
IMMOBILIEN ZEITUNG

FACHZEITUNG FÜR DIE IMMOBILIENWIRTSCHAFT

Ein Beitrag aus der Immobilien Zeitung Nr. 37/11 vom 15.9.2011

www.immobilien-zeitung.de

EINZELHANDELSIMMOBILIEN

Das ist was Handfestes

Während Privatanleger in Edelmetalle, Eigentumswohnungen und Schweizer Franken flüchten, haben Immobilieninvestoren einen anderen vermeintlich sicheren Hafen für ihr Kapital entdeckt: Einzelhandelsimmobilien. Besonders begehrt: Shoppingcenter und langfristig vermietete Lebensmittelmärkte. Sie sind sozusagen das Gold der Immobilienprofis.

Raus aus Büro, rein in Einzelhandel: Getreu dieser Strategie schichtet die Allianz ihr globales Immobilienportfolio um. Nannte die Versicherung Ende 2010 Handelsimmobilien im Wert von knapp 2 Mrd. Euro ihr Eigen, sollen es 2014 rund 9 Mrd. bis 12 Mrd. Euro sein. Das entspräche einem Anteil von 30% bis 40% des 2014 geplanten Allianz-Immobilienvermögens von 30 Mrd. Euro. Zuletzt kaufte Allianz Real Estate für 360 Mio. Euro einen 80%-Anteil am geplanten Frankfurter Einkaufszentrum Skyline Plaza (siehe Artikel Seite 21 „Allianz kauft sich ins Skyline Plaza“). 2010 hatte sich der Immobilien-Ableger der größten deutschen Versicherung bereits 80 Aldi-Märkte ins Portfolio gelegt.

Ähnlich wie die Allianz halten es die offenen Fonds. Sie erhöhen ihre Handelsquoten Zug um Zug. Der UniImmo:Deutschland ist mit rund 37% Retail-Champion, CS Euroreal und Grundbesitz europa haben 31% (Quelle: Scope). Angelsächsische Pensionskassen entwickeln derweil eine Vorliebe für deutsche Lebensmittelmärkte. Mietverträge mit Aldi, Lidl oder Rewe gelten als fast so sicher wie deutsche Staatsanleihen.

2010 entfielen 40% (7,8 Mrd. Euro) der gewerblichen Immobilien-Investitionen in Deutschland auf Einzelhandel. In diesem Jahr geht es gerade so weiter. Im ersten Halbjahr standen Handelsgebäude mit 6 Mrd. Euro für 53% des Geldumsatzes. Betrachtet man Westeuropa, so hat Handel zurzeit nur in Italien, Spanien und Portugal eine ähnlich große Bedeutung für professionelle Immobilieninvestoren, allerdings bei deutlich geringeren absoluten Umsätzen.

Investmentexperten gehen davon aus, dass auch in Zukunft große Kapitalmengen in deutsche Handelsimmobilien fließen werden. „Der Markt boomt nicht nur, er entwickelt sich nachhaltig. Büro und Einzelhandel haben inzwischen die gleiche Bedeutung im deutschen Investmentmarkt“, sagt Piotr Bienkowski, Geschäftsführer bei BNP Paribas Real Estate.

Martin Lemke, Geschäftsführer des Fondsmanagers Patrizia GewerbeInvest (u.a. zwei Handelsimmobilien-Fonds), hat für den Run auf deutsche Ladenflächen eine einleuchtende Erklärung: „Während der Krise hat sich der deutsche Konsument

vom Sparer zum Konsumoptimisten entwickelt. Einzelhandelsimmobilien haben darum kaum gelitten. Im Gegensatz zu Büros gab es wenig Zahlungsausfälle bei Mietern. Wenn eine Asset-Klasse durch die Krise hindurch so gut funktioniert, ist das ein Argument, sich damit deutlich stärker zu beschäftigen.“

Die Nachfrage konzentriert sich auf Einkaufszentren sowie Fachmärkte bzw. Fachmarktzentren, am liebsten mit einem Ankermieter aus dem Lebensmitteleinzelhandel (SB-Warenhaus oder Supermarkt).

Institutionelle Investoren, z.B. Staatsfonds, Pensionskassen oder Versicherungen, greifen gerne zu großen Einkaufszentren. Für große Malls sprechen die stabilen, weil auf viele Schultern verteilten Mieterträge und das professionelle Management. In diese Kategorie fallen die Übernahme eines 50%-Anteils am Centro Oberhausen durch den kanadischen Pensionsfonds Canada Pension Plan Investment Board (650 Mio. Euro) oder die Mehrheitsbeteiligung des sparkassennahen Fondsinitiator Real I.S am Einkaufszentrum Hamburger Meile (250 Mio. Euro). Auch das Skyline Plaza gehört zur Familie dieser Transaktionen.

Der Allianz-Deal markiert aber auch den Beginn einer neuen Marktphase: Seit längerem beteiligt sich wieder einmal ein bedeutender Investor an einem Einkaufszentrum, das noch gebaut werden muss. Geplante Fertigstellung des 38.000 m² großen Skyline Plasas zu Füßen des Frankfurter Messe-turms ist der Herbst 2013.

