

GREMO 2025

Global Real Estate Market Outlook

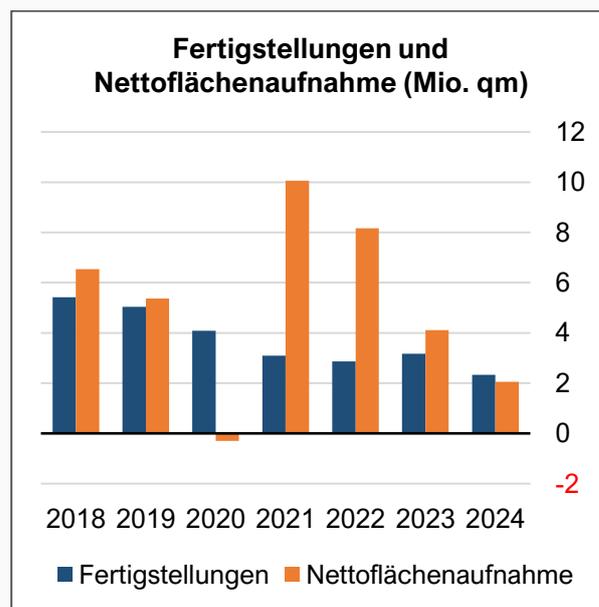
USA – Einzelhandel

Dank des frühen Repricings und einer chronischen Flächenknappheit bleibt der US-Einzelhandelssektor fundamental attraktiv, was sich an stabilem Mietwachstum und steigenden Kapitalwerten zeigt. Vor allem Einkaufszentren für die Grund- und Nahversorgung sowie Discounter bieten gute Investmentbedingungen – insbesondere in wachstumsstarken Sunbelt-Metropolen.

Das Umsatzwachstum im Einzelhandel hat sich im vergangenen Jahr abgeschwächt, blieb aber positiv und oberhalb der Inflationsrate (November: +3,8 % im Vergleich zum Vorjahr). Dennoch lag die Nettoflächenaufnahme in 2024 nur bei 2,1 Mio. qm und damit fast 50 % niedriger als in 2023. Dazu dürfte die gedämpfte Verbraucherstimmung in den USA beigetragen haben: Der Konsumklimaindex der University of Michigan lag im Februar 2025 bei 64,7 und damit um 16 % niedriger als im Vorjahresmonat. Auch die Einschätzung der Verbraucher bezüglich der aktuellen und künftigen wirtschaftlichen Lage hat sich um ca. 10 % abgeschwächt. Gleichzeitig sind die Inflationserwartungen für 2025 gestiegen (von 2,8 % im Dezember auf 3,3 % im Januar), was vor allem mit der Besorgnis bezüglich der weiteren handelspolitischen Entwicklung und möglichen Zöllen auf Importgüter zusammenhängt.

Laut Cushman & Wakefield ist der Nachfragerückgang aber auch auf wirtschaftliche Schwierigkeiten und Filialschließungen in bestimmten Einzelhandelsbranchen zurückzuführen, vor allem bei Drogeriemärkten und Fachgeschäften für Heim- und Bürobedarf. Zudem wird die Vermietungsaktivität durch die Angebotsknappheit beeinträchtigt, denn „in vielen Märkten herrscht ein extremer Mangel an verfügbaren Flächen, und obwohl mehr Ladenlokale frei geworden sind, wurde ein Großteil davon relativ schnell von neuen Mietern absorbiert.“ JLL bestätigt diese Einschätzung und ergänzt, dass die früheren Drogerie-Flächen häufig von expandierenden Discountern und Lebensmittelhändlern wie Lidl und Trader Joe's angemietet werden. Auch CBRE weist auf die – inzwischen strukturelle – Angebots-

