

Messeausgabe 2008

Shoppingcenter: Einkaufstempel und Finanzierungsobjekt

Norbert Kickum und Sabine Marx

Shoppingcenter sind mehr als nur Einzelhandelsimmobilien. Sie sind im Gegensatz zu Fachmärkten und Kaufhäusern komplexe Betreiberimmobilien. Daraus resultieren für die finanzierenden Banken zunächst höhere Risiken, allerdings auch bessere Margen. Aus der Erfahrung von mehr als 50 Shoppingcenter-Finanzierungen ihres Hauses wissen die Autoren, dass nicht nur das Einzugsgebiet und die Wettbewerbssituation über Erfolg und Misserfolg eines Centers entscheiden, sondern auch Sichtbarkeit, Erreichbarkeit, Parkplatzangebot, Gestaltung, Mieter-Mix und Qualität des Centermanagements. (Red.)

Shoppingcenter sind nur eine Anlageklasse unter vielen im Bereich der Einzelhandelsimmobilien. Und sie alle konkurrieren untereinander um die Kaufkraft des Kunden. Die Idee des Einkaufszentrums, wie man es heute kennt, kam ursprünglich aus Amerika, wo die ersten bereits in den dreißiger Jahren entwickelt wurden. In Europa haben Großbritannien und Frankreich eine langjährige Erfahrung mit der Entwicklung und dem Management. Wohingegen in Deutschland diese Idee, bedingt durch ein anderes Konsumverhalten, zunächst nicht so erfolgreich und verbreitet war. Während in Großbritannien das Bummelngeschichten und Einkaufen schon immer als Freizeitbeschäftigung und Unterhaltung wahrgenommen wurde, betrachteten die Deutschen es lange Zeit eher als eine reine Zweckmäßigkeit und notwendiges Übel. Seit einigen Jahren hat sich diese Einstellung jedoch geändert. Und damit sind auch in Deutschland die Bedeutung und der Marktanteil von Einkaufszentren gestiegen.

Was zeichnet ein Shoppingcenter aus?

Ein Shoppingcenter unterscheidet sich von anderen Einzelhandelsimmobilien durch ein zentrales Management mit allen Mietern „unter einem Dach“. Die Attraktivität des Gebäudes wird mittels ansprechender Architektur erhöht und verleiht ihm gleichzeitig ein einzigartiges Profil. Im Gegensatz dazu haben Fachmärkte ein simples Design und sind einfach, in der Regel einstöckig, gebaut. Fachmärkte können für sich stehen oder als Ansammlung von einigen wenigen großen Ankermietern ein Fachmarkt-

zentrum bilden, haben aber kein einheitliches Management. Charakteristisch sind Größe und Lage: die durchschnittliche Größe beträgt 10 000 Quadratmeter und normalerweise befinden sie sich außerhalb der Stadt.

Auch SB-Warenhäuser oder Hypermärkte fallen unter die Definition der Einzelhandelsimmobilien. Sie bieten eine Kombination aus Lebensmitteln und anderen Waren an. Ihre Größe liegt üblicherweise zwischen 10 000 und 20 000 Quadratmetern und kann manchmal auch eine kleine, vorgelagerte Ladenzeile beinhalten. Sie unterscheiden sich durch die Dominanz eines einzigen Ankermieters von den Shoppingcentern. Hypermärkte liegen normalerweise außerhalb der Stadt und haben eine einfache, funktionelle Architektur.

Supermärkte sind wesentlich kleiner (etwa 1 000 Quadratmeter) als Hypermärkte, und üblicherweise innerhalb des Stadtgebietes angesiedelt. Daher gibt es nicht in jeder Lage Parkmöglichkeiten. Das Preisniveau ist im Schnitt etwas höher als in Hypermärkten, und wegen der geringen Größe wird ein kleineres Warensortiment angeboten.

Discounter bieten nur eine relativ geringe Anzahl von Markenartikeln an, und haben daher insgesamt ein niedriges

Preisniveau. Üblich sind wöchentliche Angebotsaktionen. Die Bauweise ist, ähnlich wie bei Supermärkten und Hypermärkten, einfach aber funktional.

