

Discountmärkte: Schnäppchen für Konsumenten und Investoren?

Die Krise der (Lebensmittel-) Einzelhändler scheint an den Discountern weitgehend vorbeizugehen. Billigmärkte liegen noch immer beim Kunden im Trend. Sind diese Märkte aber auch für Investoren ein „Schnäppchen“? Im ersten Moment klingt alles sehr einfach: Gesicherter Mietertrag über fünfzehn Jahre mit zwei mal fünf Jahren Option, und das alles auch noch mit einer namhaften Handelskette. Kann doch gar nichts schief gehen, oder? Dieser Frage geht Richard Ott, Leiter des Wertermittlungsbereichs der Berlin Hannoverschen Hypothekenbank AG in den nachfolgenden Betrachtungen über ein ganz spezielles Immobiliensegment, die Discountermärkte, nach.

Discounters sind Einzelhandelsunternehmen, die durch den weitgehenden Verzicht auf Dienstleistungen und dekorative Präsentation von Waren sowie durch ein begrenztes Warensortiment erhebliche Kosteneinsparungen erzielen und somit den Verkaufspreis für den Verbraucher deutlich reduzieren. Die Verkaufsgebäude sind hinsichtlich Größe und Ausstattung standardisiert. Ihr Marktanteil am Gesamtumsatz des Lebensmitteleinzelhandels beträgt inzwischen rund 40%. Trotz der anhaltenden Konsumflaute haben Discountmärkte in den letzten Jahren deutlich an Umsatz zugelegt. Doch die Zuwächse der vergangenen Jahre sind derzeit nicht mehr zu verzeichnen. Nach Erhebungen des Marktforschungsinstituts GfK kehren immer mehr Kunden den Discountern den Rücken, ihr Marktanteil stagniert.

Mit Ausnahme der Laden-Öffnungszeiten – fast alle namhaften Discounter haben mittlerweile auch am Samstag bis 20:00 geöffnet – zeichnet sich die Branche durch fest verschlossene Türen aus. Im Gegensatz etwa zum Hotelmarkt sind bei Discountmärkten so gut wie keine betriebswirtschaftlichen Auswertungen zugänglich. Nähere Einzelheiten zu den Umsätzen einzelner Märkte zählen zu den bestgeheutesten Geheimnissen.

Oft kommt an dieser Stelle der Einwand, dass Gutachter nicht den Mietvertrag bewerten sollen, sondern die Immobilie.

MIETVERTRAG VON ENTSCHEIDENDER BEDEUTUNG

Da der Mietvertrag für die Bewertung einer Einzelhandelsimmobilie entscheidend ist (Stichwort: Drittverwertung), hat die Frage nach dem Umsatz große Bedeutung: Nur wenn der prognostizierte Umsatz dauerhaft erzielt wird, kann die vertraglich vereinbarte Miete erwirtschaftet werden.

Wie errechnet sich eine marktgerechte, nachhaltige Miete für einen Discountmarkt? Als Beispiel für die Betrachtung eines typischen Discountmarktes werden folgende Rahmen-daten (Neubau) gewählt:

Grundstücksgröße	4.000 m ²
Parkplätze	100
Nutzfläche (Nfl)	950 m ²
davon: Verkaufsfläche	750 m ²
Lagerfläche	200 m ²

Für eine Projektentwicklung auf Basis einer Kostenmiete errechnet sich mit diesen Daten ein möglicher Kaufpreis wie folgt:

Baukosten	950m ² x 650 €	617.500 €	
Nebenkosten (inkl. Finanzierung)		70.000 €	
Außenanlagen/ Parkplätze	100 Stück x 1.500 €	150.000 €	
		837.500 €	882€/m ² Nfl
Grundstück	4.000 m ² x 75 €	300.000 €	26% der Gesamt-investition
Gesamtinvestitionskosten		1.137.500 €	1.197 €/m ² Nfl
Projektentwicklungsgewinn		150.000 €	
Kaufpreis		1.287.500 €	1.355 €/m² Nfl

Wir unterstellen für den Verkauf der Immobilie eine angemessene Rendite von 8%. Für die erforderliche Miethöhe ergibt sich somit folgende Rechnung:
 $1.287.500 \text{ €} \times 8\% / 950 \text{ m}^2 \text{ Nfl} / 12 \text{ Monate} = 9,03 \text{ €} / \text{m}^2 \text{ Nfl}$.

Ob diese Miete erwirtschaftet werden kann hängt davon ab, welchen Umsatz der Discountmarkt erzielen kann. Trotz aller Geheimniskrämerei ist inzwischen bekannt, dass für einen gut funktionierenden Markt ein durchschnittlicher Umsatz von ca. 4.000 €/m² Verkaufsfläche unterstellt werden kann und die tragbare Pacht sich zwischen 3,5% und 4,0% bewegt. Das ergibt folgende Rechnung:

$$4.000 \text{ € Umsatz} \times 3,7\% / 12 \text{ Monate} = 12,33 \text{ €/m}^2 \text{ Verkaufsfläche}$$

bzw.
9,74 €/m² Nutzfläche

KNACKPUNKT: GRUNDSTÜCKSEINSTAND

Die Rechnung geht also auf. Wenn da nicht ein entscheidender Knackpunkt wäre, nämlich der Grundstückseinstand. Er beeinflusst die Kalkulation als deutlicher Unsicherheitsfaktor. Ein verträglicher Bodenwert liegt normalerweise nicht über 30% der Gesamtinvestition. Es ist jedoch in den letzten Monaten immer mehr zu erkennen, dass Handelsunternehmen bei Grundstücken eine Einkaufspolitik fast um jeden Preis betreiben. Sei es, um den Standort gegenüber dem Mitbewerber zu sichern oder aus Expansionsgründen. Diese Entwicklung ist ungesund, und für jeden potentiellen Investor gilt ganz besonders der Satz „et respice finem“ – frei übersetzt: „Hoffentlich funktioniert meine Exitstrategie“.