knappheit hin und bemerkt, dass in den USA „von den 1980er bis zu den 2000er Jahren mehr Einzelhandelsflächen ausgeliefert wurden als nötig, aber in den letzten 15 Jahren sind die Entwicklungen stark zurückgegangen. Angesichts des anhaltenden Bevölkerungswachstums in vielen Märkten hat dies dazu geführt, dass heute ein erhebliches Unterangebot an Einzelhandelsflächen besteht.“ Dieser Zustand dürfte sich noch weiter verschärfen, denn Ende des dritten Quartals 2024 befanden sich 23 % weniger Einzelhandelsflächen im Bau als im Vorjahr, und laut JLL sind auch die Baustarts, aufgrund weiterhin „prohibitiv hoher“ Baukosten, auf dem niedrigsten Niveau seit 15 Jahren. Vor diesem Hintergrund erwartet CBRE, dass in 2025 nur etwas mehr als 500.000 qm neuer Einzelhandelsflächen fertiggestellt werden und damit deutlich weniger als die 2,3 Mio. qm, die im letzten Jahr ausgeliefert wurden.



CBRE, Q4 2024

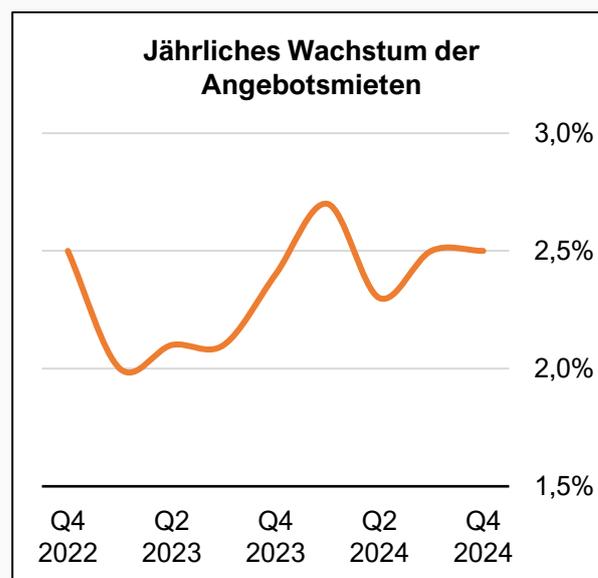
Die Leerstände dürften somit weiter sinken. Mit Ausnahme eines kurzen Anstiegs in der Hochphase der Corona-Pandemie, ist die Flächenverfügbarkeitsrate bei Neighborhood-, Community- und Strip Centern zwischen 2015 und 2023 kontinuierlich von knapp 11 % auf 6,5 % zurückgegangen und blieb während des gesamten vergangenen Jahres konstant auf diesem Niveau. Laut CBRE blieb die durchschnittliche Verfügbarkeitsquote über alle Einzelhandelssegmente ebenfalls unverändert

bei 4,7 % – dem niedrigsten Wert seit mindestens 2005 – wobei größere Formate, wie Power Center, sowie Shopping Malls und Lifestyle Center mit 5,1%, bzw. 5,4 % etwas darüber liegen. JLL gab die landesweite Leerstandsrate von Einzelhandelsimmobilien Ende des dritten Quartals 2024 mit 4,1 % an. Im Fall von Neighborhood- und Community Centern lag sie bei 5,9 %, was einem leichten Rückgang um 10 bps im Vergleich zum Vorjahr entspricht. Am niedrigsten sind die Leerstände nach wie vor im Bereich „General Retail“, also bei Supermärkten und Geschäften mit Waren des täglichen Bedarfs. Hier liegt die landesweite Leerstandsquote unverändert bei 2,5 %. Shopping Malls weisen dagegen mit 8,7 % die höchsten Leerstände auf. Diese Zweiteilung wird auch im aktuellen Emerging Trends-Bericht von ULI und PwC beschrieben: „Während die Zahl der erfolgreichen Malls zurückgeht, steigt die Flächenbelegung beim Einzelhandel zur Grundversorgung, z.B. in Einkaufszentren mit Lebensmittelgeschäften, weiter an.“