Factory Outlets fassen eine größere Anzahl von Markenartikelherstellern in einer Einheit zusammen, wobei die Hersteller eine separate Ladeneinheit anmieten, um eigene Produkte preisreduziert direkt an den Konsumenten zu verkaufen. Üblicherweise wird ganzjährig ein Preisnachlass zwischen 25 und 75 Prozent gewährt. Das Warenangebot ist in der Regel Ware zweiter Wahl, kommt aus Produktionsüberschüssen, oder stammt aus der vorherigen Kollektion. Factory Outlets liegen üblicherweise außerhalb der Stadt, um dem Angebot der Innenstadt keine direkte Konkurrenz zu machen, und haben ein zentrales Management.

Neben den genannten Einzelhandelsformaten gibt es noch weitere, wie zum Beispiel Kaufhäuser, Baumärkte und Möbelhäuser. In Nord- und Westeuropa gab es in den vergangenen Jahren eine starke Konkurrenz zwischen den verschiedenen Einzelhandelsformaten, wobei Shoppingcenter ihren Marktanteil zulasten der Kaufhäuser ausbauen konnten.

Erfolgsfaktoren für Shoppingcenter

Um den potenziellen Erfolg eines Shoppingcenters einschätzen zu können, ist eine Analyse der Hauptfaktoren notwendig, die Einfluss auf die Nachhaltigkeit des Mietflusses haben. Der Cash-Flow bildet den wichtigsten Punkt bei der Entscheidung über einen Immobilienkredit und bei einer Risikoanalyse. Letztere basiert bei der Aareal Bank auf allgemeinen Marktberichten, aber insbesondere auf den eigenen Erfahrungen und der guten Kenntnis im Bereich Einzelhandelsimmobilien.

Einzelhandelsimmobilien, insbesondere Shoppingcenter, sind eine sehr komplexe Immobilienklasse. Verschiedene Faktoren beeinflussen die Leistung beziehungsweise den Erfolg eines Einkaufszentrums und damit auch den Umsatz, den die Mieter dort erzielen können. Der springende Punkt bei der Nachhaltigkeit des Mieteinkommens und des daraus resultierenden Cash-Flows – erforderlich zur Bedienung des Kapitaldienstes für den Kredit – ist, ob die Mieter mit dem im Center erzielbaren Umsatz ihre „Miete verdienen“ können.

Die Autoren

Norbert Kickum ist Mitglied des Vorstandes und **Sabine Marx** ist Vice President Einzelhandelsimmobilien bei der Aareal Bank AG, Wiesbaden.

Das Verhältnis zwischen Miete und Umsatz, die Miet/Umsatzbelastung, kann je nach Einzelhandelssegment drei bis zehn Prozent in etablierten Märkten betragen. In Wachstumsmärkten, wie zum Beispiel Russland, sind höhere Werte aufgrund niedrigerer Lohnkosten möglich.

Marktpotenzial

Welches sind nun die Haupteinflussfaktoren für den Erfolg, also für die Höhe des Umsatzes eines Shoppingcenters? Ein wesentlicher Einflussfaktor auf den Umsatz ist das Marktpotenzial innerhalb des für das Shoppingcenter angemessenen Einzugsgebietes. Abhängig von der Größe des Shoppingcenters (Nachbarschaftszentrum oder überregionales Center) und der Konkurrenz durch andere Einkaufsmöglichkeiten, kann sich das Einzugsgebiet von zehn auf 45 Autominuten ausdehnen. Um die Nachhaltigkeit der Miete im Vorfeld einschätzen zu können, müssen nicht nur bestehende, sondern auch etwaige geplante Konkurrenzobjekte berücksichtigt werden.

Um innerhalb des definierten Einzugsgebietes das Marktpotenzial zu berechnen, muss als nächstes die Kaufkraft der Einwohner im Einzugsgebiet betrachtet werden. Die Kombination dieser beiden Faktoren liefert die Größe des „Kuchens“, der zwischen allen Wettbewerbern zu verteilen ist.

In diesem Zusammenhang darf man nicht vergessen, dass nicht nur andere Shoppingcenter und Fachmarktzentren als Konkurrenz anzusehen sind, sondern dass die Konsumenten ihre Kaufkraft auch in der Innenstadt (Kaufhäuser, Flagship-Stores großer Einzelhandelsketten), aber auch bei kleinen Einzelhändlern, wie zum Beispiel Bäcker und Metzger und im Internet ausgeben. Aber auch wenn ein anderes Einzelhandelsobjekt innerhalb des Einzugsgebietes liegt, ist es eventuell mangels Attraktivität nur eingeschränkt als Wettbewerber anzusehen.