Allianz geht ins Risiko

Für offene Fonds waren Forward-Deals bei Einkaufszentren lange eine gewohnte Übung. Seit der Finanzkrise hatten dagegen Investitionen in Bestandscenter dominiert, die sofort Mieterträge abwerfen. Dass ein auf Sicherheit bedachtes Unternehmen wie die Allianz in ein Center investiert, von dem bisher nicht viel mehr als die Baugrube existiert, zeigt, wie hart der Wettbewerb um etablierte Shoppingmalls geworden ist. Man hört, Allianz habe vor dem Zuschlag für das Skyline Plaza bei einigen Bieterverfahren den Kürzeren gezogen.

Stephan Brendgen, CEO von Allianz Real Estate Germany, vertraut beim Skyline Plaza auf die Vermietungs- und Betreiberkünste von ECE. Deutschlands führender Centerentwickler hat, wenn man den Worten von ECE-Geschäftsführer Andreas Mattner bei der Grundsteinlegung glauben darf, noch nie ein Einkaufszentrum eröffnet, das nicht voll vermietet war. Weil aber dennoch die Gefahr besteht, dass das Skyline Plaza später als geplant fertig wird, die Vermietung nicht wie versprochen läuft oder das Center von den Kunden nicht

angenommen wird, wurde der Allianz wie bei Forward-Deals im Centerbereich üblich ein Preisabschlag gewährt. „Sonst hätten wir es nicht gemacht“, versichert Brendgen.

Neben den Einkaufszentren, auf die im ersten Halbjahr 2011 laut BNP Paribas Real Estate (BNPP) 44% des Geldumsatzes mit Handelsimmobilien entfielen, scheinen sich Fachmärkte bzw. Fachmarktzentren (24%) als Asset-Klasse endgültig etabliert zu haben. Die Nettoanfangsrenditen bei Fachmarktzentren haben laut CB Richard Ellis innerhalb der vergangenen zwölf Monate nachgegeben: von 6,5% auf 6%. Auch andere Handelsimmobilien zeigen einen Renditeverfall: Von 5,5% auf 5,1% (Einkaufszentren) und von 7,5% auf 7% (freistehende Fachmärkte und Supermärkte).

Anders als bei Einkaufszentren, bei denen die Qualität des Centermanagements eine zentrale Rolle spielt, steht bei Fachmarktzentren die Qualität und Bonität des einzelnen Mieters im Vordergrund. In der Regel kommt der Ankermieter aus dem Lebensmitteleinzelhandel. Bei kleineren Objekten ist das ein Supermarkt oder ein Discounter, bei größeren ein SB-Warenhaus (Kaufland, real etc.). Typischer Deal aus jüngster Zeit: CBRE Investors kaufte für seinen Pan European Core Fund ein Objekt in der Brunnenstraße 105-109 in Berlin-Mitte, das u.a. an KiK, Norma und Rossmann vermietet ist. 65% der Mieteinnahmen kommen allerdings von Kaufland, das einen Mietvertrag bis 2028 unterschrieben hat.

Die wegen ihrer Eingeschossigkeit auch „Flachmänner“ genannten Fachmarktzentren wurden von deutschen institutionellen Investoren lange verschmäht. Als Grund nennt Thomas Kuhlmann, Vorstand des auf großflächige Einzelhandelsimmobilien spezialisierten Fondsinitiators Hahn, den „in Steinen ausgedrückt geringen Wert der Gebäude“. Es habe lange gedauert, die Kapitalgeber davon zu überzeugen, dass es bei einem Fachmarktzentrum nicht auf die Architektur oder den Gebäudewert ankomme, sondern auf den Mietvertrag und die Lage. Inzwischen habe sich das Produkt jedoch durchgesetzt. „Sie müssen nicht mehr alles erklären“, beschreibt Kuhlmann den Erkenntnisfortschritt seiner Anleger.

Fachmarktzentren gehen auch deshalb so gut, weil Mietverträge mit den großen Lebensmittel-Filialisten, allen voran

Edeka, Rewe, Aldi und die Schwarz-Gruppe (Lidl/Kaufland), als krisensicheres Investment gelten. Allerdings sind die Konzerne auch unbequeme und dominante Mieter. Darauf weist Anne Braun hin, Leiterin des Property- und Asset-Managements bei Cushman & Wakefield (C&W). Englische Investoren seien es gewöhnt, dass sämtliche Kosten für Dach und Fach auf den Mieter umgelegt werden könnten. Nicht so in Deutschland. Hierzulande seien z.B. Reparaturen an den Mall-Flächen in der Regel Sache des Vermieters, sagt Braun. Ihre Erfahrung: „Angelsächsische Investoren unterschätzen die nicht umlagefähigen Kosten in Deutschland.“ Nichtsdestotrotz haben sich deutsche Lebensmittel-Immobilien international als eigene Asset-Klasse etabliert. In Deutschland operierende angelsächsische Investmentfirmen wie Centerscape oder Garigal suchen ausschließlich nach diesem Immobilientyp. Ihr Kapital beziehen sie von angelsächsischen Pensionskassen. [...]

Erstes Halbjahr 2011: Einzelhandel dominiert

	Anteil Einzelhandel am gewerblichen Transaktionsvolumen	
	Investitionen in Mrd. Euro	
Großbritannien	36%	6,5
Deutschland	53%	6,0
Frankreich	14%	0,7
Skandinavien	12%	1,2
Südeuropa	50%	1,5
Benelux	21%	0,8
Österreich	25%	0,1
Westeuropa	33%	16,8

© IZ; Quelle: BNP Paribas Real Estate

(cvs)