

Dissertation

**Wirtschaftlichkeitsberechnungen bei
Investitionsentscheidungen von
Handelsimmobilien**

**Entwicklung eines Modells zur Entscheidungsunterstützung
institutioneller Investoren**

Technische Universität Dortmund

Fakultät Architektur und Bauingenieurwesen

Lehrstuhl Immobilienwirtschaft und Bauorganisation

vorgelegt von

Eva-Maria Heinendirk

Master of Science

Prüfungskommission

Vorsitzender: Univ.-Prof. Dr.-Ing. habil. Achim Hettler, TU Dortmund

1. Prüfer: Univ.-Prof. Dr.-Ing. Dipl.-Wirt. Ing. Ivan Čadež, TU Dortmund

2. Prüfer: Univ.-Prof. Dr.-Ing. Josef Zimmermann, TU München

Sommersemester 2015

Fakultät Architektur und Bauingenieurwesen

Technische Universität Dortmund

Tag der Disputation: 28. September 2015

Dortmund, Sommersemester 2015

Geleitwort

Die Bedeutung von Handelsimmobilien und insbesondere von Shopping Centern hat in den letzten Jahren deutlich zugenommen. Wesentliche Treiber für die gestiegene Anzahl der Transaktionen sind u. a. die Attraktivität des Standorts Deutschland, die hohen Transaktionsbeträge und der Finanzmarkt mit den historisch niedrigen Zinsen, die Investoren aktuell weitreichende Möglichkeiten eröffnen. Dabei sind der richtige Zeitpunkt für eine Transaktion und damit der optimale Handelszeitpunkt für das Portfolio und Asset Management der Investoren von immer größerer Bedeutung.

Zu beachten ist, dass sich der Handelsimmobilienmarkt neuen Herausforderungen zu stellen hat. Auf der einen Seite sind beispielsweise das Warenhaussterben in den Innenstädten, die unwirtschaftlichen Shopping Center auf der grünen Wiese und die kleineren unwirtschaftlichen Shopping Center in unterschiedlichen Lagen zu nennen. Auf der anderen Seite sind das Einkaufen im Internet und die veränderten gesellschaftlichen Anforderungen an das Einkaufen als Erlebnis sowie an die architektonische und städtebauliche Qualität anzuführen. Die Einflussfaktoren auf die Wirtschaftlichkeit von Investitionen bei Shopping Centern sind daher insgesamt als äußerst vielschichtig und komplex zu bezeichnen.

Frau Heinendirk hat mit ihrer Arbeit dabei in zwei Bereichen bedeutsame wissenschaftliche Beiträge geleistet. Der wesentliche Beitrag ist in die umfassende Auflistung von bewertbaren Faktoren, die die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern langfristig beeinflussen. Aus der Literatur hat sie dabei neunzehn Einflussbereiche für die drei Bereiche Objekt, Standort und wirtschaftliche Rahmenbedingungen, zu denen beispielsweise die Konjunkturentwicklung, der Finanzmarkt sowie der Markt und Wettbewerb gehören, mit den jeweiligen Analysefaktoren ausgearbeitet, die wiederum mit statistischen oder qualitativ zu bewertende Faktoren beurteilt werden können. Die Ergebnisse dieser Auflistung und auch deren Einfluss auf den Cash Flow hat sie über Umfragen und Experteninterviews verifiziert und modifiziert.

Darüber hinaus hat sie ein umfassendes Wirtschaftlichkeitsmodell für Shopping Center vorgestellt, mit dem die Bewertung der Analysefaktoren und deren Einfluss auf den Cash Flow berücksichtigt werden kann. An einem Beispiel hat Frau Heinendirk abschließend aufgezeigt, dass die quantitative Bewertung der Analysefaktoren einen direkten Einfluss auf den Cash Flow, den Transaktionswert, den optimalen Transaktionszeitpunkt und somit die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern hat. Durch die Anwendung der Monte Carlo Simulation kann die Bandbreite der Auswirkungen des modifizierten Cash Flows auf die Wirtschaftlichkeit dargestellt werden.