Regional betrachtet sind die Leerstände im Süden der USA besonders niedrig: Laut Cushman & Wakefield befinden sich acht der elf Märkte mit einer Leerstandsquote von unter 4 % in südlichen Bundesstaaten. Nashville, Miami und Raleigh/Durham verzeichnen sogar Leerstandsquoten von weniger als 3 %. CBRE bestätigt diese Einschätzung und fügt hinzu, dass die Flächenverfügbarkeit vor allem in solchen Märkten besonders niedrig ist, in denen „die Developments nicht mit dem starken Bevölkerungswachstum Schritt halten konnten, wie in Austin, Orlando und Nashville, wo die Verfügbarkeit nur 2-3 % beträgt.“ Aufgrund der niedrigen Fertigstellungen und der begrenzten Pipeline geht Cushman & Wakefield davon aus, dass die Leerstände auch in 2025 nahe des historischen Tiefstands bleiben werden, während CBRE sogar einen Rückgang der ohnehin schon niedrigen Verfügbarkeitsrate von 4,7 % auf ca. 4,5 % erwartet.

Während sich die Angebotsknappheit also kaum entspannen wird, könnte die Nachfrage in diesem Jahr aber wieder anziehen: Obwohl die OECD insgesamt einen moderaten Rückgang des privaten Konsums in den USA erwartet, da viele Haushalte ihre Ersparnisse nicht

weiter abbauen können, bleiben die Verbraucher dennoch in einer guten finanziellen Position, so dass ein Wachstum der Konsumausgaben um 2,3 % realistisch erscheint (Vorjahr: +2,7 %). Mögliche Steuersenkungen, die von der neuen Trump-Administration geplant sind, dürften sich ebenfalls vorteilhaft auf das Konsumklima auswirken. Vor allem die Generationen der Millennials und Gen-Z haben, laut einer aktuellen Analyse von CBRE, „die positivste Sicht auf ihre Haushaltsfinanzen“ und weisen zudem eine starke Vorliebe für Einkaufserlebnisse im stationären Einzelhandel auf – obwohl gerade diese Altersgruppen typischerweise eine hohe Affinität zur digitalen Welt haben. CBRE zieht daraus den Schluss, dass „die Verbraucherausgaben in den USA im Jahr 2025 deutlich steigen werden, was vor allem auf den Optimismus der Millennials und der Generation Z zurückzuführen ist.“



CBRE, Q4 2024

Mietwachstum

Laut JLL und CBRE sind die Mieten im Einzelhandelssektor in 2024 um 2,3-2,5 % gegenüber dem Vorjahr gestiegen, Cushman & Wakefield gab dagegen ein etwas höheres Wachstum von 2,8 % an. Die Mietzuwächse sind damit knapp unter der Inflationsrate geblieben, bewegen sich aber seit zwei Jahren stabil zwischen 2 und 3 %. Neighborhood- und Community Center, sowie Power Center stehen jedoch positiv hervor und registrierten zuletzt Mietzuwächse von 3,4 %, bzw. 3,2 %.

Beide Segmente profitieren von der Expansion von Discounter-Ketten und Lebensmittelhändlern, darunter auch deutscher Unternehmen wie Lidl und Aldi. Über alle Einzelhandelsformate hinweg konnten vor allem Sunbelt-Märkte die höchsten Mietsteigerungsraten verbuchen, darunter Phoenix (+6,5 %), Dallas (+5,2 %), Atlanta (+5 %), sowie Tampa und Orlando (jeweils +4,6 %).

