

1. Oktober 2025  
76. Jahrgang

Verlag Helmut Richardi  
Frankfurt am Main

ISSN 1618-7741

# IMMOBILIEN FINANZIERUNG

DER LANGFRISTIGE KREDIT

DIGITALER  
SONDERDRUCK



## EXPO REAL 2025



„DIE CHANCEN IM EINZELHANDEL WERDEN  
NOCH ÜBERSEHEN“  
MANUEL JAHN

EXPO REAL-SPECIAL

## „DIE CHANCEN IM EINZELHANDEL WERDEN NOCH ÜBERSEHEN“

Der stationäre Einzelhandel hat Jahre mit Licht und Schatten hinter sich – doch die Branche zeigt sich stabiler, als viele Marktbeobachter erwarten. Während Büros unter strukturellen Nachfrageproblemen leiden, Wohnimmobilien regulatorischen Risiken ausgesetzt sind und Datacenter zuletzt zu Höchstpreisen gehandelt wurden, sieht der Autor im Handel eine unterschätzte Chance. Er argumentiert: Die größten Umbrüche sind bewältigt, die Erfolgsfaktoren liegen klar auf der Hand – Konsumentennachfrage, Standortqualität und ein stimmiges Konzept. Wer diese Grundlagen beherzigt, kann Handelsimmobilien nicht nur als resilienten, sondern auch als zukunftssträchtigen Baustein im Portfolio nutzen.

**Herr Jahn, Sie sind als unabhängige Stimme in der Handelsimmobilienwirtschaft bekannt. Wie beurteilen Sie aktuell den Einzelhandel im Vergleich zu anderen Assetklassen?**

Insgesamt positiv. Im Einzelhandel sind die größten strukturellen Veränderungen bereits abgeschlossen oder zumindest eingepreist. Ganz anders sieht es bei Büroimmobilien aus – hier ist der Nutzermarkt so schwach, dass selbst hohe Abwertungen zu keiner Bewegung führen. Datacenter sind sehr teuer geworden. Wohnimmobilien kämpfen mit regulatorischen Risiken, und einige Fondsanbieter haben ihre Portfolios nicht ausreichend im Griff. Institutionelle Investoren blicken aktuell vor allem auf Infrastruktur. Die Chancen im Einzelhandel werden noch übersehen.

**Warum darf die Handelsimmobilie dennoch in keinem Anlageportfolio fehlen?**

Anders als im Wohn-, Büro- oder Logistikmarkt sind die Erfolgsfaktoren einer Handelsimmobilie nicht vom Mietvertrag, sondern von der Nachfrage der Endverbraucher abhängig. Richtig gemacht, ist diese viel besser zu prognostizieren als allein die Ausfallwahrscheinlichkeit von Mietern.

ZUR PERSON

### MANUEL JAHN

Geschäftsführer, Habona Invest Consulting GmbH, Hamburg



Sofern nachgewiesen werden kann, dass Standort und Konzept der Handelsimmobilie auf das Interesse der Konsumenten treffen, werden Händler dort im Regelfall auch erfolgreich sein. Für Investoren bedeutet das: Stimmen die Grundlagen, kann man kaum etwas falsch machen.

**Die Mieten in den Innenstädten gelten vielerorts als zu hoch, und die Vielfalt des Branchenmix nimmt ab. Droht den Cities eine Verödung?**

Seit etwa zehn Jahren beobachten wir einen spürbaren Rückgang der Flächennachfrage in Innenstädten. Während die Nachfrage nach teuren Hauptlagen weitgehend stabil geblieben ist, häufen sich Leerstände in den günstigeren Nebenlagen.

Das zeigt: Die Mieten allein sind nicht das Problem. Erfolgreiche Konzepte können in der Regel mit hohen Mieten umgehen. Dort, wo Verödung um sich greift, liegt der Grund tiefer: Es fehlt an Besuchsansätzen, mit denen Menschen und vor allem Kaufkraft angezogen werden.