GELEITWORT

Die Ergebnisse bezüglich der Beurteilung der Entwicklung des Cash Flows und die Bestimmung der Wettbewerbsfähigkeit eines Shopping Centers sind auf die Praxis übertragbar. Auch das Wirtschaftlichkeitsmodell kann auf andere Immobilientypen mit Ergänzungen für spezifische Analysefaktoren erweitert werden. Mit den Ergebnissen der Arbeit werden die Asset und Portfolio Manager bei einer differenzierten Betrachtung bezüglich des Cash Flows, des optimalen Transaktionszeitpunktes sowie der angestrebten Transaktionssumme unterstützt.

Dortmund, im November 2015

Univ.-Prof. Dr.-Ing. Dipl.-Wirt. Ing. Ivan Čadež

Vorwort

Die vorliegende Arbeit *Wirtschaftlichkeitsberechnungen bei Investitionsentscheidungen von Handelsimmobilienentstand – Entwicklung eines Modells zur Entscheidungsunterstützung institutioneller Investoren* entstand während meiner Tätigkeit als wissenschaftliche Mitarbeiterin am Lehrstuhl für Immobilienwirtschaft und Bauorganisation der Technischen Universität Dortmund. Sie wurde vom Promotionsausschuss der Fakultät Architektur und Bauingenieurwesen im Sommersemester 2015 als Dissertation angenommen.

Ich möchte all jenen danken, die mich bei der Erstellung der Dissertation unterstützt haben. Mein Dank gilt zunächst meinem Doktorvater Prof. Dr. Ivan Čadež, der mir die Gelegenheit zur Promotion geboten hat. Seine stete Bereitschaft zur Diskussion und seine umfangreichen Anregungen und Hinweise haben wesentlich zum Gelingen der Arbeit beigetragen. Bedanken möchte ich mich auch bei Herrn Prof. Dr. Josef Zimmermann der Technischen Universität München für die Übernahme des Zweitgutachtens. Außerdem gilt mein Dank Herrn Prof. Dr. Hendrik Schröder der Universität Duisburg-Essen für die Unterstützung und den fachlichen Austausch während meiner Promotionszeit. Ich bedanke mich bei Herrn Dr. Karl Reinitzhuber für die umfangreiche fachliche Unterstützung und den Austausch mit ihm und seinen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern sowie allen weiteren Expertinnen und Experten, die diese Arbeit durch ihr Fachwissen bereichert haben.

Danken möchte ich außerdem meinen Kolleginnen und Kollegen am Lehrstuhl Immobilienwirtschaft und Bauorganisation und an der Fakultät Architektur und Bauingenieurwesen sowie allen meinen Freundinnen und Freunden für die praktische und moralische Unterstützung während der Erstellung dieser Arbeit.

Mein größter Dank gilt meiner Familie: Erika und Hermann Heinendirk, Anna Heinendirk und besonders Kerim Işık für die stete Geduld und liebevolle Unterstützung. Ich bedanke mich insbesondere bei meinen Eltern, die immer an mich glauben, mich unterstützen und mir ermöglicht haben, meinen Weg zu gestalten und zu gehen. Ihnen sei diese Arbeit gewidmet.

Dortmund, im November 2015

Eva-Maria Heinendirk

Inhaltsübersicht

INHALTSVERZEICHNIS	I
ANHANGSVERZEICHNIS	XII
ABBILDUNGSVERZEICHNIS	VIII
TABELLENVERZEICHNIS	X
FORMELVERZEICHNIS	XII
ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS	XIII
1 EINLEITUNG	1
2 GRUNDLAGEN DER WIRTSCHAFTLICHKEITSBERECHNUNG BEI HANDELSIMMOBILIEN	11
3 ERHEBUNG DER ANALYSEFAKTOREN FÜR INVESTITIONSENTSCHEIDUNGEN	75
4 BEWERTUNG DER ANALYSEFAKTOREN UND INDIKATOREN	141
5 VALIDIERUNG ANALYSEFAKTOREN UND WIRTSCHAFTLICHKEITSBERECHNUNG	153
6 IMPLEMENTIERUNG DER ERGEBNISSE INS WIRTSCHAFTLICHKEITSMODELL	221
7 ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE UND AUSBLICK	279
ANHÄNGE	283
LITERATURVERZEICHNIS	XV
EIDESSTATTLICHE ERKLÄRUNG	XXXV