Die Attraktivität eines Shoppingcenters und damit verbunden die Besucherfrequenz sowie die Aufenthaltsqualität werden unter anderem durch folgende Faktoren beeinflusst: Sichtbarkeit, Erreichbarkeit, Parkplatzsituation, Layout, Mieter-Mix und Centermanagement. Ein Center, das gut sichtbar ist, wird natürlich mehr Leute anziehen. Dasselbe gilt für eine gute Verkehrsführung, die es leicht für den Kunden mit dem Auto erreichbar macht. Ferner sollte eine Anbindung an den ÖPNV bestehen.

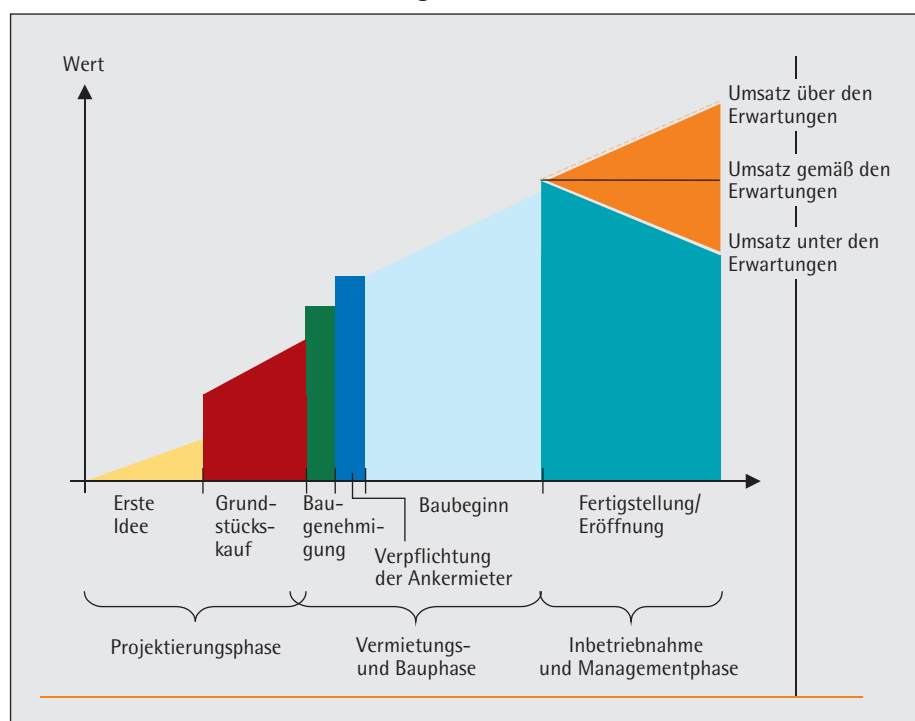
Ein weiterer Entscheidungsfaktor für den Kunden bei der Frage, wo er einkauft, ist die Frage, ob es genügend Parkplätze gibt und ob diese komfortabel sind (zum Beispiel übersichtliche Führung innerhalb des Parkhauses, keine engen Auffahrtsspindeln). Dabei kann die erforderliche Anzahl von Parkplätzen abhängig von der Art des Warenangebotes und der Lage wesentlich variieren. Außerhalb der Stadt muss ein höheres Parkplatzangebot bestehen als innerstädtisch.

Layout und Design/Architektur gewinnen heutzutage mehr und mehr an Bedeutung. Ein enges und dunkles Ein-

Der Mieter-Mix sollte an die Kundenzielgruppe angepasst sein. In einem Einzugsgebiet mit niedrigem Einkommen ist es nicht sinnvoll, an Mieter mit hochpreisigen Marken zu vermieten. Es gilt der Grundsatz, dass der beste Mieter nicht immer der ist, der die höchste Miete zahlt.