Im Segment der Grund- und Nahversorgung, das CBRE zur gemeinsamen Kategorie Neighborhood-, Community- und Strip Center (NCS) zusammenfasst, sind die Mieten in 25 von insgesamt 70 betrachteten Märkten stärker als die Inflation gestiegen, wobei ein Großteil im Sunbelt liegt. Zu den Märkten mit dem höchsten Wachstum gehören unter anderem Boston, Orlando, Charleston, Dallas und San Francisco (jeweils mehr als 5,5 %), sowie Charlotte, Nashville, West Palm Beach, Baltimore, Tampa und Miami (ca. 4 % oder mehr). Negatives Mietwachstum wurde dagegen in zehn Märkten beobachtet, darunter in Philadelphia, Portland und Minneapolis.

Sowohl Cushman & Wakefield, als auch JLL gehen davon aus, dass sich das Mietwachstum insgesamt etwas abschwächen könnte. Im Gegensatz dazu erwartet CBRE auch in 2025 ein stabiles Wachstum von ca. 2,5 %.

Preise und Renditen

Das Repricing ist im Einzelhandelssektor deutlich niedriger ausgefallen, als bei Büros und Apartments. Seit Mitte 2022 sind die Preise, laut RCA Commercial Property Price Index (CPPI), nur um 4 % gefallen. Seit der ersten Jahreshälfte 2024 ist zudem wieder eine positive Tendenz zu beobachten und der Retail-CPPI stand im Januar 2025 um 5 % höher als im Vorjahresmonat.

Integra Realty Resources (IRR) gab die Class A-Einstiegsrenditen für Neighborhood Retail Center und Community Retail Center in den 61 größten Märkten zuletzt mit 7,2 % an (-5 bps J/J). Die niedrigsten Cap Rates sind im Westen und Süden der USA zu finden, unter anderem in Austin, dem Orange County, San Jose, San Francisco, Los Angeles, sowie in Miami und

einigen weiteren Märkten in Florida (jeweils unter 6,5 %). Demgegenüber verzeichnen die Ostküste und der Mittlere Westen mit durchschnittlich 7,5-8,0 % die höchsten Cap Rates.

Für die 36 größten Märkte meldete CBRE im ersten Halbjahr 2024 etwas niedrigere Cap Rates als IRR: Der ungewichtete Durchschnitt betrug 6,6 %, wobei Atlanta, Austin, Miami, Fort Lauderdale, Los Angeles, aber auch New York City mit 5,0-5,5 % die niedrigsten Renditen aufwiesen.

Damit liegen die Cap Rates mindestens 50 bps über den zehnjährigen US-Staatsanleihen, wobei der Abstand in den meisten Fällen eher 150 bps oder mehr betragen dürfte, was auch in etwa der Marge entspricht, die bei Finanzierungen von Einzelhandelsimmobilien auf die 10-year Treasuries aufgeschlagen wird. Auch von unserem Netzwerk in den USA hören wir, dass die günstigsten Finanzierungskosten für lebensmittelgeankerte Objekte aktuell bei ca. 6 % liegen, so dass Investments unter Einsatz von Fremdkapital in den meisten US-Märkten mit positivem Leverage-Effekt möglich sind.

Fazit

Der US-Einzelhandelssektor hat sich in den vergangenen Jahren weitaus besser und stabiler entwickelt als die meisten anderen Assetklassen. Die Kapitalwerte haben im vergangenen Jahr um 3 % zugelegt und trotz stark gestiegener Zinsen blieb der Renditeanstieg zwischen 2022 und 2024 mit 30-50 bps sehr begrenzt. Selbst der Nachfragerückgang hat zuletzt nicht dazu geführt, dass die Leerstandsquote gestiegen oder das Mietwachstum eingebrochen ist. Die Stabilität des Sektors hängt zum einen damit zusammen, dass das Repricing bereits vor der Pandemie weitgehend abgeschlossen war, und zum anderen mit der geringen Verfügbarkeit von Einzelhandelsflächen. An letzterem dürfte sich auf absehbare Zeit nicht viel ändern, denn die hohen Baukosten führen dazu, dass sich neue Projektentwicklungen in den meisten Fällen nicht rechnen. Daher wird vor allem in Sunbelt-Metropolen auch weiterhin Flächenmangel herrschen: Von den zehn Märkten mit der geringsten Pro-Kopf-Verfügbarkeit von Einzelhandels-

flächen befinden sich neun in der Südhälfte der USA, allen voran Austin, Orlando und Nashville, aber auch Phoenix, Charlotte, Atlanta und Tampa.