**Das heißt, es gilt, kaufkräftige Kunden zurück in die Innenstädte zu locken. Wie kann das gelingen?**

Attraktivität ist der Schlüssel. Mehr Attraktivität schafft mehr Nachfrage. Mehr Nachfrage ermöglicht mehr Vielfalt. Mehr Vielfalt bedeutet wiederum mehr Attraktivität – ein selbstverstärkender Kreislauf, sobald die kritische Masse erreicht ist. Seitenstraßen mit belebten Bars und Restaurants sorgen für ein urbanes Flair, das auch Luxuslagen erst richtig attraktiv macht. Vielfalt ist die Lösung, nicht Exklusivität.

**In den letzten Jahren hat der Druck durch preisaggressive Konzepte zugenommen, nicht immer zum Vorteil eines vielfältigen Erscheinungsbildes, oder?**

Das stimmt, wobei es eine interessante Dynamik gibt: Dem Wachstum des Discounts steht statistisch die steigende Nachfrage nach Qualität und Stories gegenüber. Der billigste Preis und das teure Prestige sind letztlich zwei Seiten derselben Medaille.

In der Mitte wird es dagegen dünn, was letztlich die Ursache für Flächen- und Filialaufgaben im stationären Einzelhandel war und ist. Discount muss allerdings nicht automatisch schäbig aussehen. Es gibt mittlerweile auch optisch ansprechende Konzepte, die sich sehen lassen können – Søren Grene ist ein gutes Beispiel dafür.

**Bürgermeister beklagen die hohen Mieten, die wichtige städtebauliche Ziele wie Vielfalt und Nutzungsmischung behindern würden. Ist da etwas dran?**

Geschäftshäuser, die zum Höhepunkt des letzten Immobilienzyklus erworben wurden, benötigen die Mieten des Booms, um den Businessplan nicht zu gefährden. Bisher wurde temporärer Leerstand toleriert, um die Planmieten halten zu können. Das erachte ich allerdings als eine gefährliche Wette, die an den meisten Standorten verloren gehen wird.

Die neuen Realitäten müssen vielmehr anerkannt und die Mieten an das neue Marktniveau angepasst werden. Wird damit zu lange gewartet, besteht die Gefahr, dass die Immobilie noch weiter aus dem Markt fällt. Ein warnendes Beispiel ist das ehemalige Karststadt-Sporthaus in der Hamburger Mönckebergstraße. Nach Auslaufen eines Zwischennutzungsprojektes herrscht Stillstand. Solche Verzögerungen schaden sowohl der Attraktivität der Lage als auch den Eigentümern.

**Eigentümer, Mieter und Planer haben oft unterschiedliche Vorstellungen vom neuen Marktniveau.**

## Wie weit liegt man am Hamburger Beispiel auseinander?

Ganz sicher liegt das neue Niveau unterhalb der Annahmen aus der Ankaufsprüfung im Jahre 2018. Damals lag der Marktwert bei gut 14000 Euro pro Quadratmeter. Dafür müsste heute eine Miete von 60 Euro pro Quadratmeter über alle 6 Geschosse aufgerufen werden, was in der jetzigen Flächenkonstellation nicht machbar ist. Der Zahn der Zeit nagt nun am Gebäude. Ich bin mir aber sicher, dass es auch hier eine konzeptionelle Schnittmenge gibt, die ein Gewinn sowohl für den Investor als auch für die Stadt ist.

## Was braucht es, damit die Parteien wieder zusammenkommen?

Städte und Investoren haben doch dasselbe Interesse: Nur eine an die lokale Nachfrage angepasste Nutzung ist ökonomisch wie städtebaulich attraktiv. Ich bin überzeugt, dass der Strukturwandel im Einzelhandel abgeschlossen ist und die verbliebenen sowie neu expandierenden Retailer die veränderten Ansprüche der Verbraucher inzwischen gut antizipieren.

Auf Grundlage dieses neuen Marktgleichgewichts kann für jede innerstädtische Fläche ein spezifisches Nachfragepotenzial ermittelt werden, das bestimmt, welche Nutzung dort langfristig funktioniert. Ich empfehle Eigentümern, Finanzierern und Stadtplanern, sich durch eine vermittelnde Instanz beraten zu lassen, die die Entwicklungsoptionen am Standort aus neutraler, aber kenntnisreicher Position ausarbeitet und auch die Interessen moderieren kann.