Inhaltsverzeichnis

1 Einleitung.....	1
1.1 Problemstellung und Ziel der Arbeit.....	2
1.2 Wissenschaftstheoretische Einordnung.....	4
1.2.1 Einordnung der Wissenschaftsdisziplin	4
1.2.2 Erkenntnistheoretische Position und Forschungsansatz.....	6
1.3 Vorgehensweise und Aufbau der Arbeit	8
2 Grundlagen der Wirtschaftlichkeitsberechnung bei Handelsimmobilien	11
2.1 Immobilien und Immobilienmarkt.....	11
2.1.1 Immobilien als Wirtschaftsgut.....	11
2.1.2 Immobilieninvestition.....	12
2.1.2.1 Revitalisierung und Optimierung.....	14
2.1.2.2 Kauf und Verkauf.....	15
2.1.3 Immobilienmarkt.....	16
2.2 Handelsimmobilien und Shopping Center	18
2.2.1 Einzelhandel.....	18
2.2.1.1 Typisierung des Einzelhandels.....	18
2.2.1.2 Konsumentenansforderungen	20
2.2.1.3 Entwicklungen im Einzelhandel	22
2.2.2 Einzelhandelsimmobilien.....	24
2.2.3 Shopping Center.....	25
2.2.3.1 Entwicklung der Shopping Center in Deutschland	27
2.2.3.2 Shopping Center Arten.....	31
2.2.3.2.1 Klassifizierung nach Standort.....	31
2.2.3.2.2 Klassifizierung nach Größe und Einzugsgebiet.....	33
2.2.3.2.3 Klassifizierung nach Angebot.....	33
2.2.3.3 Shopping Center als Investitionsgut.....	35
2.3 Investoren und Shopping Center Management.....	36
2.3.1 Investoren.....	36

2.3.2 Shopping Center Management.....	38
2.3.2.1 Center Management	39
2.3.2.2 Strategisches Management.....	39
2.3.2.3 Operatives Management.....	42
2.3.2.4 Schnittstellen der Investitionsplanung	43
2.4 Wirtschaftlichkeitsberechnungen bei Immobilieninvestitionen.....	45
2.4.1 Datenerhebung	45
2.4.2 Wirtschaftlichkeit.....	46
2.4.3 Cash Flow	46
2.4.4 Investitionsrechnungsverfahren	47
2.4.4.1 Statische Investitionsrechnungsverfahren	48
2.4.4.2 Dynamische Investitionsrechnungsverfahren	49
2.4.4.2.1 Ermittlung des Kalkulationszinssatzes	49
2.4.4.2.2 Ermittlung der Zahlungsreihe	51
2.4.4.2.3 Kapitalwert- und Endwertverfahren	51
2.4.4.2.4 Verfahren des internen Zinssatzes	52
2.4.4.3 Vollständige Finanzpläne.....	53
2.4.4.4 Discounted Cash Flow Verfahren	54
2.4.5 Kennzahlen der Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern.....	55
2.4.5.1 Kapitalwert.....	56
2.4.5.2 Return on Equity und Return on Investment.....	56
2.4.5.3 Statische Rentabilitätskennzahlen	56
2.4.5.4 Brutto- und Nettomietrendite	57
2.4.5.5 Debt Service Cover Ratio.....	58
2.4.6 Verkaufszeitpunkt	58
2.4.7 Investitionsrechnungsverfahren bei Shopping Centern	60
2.5 Prognosen und Entscheidungen unter Risiko und Unsicherheit	61
2.5.1 Prognosen unter Risiko und Unsicherheit.....	61
2.5.2 Prognosemethoden.....	63
2.5.2.1 Qualitative Prognosemethoden	65
2.5.2.1.1 Sensitivitätsanalyse	65
2.5.2.1.2 Szenarioanalyse	66