Manchmal kann es zum Beispiel besser sein, nicht dem Mieter den Zuschlag zu geben, der bereit ist, die höchste Miete zu zahlen, sondern an einen internationalen Einzelhändler zu vermieten, der gerade neu in den Markt kommt. Die Kunden werden aus Neugier dieses Geschäft besuchen wollen, was zu einer

Wertentwicklung eines Shoppingcenters – von der ersten Idee bis zur Eröffnung und laufendem Betrieb



kaufszentrum zieht nicht viele Kunden an – und diejenigen, die es doch nutzen, werden sich voraussichtlich dort nicht lange aufhalten. Ferner muss das Layout, das heißt die Flächenaufteilung und Wegführung innerhalb des Centers, den Kundenstrom durch das Center so unterstützen, dass es keine schlecht frequentierten Abschnitte, sogenannte „tote Ecken“, gibt. Design und Architektur werden heutzutage mehr und mehr als Mittel eingesetzt, um einem Shoppingcenter ein unverwechselbares Profil zu verleihen, und es von der Konkurrenz abzuheben. Nichtsdestotrotz darf in diesem Zusammenhang auf keinen Fall die Funktionalität vernachlässigt werden.

Frequenzerhöhung führt. Und von der profitieren dann alle im Einkaufszentrum ansässigen Mieter mit. Auch in einem anderen Fall kann es sinnvoll sein, einen weniger zahlenden Mieter zu bevorzugen, wenn dieser mit seinem Konzept das Gesamtangebot des Centers vervollständigt.

Das heißt, für das Vermietungskonzept insbesondere eines neuen Centers sollte der für die Vermietung zuständige Manager immer den gesamten Mieter-Mix und die anvisierte Kundenzielgruppe im Auge haben. Werden Vermietung und das Management von unterschiedlichen Unternehmen durchgeführt, ist es ratsam, den Centermanager bereits

zu einem frühen Zeitpunkt in den Vermietungsprozess einzubeziehen, da er für den Gesamterfolg des Centers verantwortlich sein wird.

Bei Bauphasenfinanzierungen eines Shoppingcenters sollte ein bestimmter Prozentsatz an Vorvermietung verlangt werden. Diese Vorvermietung bezieht sich sowohl auf die vermietbare Fläche als auch auf das kalkulierte Mieteinkommen. Abhängig von der Größe des Centers sollte die Vorvermietungsauflage in jedem Fall einen oder mehrere Ankermieter beinhalten. Ein wesentlicher Zweck dieser Auflage ist der Test der Marktfähigkeit des Centers und der kalkulierten Miethöhen aus Sicht der Mieter. Während die Bank natürlich an einer möglichst hohen Vorvermietungsauflage interessiert ist, möchte der Entwickler eine möglichst niedrige Auflage, um mehr Flexibilität im Vermietungsprozess zu haben. Daher muss ein für beide Seiten befriedigender Kompromiss gefunden werden.

Vermarktungsstrategie und Centerkonzept

Der Vermietungsprozess fängt üblicherweise mit den Ankermietern an, zumeist sind dies Hypermärkte und die sogenannten mittelgroßen Einheiten von Elektronik- und Modehändlern. Aufgrund ihrer Magnetwirkung und der Größe der jeweils angemieteten Läden zahlen diese Mieter eine vergleichbar niedrigere Miete pro Quadratmeter. Sie wirken nicht nur als Magnet für die Kunden, sondern auch für die Mieter der kleineren Läden. Diese zahlen eine wesentlich höhere Miete pro Quadratmeter, können aber aufgrund der Attraktivität der Ankermieter für potenzielle Kunden zuversichtlich sein, dass diese Kunden anziehen und auch sie dadurch ihren benötigten Umsatz erzielen können. Die Mehrheit dieser kleinen Läden wird daher erst später im Vermietungsprozess unterschreiben. Dies ist bei der Struktur der Vermietungsauflagen zu berücksichtigen.

Es ist wesentlich, dass der Mieter-Mix fortwährend beobachtet und gegebenenfalls geändert wird. Mieter, die nicht erfolgreich sind (messbar am Umsatz), sollten rechtzeitig durch andere Mieter ersetzt werden, unabhängig davon, ob sie ihren Mietverpflichtungen nachkommen können oder nicht. Selbst wenn eine Entschädigungszahlung notwendig sein sollte, damit der betroffene Mieter das Center vor Auslaufen des Mietver-

trages verlässt, ist dieses Geld gut angelegt. Ein attraktiverer Nachmieter wird langfristig mehr Kunden anziehen, was wiederum den Umsatz im gesamten Center erhöhen kann. Der Eigentümer des Einkaufszentrums profitiert dann von diesem besseren Umsatz durch den Umsatzmietanteil.