Gleichzeitig erweist sich vor allem das Segment der Grund- und Nahversorgung als besonders resilient, da es weniger anfällig ist für Konsumzurückhaltung und Konkurrenz durch den Onlinehandel. Laut CBRE haben die wirtschaftliche Unsicherheit und hohe Inflation dazu geführt, „dass Verbraucher ihr Budget bewusster einsetzen und häufig Waren des täglichen Bedarfs den Vorrang geben.“ Daher dürften auch in 2025 vor allem lebensmittelgeankerte Einkaufszentren „zu den am besten performenden Retail-Immobilien gehören.“



Broadway, Nashville (Bild: Drew Hays, Unsplash)

Hinzu kommt die steigende Popularität von Discountern in den USA, die wir bereits in der letzten Ausgabe des GREMO hervorgehoben haben. Aldi Süd hat im vergangenen Jahr fast 120 neue Geschäfte in den USA eröffnet und sein Filialnetz auf rund 2.500 Standorte ausgebaut. Damit ist der deutsche Discounter inzwischen die Nummer drei im US-Lebensmitteleinzelhandel, nach Walmart mit 4.700 Filialen

und The Kroger mit knapp 2.800. In diesem Jahr plant Aldi, sein Netz um 250 weitere Filialen zu vergrößern. IRR weist auch darauf hin, dass Discounter, die einst eher von Menschen mit niedrigem bis mittlerem Einkommen bevorzugt wurden, nun auch höhere Einkommenschichten anziehen, was vor allem auf die wettbewerbsfähigen Preise, sowie auf verbesserte E-Commerce-Features wie Online-Abholung und -Lieferung zurückzuführen ist. Damit verschwimmen die Grenzen zwischen Last Mile-Logistik und Nahversorgung immer mehr, so dass stationäre Einzelhändler – paradoxerweise – auch vom Wachstum im E-Commerce profitieren können. Gleichzeitig sind Lebensmittelhändler, Discounter und andere Geschäfte für Waren des täglichen Bedarfs auch am wenigsten durch den Onlinehandel bedroht, wie CBRE in einer aktuellen Analyse festgestellt hat. Vor diesem Hintergrund bleibt der Einzelhandel, vor allem Einkaufszentren mit Ankermietern aus der Lebensmittel- oder Discounterbranche, auch in diesem Jahr der attraktivste Sektor in den USA.

Es gibt allerdings auch beim Einzelhandelssektor Risiken, vor allem die mögliche Einführung hoher Strafzölle, die sich negativ auf die Margen der Einzelhändler auswirken und die allgemeine Inflation befördern könnten. Im schlimmsten Fall würden dadurch nicht nur die Einzelhandelsumsätze zurückgehen, sondern auch die Zinsen steigen. Allerdings dürften sich auch in diesem Szenario die oben erwähnten Branchen und Märkte als besonders resilient erweisen. Cushman & Wakefield zog daher zum Jahresende 2024 folgendes Resümee, dem wir uns anschließen: „Mit der neuen Trump-Regierung ist es wahrscheinlich, dass die Zölle zumindest für einige Produkte, die in die USA eingeführt werden, steigen werden. Es ist jedoch noch zu früh, um absehen zu können, wie sich dies auf die Gewinnspannen der Einzelhändler auswirken wird oder wie die Verbraucher darauf reagieren werden. Während wir auf weitere Details zu den vielen Unbekannten in der Handelspolitik warten, gehen wir davon aus, dass das makroökonomische Umfeld für Einzelhandelsimmobilien im Jahr 2025 günstig bleiben wird.“ ▲