## Wo findet man die Gewinnerkonzepte?

In einer ganzen Reihe von Städten im In- und Ausland ist zu beobachten, wie die Entwicklung der letzten Jahre zu einer Zerteilung der Lagen geführt hat: Während unprofilierte Fußgängerzonen schwächer geworden sind, haben besondere Standorte in Gunst, Frequenz und Umsatz zugelegt.

Besonders attraktiv für Konsumenten, Händler und Investoren sind Einkaufsquartiere, die kleinteilig strukturiert und architektonisch ansprechend gestaltet sind – Orte, die Fußgänger anziehen und zum Verweilen einladen. Einen bemerkenswerten Aufschwung erleben auch attraktive Stadtteilzentren und urbane Nebenlagen, die traditionell einen Mix aus Wohnen, Handel, Arbeiten und Freizeit bieten.

## ... eine Umgebung, die Sie mit Ihrem Büro bewusst als Arbeitsumfeld gesucht haben?

Absolut. 2023 haben wir bewusst entschieden, von einer innerstädtischen Fußgängerzone in eine urbane Cityrandlage zu ziehen. Hier profitieren wir von einer 24/7-Infrastruktur, die alles hat. Unsere Gäste genießen den Blick über den quiriligen Stephansplatz auf die idyllischen Wallanlagen, hinter denen sich die Halle des Dammtorbahnhofs erhebt. Ein spannender Kontrast zwischen laut und leise, urban und grün. Hier erlebt man, was Standortqualität wirklich bedeutet – etwas, worüber wir mit unseren Mandanten schnell Einigkeit finden.

## Die zugemarkten Gründerzeitquartiere als Blaupause für die Revitalisierung der Innenstadt?

Autofreie Zonen, Pflanzkübel, neue Stadtmöblierung in Ehren: Die vitalsten Quartiere haben genau das nicht. Kommerzielle Räume leben auch vom Ungeordneten, vom Ungeplanten, vom Überraschungsmoment. Little Seoul rund um die Düsseldorfer Oststraße ist für mich ein sehr positives Beispiel. Hier findet das Auge alle 30 Sekunden einen neuen Fokuspunkt, nicht auf dem Handydisplay, sondern im Straßenraum.

## Früher galt die sogenannte Textilkompetenz als Erfolgsfaktor von Shoppingcentern. Was ist daraus geworden?

Die Bedeutung der Modebranche hat deutlich abgenommen – und das aus gut nachvollziehbaren Gründen. So sind die Pro-Kopf-Ausgaben in Bekleidungsgeschäften in den letzten 20 Jahren um etwa 30 Prozent zurückgegangen. Von wenigen Ausnahmen abgesehen kämpfen Fashionkonzepte mit nachlassender Anziehungskraft und schrumpfenden Umsätzen pro Quadratmeter. Die einstigen Mietansätze stehen in keinem gesunden Verhältnis mehr zu den realisierbaren Umsätzen. Rund 70 Prozent der Modehändler haben in den letzten vier Jahren eine oder auch mehrere Insolvenzen durchlaufen.

## Ist das auch der Hauptgrund für den aktuellen Leerstand in vielen Shoppingcentern?

Nicht unbedingt. Viele Händler sind erfolgreich aus der Insolvenz geführt worden

und standen auch als Anschlussmieter zur Verfügung – allerdings zu deutlich niedrigeren Mieten, mit Abschlägen von bis zu 50 Prozent. Kluge Centermanager haben das Fashion-Risiko begrenzt, den Branchenmix stärker diversifiziert und das Angebot an die veränderten Konsumentenbedürfnisse angepasst. Im neuen Westfield-Center in Hamburg wird etwa ein Drittel der Ladenmietfläche von Non-Retail-Nutzungen bespielt.

## Was ist zu tun, wenn ein Center bereits in Schieflage ist?

Es braucht einen stimmigen Plan – und der muss weit über kosmetische Maßnahmen hinausgehen. Es beginnt mit einer ehrlichen Analyse: Welche Nutzungen können an diesem Standort realistisch welche Erträge erzielen und welche Positionierung ist perspektivisch sinnvoll für mein Center? Es mündet in der Einschätzung zum Umfang möglicher Umbaumaßnahmen. Am Ende sollte der Portfoliomanager in der Lage sein, die entscheidende Frage zu beantworten: Selber machen oder verkaufen? Diese „Gretchenfrage“ ist essenziell, um eine klare Strategie für die Zukunft des Centers zu entwickeln und umzusetzen.