2.5.2.2	Quantitative Prognosemethoden	67
2.5.2.2.1	Korrekturverfahren	67
2.5.2.2.2	Monte-Carlo-Simulation	67
2.5.2.3	Nutzwertanalyse zur Bewertung qualitativer Kriterien.....	69
2.5.3	Entscheidungsfindung.....	72
2.5.4	Anforderungen an Immobilieninvestitionsentscheidungen.....	73
3	Erhebung der Analysefaktoren für Investitionsentscheidungen	75
3.1	Wirtschaftliche Rahmenbedingungen	77
3.1.1	Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen.....	78
3.1.1.1	Konjunkturelle Rahmenbedingungen.....	78
3.1.1.2	Finanzwirtschaftliche Rahmenbedingungen	83
3.1.1.3	Staatliche, politische und rechtliche Rahmenbedingungen.....	85
3.1.1.4	Immobilienwirtschaftliche Rahmenbedingungen	86
3.1.2	Markt und Wettbewerb	89
3.1.2.1	Abgrenzung und Identifizierung stationärer Konkurrenz	91
3.1.2.2	Bewertung der stationären Konkurrenz.....	93
3.1.2.3	Bewertung der nicht stationären Konkurrenz.....	96
3.1.3	Zusammenfassung wirtschaftliche Rahmenbedingungen	97
3.2	Standort.....	100
3.2.1	Begriffsbestimmung Standort und Standortfaktor	100
3.2.2	Lage und Infrastruktur am Standort	102
3.2.3	Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft	105
3.2.3.1	Bevölkerungsstruktur	106
3.2.3.2	Beschäftigungsstruktur.....	107
3.2.3.3	Einzelhandelsumsätze	108
3.2.4	Kaufkraftermittlung	109
3.2.4.1	Einzugsgebiet	110
3.2.4.1.1	Central Place Theory	111
3.2.4.1.2	Theorie der Agglomerationseffekte	111
3.2.4.1.3	Zeitdistanz-Methode	112
3.2.4.1.4	Gravitations-Modell.....	112

3.2.4.1.5 Kundenwohnort-Erhebung.....	113
3.2.4.1.6 Analyse des Einzugsgebiets.....	114
3.2.4.2 Kaufkraft und Umsatzabschätzung	114
3.2.1 Zusammenfassung Standort.....	117
3.3 Shopping Center als Immobilie.....	119
3.3.1 Rahmendaten.....	119
3.3.2 Baulicher Standard und architektonische Gestaltung	120
3.3.3 Management im Betrieb.....	125
3.3.3.1 Vermietungs-und Mietermanagement.....	126
3.3.3.2 Marketing.....	130
3.3.3.3 Operatives Facility Management	132
3.3.4 Zusammenfassung Shopping Center als Immobilie.....	133
3.4 Zusammenfassung der Analysefaktoren.....	135
3.5 Prognose der Indikatoren.....	137
4 Bewertung der Analysefaktoren und Indikatoren	141
4.1 Einfluss der Analysefaktoren auf die Wirtschaftlichkeit	141
4.1.1 Zuordnung der Analysefaktoren zu den Ein- und Auszahlungen	142
4.1.2 Priorisierung der Ein- und Auszahlungen.....	144
4.1.3 Priorisierung der Analysefaktoren	145
4.2 Ableitung von Hypothesen.....	151
5 Validierung Analysefaktoren und Wirtschaftlichkeitsberechnung	153
5.1 Kundenbefragung.....	153
5.1.1 Konzeption des Fragebogens	153
5.1.2 Charakterisierung der Stichprobe.....	156
5.1.3 Auswertung der Kundenbefragung	158
5.1.3.1 Wichtigkeit von Kriterien für den Besuch von Shopping Centern ..	158
5.1.3.2 Entwicklung des Einkaufsverhaltens	163
5.2 Expertenbefragung.....	165
5.2.1 Konzeption des Interview-Leitfadens	166
5.2.2 Charakterisierung der Stichprobe.....	169