Wie sich diese Einkaufspolitik auf die Kalkulation niederschlägt verdeutlicht folgende Gegenüberstellung:

Bodenwertanteil an Gesamtinvestition	Kostenmiete/m ² Nutzfläche	Notwendiger Umsatz/m ² Verkaufsfläche
20%	8,40 €	3.600 €
25%	9,00 €	3.800 €
30%	9,40 €	4.000 €
35%	10,00 €	4.300 €
40%	10,80 €	4.600 €
45%	11,80 €	5.000 €
50%	12,80 €	5.500 €

Es ist deshalb genau zu prüfen, ob die Lage des Grundstücks (Einzugsgebiet, Kaufkraft, Konkurrenzsituation, etc.) dem Discountmarkt überdurchschnittliche Umsätze auf die gesamte Finanzierungslaufzeit ermöglicht, die einen höheren Kaufpreis rechtfertigen würden.

Für den Verkehrswert ist jedoch neben der Miethöhe die Gestaltung des Mietvertrages insgesamt entscheidend, insbesondere Laufzeit und Indexierung. Unterschiedliche Vertragsgestaltungen können sich deutlich auswirken:

Beispiel A:	9,50 € Miete, 15 Jahre Laufzeit, 75% Anpassung, keine Freijahre
Beispiel B:	9,50 € Miete, 10 Jahre Laufzeit, 50% Anpassung, sechs Freijahre

Für die Bedienung des Darlehens steht in beiden Fällen der gleiche Betrag zur Verfügung. Aber wie sieht es mit der Wertentwicklung der Immobilie aus? Hier hilft die Abdiskontierung bzw. Barwertbetrachtung weiter. Bei einer unterstellten Inflation von 2% werden im ersten Fall (Beispiel A) 9,10 € barwertige Miete gezahlt, im zweiten Fall (Beispiel B) nur 8,35 €.

... UND NACH 15 JAHREN?

Schließlich darf der Zeitfaktor nicht vergessen werden. Wie geht es mit dem finanzierten Markt nach zehn oder fünfzehn Jahren weiter? Bleibt der Mieter erhalten? Haben sich Unternehmenspolitik und/oder sogar Käuferverhalten komplett geändert?

Betrachten wir hierzu einen fünfzehn Jahre alten „SB-Markt auf der grünen Wiese“. Lässt das hoffen? Ein Blick auf ein Finanzierungsmodell (ohne Berücksichtigung von steuerlichen Aspekten) auf der Basis unseres Ausgangsmodells verdeutlicht die Situation.

Kaufpreis:	1.287.500 €
	(darin enthalten: Bodenwert 300.000 €)
Darlehen:	1.000.000 €
Zinssatz:	5,0%

Tilgung	Annuität	Restschuld in 1.000 €		
		10 Jahre	15 Jahre	20 Jahre
2,0%	70.000	780	608	389
2,5%	75.000	761	510	237
3,0%	80.000	669	412	84
3,5%	85.000	614	314	0
4,0%	90.000	559	216	0

Bei einer Tilgung von 2,0 % beläuft sich die Restschuld nach 15 Jahren (Ablauf des Mietvertrags) auf 608.000 €. Das entspricht bei 7% Annuität einer Belastung von 42.560 € p.a., die über den Reinertrag der Immobilie gedeckt sein muss. Nach Berücksichtigung der Bewirtschaftungskosten von ca. 15% muss ein Rohertrag von rd. 50.000 € p.a. erwirtschaftet werden oder (50.000 € / 950 m² / 12 Monate) 4,40 €/m² Nfl./Monat. Vereinfacht ausgedrückt: Da in diesem Beispiel die Restschuld den Bodenwert noch deutlich übersteigt, ist eine Anschlussvermietung nach 15 Jahren noch erforderlich.

FAZIT:

Finanzieren oder nicht finanzieren? Niemand kann in die Zukunft schauen. Möglicherweise werden Investitionen in Büroimmobilien, Pflegeheime oder Wohnungsportfolien eine höhere Rendite abwerfen. Die Entscheidung richtet sich nach der jeweiligen Anlage- und Risikostrategie.

Bei Investitionen in Discountmärkte sind zuvor in jedem Fall die Ausgangsparameter sorgfältig zu prüfen: Ist im Einzugsgebiet eine ausreichende Kaufkraft vorhanden? Bieten Größe, Lage und Zuschnitt des Grundstücks die Möglichkeit für eine Folge- bzw. Alternativnutzung? Beim Mietvertrag ist neben der marktüblichen Miete besonderes Augenmerk auf die Ausgestaltung hinsichtlich Laufzeit, Indexierung und Freijahre zu legen.

Grundlage für Investitions-Überlegungen sollte stets die Belastung bzw. Restschuld nach Ablauf des Mietvertrages sein: Erscheint eine Anschlussvermietung realistisch oder entspricht der Restwert bereits dem Bodenwert?



Verband deutscher
Hypothekenbanken

Association of German Mortgage Banks
www.hypverband.de