Platzierung der Mieter im Objekt

Ferner ist die Platzierung eines Mieters wichtig, um einen konstanten Kundenfluss für alle Geschäfte zu erreichen. Wenn man all diese Kriterien in Betracht zieht, ist es offensichtlich, dass die Qualität des Centermanagements für die Nachhaltigkeit des Mieteinkommens ein wesentlicher Faktor ist. International tätige Centermanagementfirmen, die eine große Anzahl von Zentren betreiben, haben einen besseren Zugang zu den großen Einzelhändlerketten und damit zu attraktiveren Mietern. Lediglich lokal tätige Firmen sind hier im Nachteil.

Langfristige Mietverträge garantieren nicht automatisch ein nachhaltiges Mieteinkommen. Wenn alle vorgenannten Einflussfaktoren nicht ausreichend berücksichtigt und analysiert wurden, besteht die Gefahr, dass das Center nicht oder nur schlecht laufen wird. Bestehende Mieter könnten dann laufende Mietverträge neu verhandeln oder werden nach einer Möglichkeit suchen, den Vertrag vorzeitig zu beenden. Zusätzlich könnte es unter solchen Umständen schwierig werden, neue und attraktive Mieter zu demselben Mietpreis zu finden. In einem gut laufenden Center dagegen werden die Mieter ihre Mietverträge mindestens zum bisherigen Mietpreis verlängern. Und es kann unproblematisch Ersatz gefunden werden für Mieter, die aus anderen Gründen das Center verlassen wollen.

Simon Ivanhoe, ein bekannter und erfahrener französischer Entwickler von Shoppingcentern mit internationaler Erfahrung, sprach die Aareal Bank im November 2000 wegen der Finanzierung zweier Shoppingcenter an. Es handelte sich jeweils um Baumaßnahmen, eine in Warschau und die andere in der Nähe von Paris. Simon Ivanhoe entschied sich für die Aareal Bank als länderübergreifend tätige Bank, die gleichzeitig Finanzierungen für beide Projekte zur Verfügung stellen konnte. Auf Seiten der Bank hatte der Center-Entwickler nur einen Ansprechpartner für beide Projekte, auch

wenn intern natürlich ein Team aus lokalen Experten und Spezialisten zusammenarbeitete, um Länder- und Shoppingcenter-Know-how zu kombinieren. Für den Kunden bedeutete dies eine deutliche Vereinfachung des Prozesses und immense Zeitersparnis, insbesondere in der Verhandlungsphase.

Polen gehörte zu dieser Zeit noch zu den Emerging Markets. Mit einer vermietbaren Fläche von mehr als 110 000 Quadratmetern war das Arkadia Shoppingcenter nicht nur das größte seiner Art in Warschau, sondern in Osteuropa. Aufgrund der Kenntnis des polnischen Immobilienmarktes und im Shoppingcenter-Bereich glaubte die Bank von Anfang an an das Projekt. Ferner war sie von der Professionalität Simon Ivanhoes und seinen Beziehungen zu großen internationalen Handelsketten überzeugt.

Als der Bau von Arkadia Shoppingcenter begann, war der Markt noch unterversorgt mit Einkaufszentren, während heutzutage in Warschau der Markt mehr oder weniger gesättigt ist. Aber selbst in einem Marktumfeld mit starker Konkurrenz hat das Arkadia seit der Eröffnung 2004 seine Position im Markt behauptet. Es läuft glänzend und gehört heute zu den beiden führenden Shoppingcentern in Warschau. Hier haben von Anfang an alle Einflussfaktoren gestimmt.

Beispiele für erfolgreiche Umsetzung in Polen und Frankreich

Das Center besteht aus einem großen Carrefour Hypermarkt, einem Leroy Merlin Baumarkt und einer Ladengalerie mit einer vermietbaren Fläche von ungefähr 72 000 Quadratmetern, verteilt auf rund 230 Läden. Der Mieter-Mix beinhaltet so renommierte Marken wie Media Markt, Zara, H&M, C&A, New Yorker, Peek & Cloppenburg und Empik. Das Freizeitangebot des Centers enthält unter anderem ein Multiplex Kino mit 15 Sälen. Das Arkadia wurde bereits mehrfach ausgezeichnet und hat unter anderem den European Shopping Centre Award gewonnen. Das Center wird professionell gemanagt durch Cefic Polen, eine Tochtergesellschaft von Simon Ivanhoe, die 1997 gegründet wurde und derzeit 14 Center in Polen betreut.