## Welche Faktoren beeinflussen diese Entscheidungsfindung?

Die Entscheidung hängt maßgeblich von der Risikobereitschaft und der geplanten Haltedauer der Immobilie ab. Je kürzer der Investmenthorizont, desto eher wird man sich für einen Verkauf entscheiden – oft aus rein pragmatischen Gründen. Dabei ist aber natürlich auch zu betrachten, ob und zu welchem Preis ein Verkauf überhaupt realistisch ist. Hier kann ein vertrauliches und vorsichtiges „Off Market Testing“ sehr aufschlussreich sein.

Sollte ein Umbau in Betracht gezogen werden, ist eine gründliche konzeptionelle Vorarbeit unerlässlich. Dazu können beispielsweise Vorverträge mit potenziellen Mietern gehören, um die Planungsbasis zu stärken. Mit solchen Maßnahmen kann es gelingen, den Marktwert der Immobilie zumindest teilweise zu stabilisieren.

## Welches Refurbishment ist Ihrer Meinung nach gelungen?

Die Hamburger Europa-Passage. Der nachträgliche Umzug des Foodcourts vom Basement ins oberste Geschoss hat alle Erwartungen erfüllt. Während im Unterge-

schoß nun die schnelle Versorgung mit Lebensmitteln und Snacks konzentriert ist, hat sich das zweite Obergeschoss zu einem der gastronomischen Treffpunkte in der Hamburger Innenstadt entwickelt. Das Center profitiert von seiner Lage inmitten eines vielfältigen Nutzungsspektrums mit stark differenzierten Besucherprofilen und einer entsprechend breiten Potenzialbasis. Selbst nach Eröffnung des Westfield-Centers in der Hafen-City haben die Frequenzen noch einmal zugelegt.

### Ein weiteres Positivbeispiel?

Sehr beeindruckt bin ich auch von der Modernisierung des Ruhr-Parks in Bochum. Neben den baulichen Verbesserungen hat mich hier vor allem der Mut des Eigentümers überzeugt. Immerhin musste zwischen den Gewohnheiten einer treuen Stammkundschaft und den Erwartungen neuer Kunden abgewogen werden, um die Zukunft des Ruhr-Parks zu sichern. Ich denke, dass die aufwändigen Eingriffe in die vormalige Brot-und-Butter-Mall beiden Polen Rechnung tragen. Es wurde ein Angebot geschaffen, das sowohl den Ansprüchen der langjährigen Kunden gerecht wird als auch eine neue, vielfältigere Kundschaft anzieht. Genau diese Abwägung hat den Ruhr-Park zu einem Modellbeispiel für modernes Center Management gemacht.

### Investoren scheuen aktuell die hohe Komplexität von Shoppingcentern. Nicht wenige sind in den letzten Jahren auf Fachmarktzentren umgeschwenkt. Eine gute Entscheidung?

Das mag auf den ersten Blick so aussehen. Die Anfangsinvestitionen für den Käufer und auch die Mieten für Einzelhändler stehen im Fachmarktsegment in einem recht günstigen Verhältnis zum Umsatzpotenzial des Standorts. Insbesondere auch deswegen, weil in den letzten Jahren dezentral gelegene Fachmarktzentren gegenüber zentral gelegenen Shoppingcentern an Zuspruch und Besuchsfrequenz gewonnen haben. Nach dem zweiten Blick wird man aber differenzieren müssen.

### Und zwar?

Eine sehr positive Entwicklung haben vor allem lebensmittelgeankerte Fachmarktzentren erfahren. Der stationäre Lebensmittel Einzelhandel blickt auf eine mehr als

15-jährige strukturelle Wachstumsdynamik zurück, die in den Nonfood-Segmenten ihr Resgleichen sucht. In einer Centergemeinschaft sorgen starke Lebensmittelanker bis zu einem gewissen Grad für Mehrumsatz auch bei benachbarten Nonfood-Anbietern.