5.2.3	Auswertung der Experteninterviews.....	170
5.2.3.1	Validierung der Analysefaktoren.....	173
5.2.3.1.1	Wirtschaftliche Rahmenbedingungen.....	173
5.2.3.1.2	Standort.....	175
5.2.3.1.3	Immobilie.....	179
5.2.3.2	Wirtschaftlichkeitsprognose.....	187
5.2.3.2.1	Prognosen über die Wirtschaftlichkeit.....	187
5.2.3.2.2	Kennzahlen zur Wirtschaftlichkeitsberechnung.....	191
5.2.3.2.3	Wirtschaftlichkeitsbetrachtung und Wirkungsanalyse.....	197
5.2.3.2.4	Trends und Zukunftsentwicklung.....	199
5.2.3.2.5	Feedback zur Vorgehensweise.....	201
5.3	Datenanalyse.....	202
5.4	Validierung der Hypothesen.....	206
5.4.1	Überprüfung der Hypothesen.....	206
5.4.2	Restrukturierung der Analysefaktoren.....	212
5.5	Clusterbildung von Shopping Centern.....	215
5.5.1	Cluster A: Große Shopping Center in integrierten Lagen.....	217
5.5.2	Cluster B: Große Shopping Center in nicht-integrierten Lagen.....	217
5.5.3	Cluster C: Kleine Shopping Center in integrierten Lagen.....	218
5.5.4	Zusammenfassung der Clusterbildung.....	218
6	Implementierung der Ergebnisse im Wirtschaftlichkeitsmodell.....	221
6.1	Aufbau des Modells.....	222
6.1.1	Struktur des Modells.....	222
6.1.2	Anwendung des Wirtschaftlichkeitsmodells.....	225
6.1.3	Kalkulation der Ein- und Auszahlungen.....	226
6.1.3.1	Auszahlungen in der Investitionsphase.....	226
6.1.3.2	Finanzierungsplan.....	227
6.1.3.3	Auszahlungen Betriebsphase.....	228
6.1.3.4	Auszahlungen Revitalisierung.....	229
6.1.3.5	Einzahlungen Betriebsphase.....	230
6.1.4	Cash Flow und Kennzahlenberechnung.....	232

6.1.4.1 Cash Flow Berechnung	232
6.1.4.2 Kennzahlenberechnung	234
6.1.4.3 Prognose eines günstigen Verkaufszeitpunkts	235
6.1.5 Integration der Analysefaktoren.....	237
6.1.5.1 Bewertung der Analysefaktoren.....	240
6.1.5.1.1 Bewertung der qualitativen Analysefaktoren.....	240
6.1.5.1.2 Bewertung der statistischen Analysefaktoren	242
6.1.5.1 Gewichtung der Analysefaktoren in den Einflussbereichen	243
6.1.5.2 Gewichtung der Einflussbereiche	245
6.1.5.2.1 Einflussbereiche bei Einzahlungen Retail Vermietung	246
6.1.5.2.2 Einflussbereiche bei Einzahlungen Parkplatz Vermietung	247
6.1.5.2.3 Einflussbereiche bei Auszahlungen Investitionsphase	248
6.1.5.2.4 Einflussbereiche bei Auszahlungen Betriebsphase.....	249
6.1.5.3 Analysefaktoren in der Wirtschaftlichkeitsbetrachtung	250
6.1.6 Simulation der Ergebnisse	252
6.1.7 Darstellung der Zusammenfassung und Projektübersicht.....	254
6.1.8 Zusammenfassung Wirtschaftlichkeitsmodell	257
6.2 Erprobung des Modells am Beispiel	258
6.2.1 Rahmendaten und Annahmen des Beispiels	258
6.2.2 Ergebnisse des Beispiels im Basisfall.....	261
6.2.3 Integration der Analysefaktoren.....	265
6.2.4 Ergebnisse des Beispiels nach Integration der Analysefaktoren.....	268
6.2.5 Simulation der Ergebnisse	269
6.2.5.1 Simulation mit Variation der Fremdkapitalzinssätze	271
6.2.5.2 Variation des Eigen- und Fremdkapitalanteils	274
6.2.5.3 Vollständige Simulation der dargestellten Eingangsgrößen	276
6.2.6 Zusammenfassung des Beispiels.....	277
7 Zusammenfassung der Ergebnisse und Ausblick	279
7.1 Zusammenfassung der Ergebnisse	279
7.2 Kritische Würdigung	281
7.3 Ausblick.....	282

Anhangsverzeichnis

1	Zuordnungstabelle.....	284
2	Erläuterung Zuordnungstabelle	289
3	Fragebogen Kundenbefragung	307
4	Ergebnisse der Kundenbefragung.....	311
5	Leitfäden Expertenbefragung	325
6	Beispiel eines vollständigen Interviews	328
7	Auswertung der Experteninterviews – Codierungen	334
8	Auswertung der Experteninterviews – Summarys der Codes zu Analysefaktoren.....	337
9	Auswertung der Experteninterviews – Summarys der Codes zu Wirtschaftlichkeitsprognosen	362
10	Wirtschaftlichkeitsmodell	389