Während mit Arkadia in Warschau ein völlig neues Einkaufsziel geschaffen wurde, war die Situation für das französische Projekt Bay 2 anders. Hinter dem Bau von Bay 2 stand die Absicht, das Design und den Mieter-Mix eines bereits

seit 25 Jahren bestehenden und daher nicht mehr zeitgemäßen Shoppingcenters an die heutigen Kundenerwartungen anzupassen. Das bedeutete in diesem Fall den Abriss des bestehenden und den Bau eines völlig neuen Centers. So sollten die aktuellen Erwartungen der Kunden und der Einzelhändler erfüllt, und eine moderne, angenehme Einkaufsatmosphäre geschaffen werden. Ferner waren die Ansprüche der umliegenden Gemeinden zu berücksichtigen, die sich eine Aufwertung des Standortes und eine Integration des Centers in das Gemeindeleben wünschten.

Bay 2 wurde 2003 eröffnet und hat eine vermietbare Fläche von 50 300 Quadratmetern. Das Einzelhandelsangebot umfasst einen Carrefour Hypermarkt, einen Leroy Merlin Baumarkt, einen Toys R Us und 105 Läden mit Mietern wie Darty, H&M, Sephora, und Virgin. Das Angebot wurde im November 2004 durch Bay 1, ein Freizeitzentrum mit einer vermietbaren Fläche von 31 200 Quadratmetern ergänzt. Das Angebot dort besteht aus einem Multiplex Kino mit zwölf Sälen, Conforama und Go Sport, sowie zahlreichen Restaurants. Das Center hat alle

in es gesetzten Erwartungen erfüllt und läuft sehr gut.

Wertzuwachs eines Shoppingcenters

Die Abbildung zeigt die Wertentwicklung eines Shoppingcenters während seines Lebenszyklus, ohne Berücksichtigung von generellen Renditeveränderungen auf dem Immobilienmarkt. Wie die Graphik zeigt, ist bei einem gut konzipierten Center nach einer Anlaufphase ein Wertzuwachs durch Anstieg der Umsatzmieteanteile möglich. Wenn andererseits die Einflussfaktoren nicht, oder nicht ausreichend berücksichtigt wurden, kann der Wert eines Centers relativ schnell sinken. Einige Fehlentscheidungen können später noch korrigiert werden, wie zum Beispiel im Mieter-Mix. Eine Korrektur von Fehlern bezüglich Layout and Design ist dagegen manchmal unmöglich und in jedem Fall finanziell aufwendig.

Bei einem konservativen Ansatz für eine Finanzierung werden die Umsatzmieteanteile in der Anfangsphase des Centers bei der Cash-Flow-Berechnung nicht be-

rücksichtigt. Später spricht aber nichts dagegen, diese Umsatzmieteanteile zu einem gewissen Prozentsatz einzubeziehen, wenn die Umsätze über einen längeren Zeitraum konstant erzielt wurden und sich das Marktumfeld nicht gravierend geändert hat.

Der Erfolg von Shoppingcentern hängt von vielen Faktoren ab. Auch für die finanzierende Bank reicht es keineswegs aus, sich nur mit den „nackten“ Zahlen zu beschäftigen. Sondern es ist vielmehr zwingend notwendig, sich mit der dahinter stehenden Immobilie zu befassen. Dabei darf nie vergessen werden, dass der Cash-Flow nicht etwas Eigenständiges ist, sondern nur das Ergebnis vieler Faktoren, von denen die wichtigsten hier erläutert wurden. Schließlich muss bei Immobilienfinanzierungen die Immobilie immer auch mit den Augen eines Investors betrachtet werden – nicht nur, aber auch bei Shoppingcentern. Und in diesem Zusammenhang sollte man folgendes nie vergessen: Die Kunden, die mit ihrem Konsum für den Umsatz sorgen, kaufen dort ein, wo sie sich am wohlsten fühlen. Ansonsten stimmen sie mit den Füßen ab und kommen nie wieder. ■