### Wodurch zeichnet sich ein gutes Fachmarktzentrum aus?

Resilienz! Es ist gut und schnell erreichbar, verfügt über einen starken Lebensmittelanker und hat eine gute Wettbewerbsposition. Zudem sollte es eine gewisse Fungibilität aufweisen. Damit ist gemeint, dass es mit wenig Aufwand nutzungs- und bauseitig anpassbar sein sollte.

### Wie groß ist ein resilientes Fachmarktzentrum?

Nicht größer als 15 000 Quadratmeter.

### Warum?

Ein Lebensmittelanker im Fachmarktzentrum darf bis zu 4 000 Quadratmeter groß sein, darüber hinaus wird es schwierig, die Regale zu füllen, ohne selbst zum Nonfood-Anbieter zu werden. Hinzu kommen ein Drogeriemarkt, ein Textildiscounter, ein Heimtiermarkt mit jeweils maximal 1 000 Quadratmetern, ein Kleinpreiskaufhaus mit maximal 2 000 Quadratmetern, kleinteilige Shops, Dienstleister und Gastronomie mit zusammen rund 1 000 Quadratmetern, fertig ist das Grundgerüst mit einer Mietfläche von rund 10 000 Quadratmetern.

Mit zwei, drei kompetenten Fachmärkten bleibt man bei unter 15 000 Quadratmetern. Bau- oder Möbelmärkte braucht ein gutes Fachmarktzentrum nicht – im Gegenteil: Aufgrund ihrer Größe und der geringen Miete stellen sie im Centerbetrieb grundsätzlich ein Klumpenrisiko dar.

### Wo sehen Sie die Grenze zum Nahversorgungszentrum?

Nahversorgungszentren sind kleiner als 5 000 Quadratmeter und haben mindestens einen Lebensmittelanbieter. Die Grenze hat sich in der Praxis bewährt, um bei der Portfolioanalyse Äpfel von Birnen unterscheiden zu können. Nahversorger werden aus einem nachbarschaftlichen Einzugsgebiet täglich bis unterwöchig angesteuert, Fachmarktzentren dagegen

aus einem weitläufigen Gebiet wöchentlich bis monatlich.

### Die Taxonomie der Wirtschaftsimmobilien weist die Unterscheidung von Fachmarkt- und Nahversorgungszentrum neuerdings ebenfalls auf ...

... was ich 2023 über mein Engagement für den ZIA erfolgreich einbringen konnte und mittlerweile auch von der HypZert und dem vdp übernommen wurde.

### Die Differenzierung ist Ihnen offenbar sehr wichtig. Muss man da wirklich so ins Detail gehen?

Unter dem Oberbegriff Fachmarktzentrum lässt sich schon seit vielen Jahren keine aussagefähige Statistik mehr erstellen. Der relative Erfolg der Fachmarktzentren gegenüber den Shoppingcentern in den letzten 15 Jahren war in Wirklichkeit die Erfolgsstory des stationären Lebensmitteleinzelhandels. Die erfolgreichsten Fachmarktzentren sind in Wahrheit Nahversorger.

### Definieren Sie bitte Erfolg!

Langfristig bleibt Umsatz der beste Indikator für Erfolg. Über den Umsatz werden letztlich die Mieten bezahlt. Umsatzwachstum bedeutet zunächst Mietertragssicherheit und später auch Potenzial für Mietsteigerungen, sei es durch Indexierungen oder Neuverhandlungen. Zwischen 2014 und 2024 sind die stationären Nonfood-Umsätze in Deutschland um 6 Prozent zurückgegangen, im Textilbereich sogar um 15 Prozent! Mit Food sind dagegen 49 Prozent gewonnen worden – besonders auf Mittelflächen zwischen 800 und 2 500 Quadratmetern.

### Worin liegt das Erfolgsgeheimnis der eher kleinteiligen Nahversorgung?

Digitalisierung und demografischer Wandel begünstigen die Entwicklung der wohnortnahen Standorte. Zeit für den Einkauf steht in wachsender Konkurrenz zu anderen Aktivitäten. Händler profitieren von der spontanen, weniger preissensiblen Nachfrage, wenn sie schnell und praktisch erreichbar sind. Als Asko und Massa 1970 mit ihren ersten SB-Warenhäusern auf der grünen Wiese den Lebensmitteleinzelhandel aufmischten, war das Einkaufsverhalten ganz anders als heute.