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1	Forschungsfragen der Arbeit	4
Abbildung 2	Abgrenzung erkenntnis- und handlungsorientierte Wissenschaften	5
Abbildung 3	Aufbau der Arbeit.....	9
Abbildung 4	Investitionsentscheidungen und Immobilienstrategien im Bestand.....	44
Abbildung 5	Direkte Cash Flow Berechnung.....	47
Abbildung 6	Prinzip der Monte-Carlo-Simulation.....	68
Abbildung 7	Einflussbereiche und Analysefaktoren bei Shopping Centern Investitionen.....	76
Abbildung 8	Konjunkturzyklus	79
Abbildung 9	Verlauf des Refinanzierungszinssatzes der Europäischen Zentralbank von 1999-2014.....	84
Abbildung 10	Zusammenfassung Analysefaktoren der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen.....	99
Abbildung 11	Schema zur Kaufkraftermittlung	115
Abbildung 12	Zusammenfassung Analysefaktoren des Standorts	118
Abbildung 13	Zusammenfassung Analysefaktoren der Immobilie	134
Abbildung 14	Relevanz der Einflussfaktoren bei der Wirtschaftlichkeitsberechnung	151
Abbildung 15	Gewichtung von Kriterien für den Besuch eines Shopping Centers [n=372].....	160
Abbildung 16	Kriterien beim Besuch eines Shopping Centers [n=372].....	161
Abbildung 17	Kaufverhalten nach Distributionskanälen heute und in fünf Jahren [n=372]	163
Abbildung 18	Ablauf der qualitativen Inhaltsanalyse	168
Abbildung 19	Restrukturierung der Einflussfaktoren bei der Wirtschaftlichkeitsberechnung	215
Abbildung 20	Struktur der Kalkulationsmöglichkeiten Investitionsphase	227
Abbildung 21	Struktur Finanzierungsplan Auszahlungen Investitionsphase	228
Abbildung 22	Struktur Auszahlungen Betriebsphase.....	229
Abbildung 23	Struktur Auszahlungen Revitalisierung.....	230
Abbildung 24	Struktur Einzahlungen Betriebsphase.....	231
Abbildung 25	Struktur Cash Flow vor Finanzierung	233
Abbildung 26	Struktur Cash Flow nach Finanzierung	234
Abbildung 27	Struktur der Kennzahlen im Basisfall.....	235
Abbildung 28	Wirtschaftlichkeit des Verkaufs	236

ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abbildung 29	Verkaufserlös am Ende des Betrachtungszeitraums	237
Abbildung 30	Einflussbereiche in der Wirtschaftlichkeitsberechnung	238
Abbildung 31	Integration der Analysefaktoren in die Wirtschaftlichkeitsberechnung.....	239
Abbildung 32	Beispiel der Bewertung des Analysefaktors Verkehrssituation	242
Abbildung 33	Beispiel der Bewertung des Analysefaktors Bevölkerungsstruktur.....	243
Abbildung 34	Gewichtung der Analysefaktoren in den Einflussbereichen	245
Abbildung 35	Prozentuale Gewichtung der Einflussbereiche auf die Ein- und Auszahlungen.....	246
Abbildung 36	Einfluss der Analysefaktoren auf die Einzahlungen Retail Vermietung	247
Abbildung 37	Einfluss der Analysefaktoren auf die Einzahlungen Parkplatz Vermietung	248
Abbildung 38	Einfluss der Analysefaktoren auf die Auszahlungen Investitionsphase	249
Abbildung 39	Einfluss der Analysefaktoren auf die Auszahlungen Betriebsphase.....	249
Abbildung 40	Überführung der Analysefaktoren in die Ein- und Auszahlungen.....	250
Abbildung 41	Beispiel für die Integration der Analysefaktoren ohne Simulation.....	251
Abbildung 42	Integration der Simulation in die Analysefaktoren.....	252
Abbildung 43	Simulationsmöglichkeiten im Basisfall	253
Abbildung 44	Zusammenfassung der zentralen Ergebnisse des Wirtschaftlichkeitsmodells	256
Abbildung 45	Struktur Projektübersicht.....	257
Abbildung 46	Statische Rentabilitätskennzahlen in der Betriebsphase (Basisfall)	263
Abbildung 47	Brutto- und Nettomietrendite (Basisfall).....	263
Abbildung 48	Kapitalwert des Verkaufs (Basisfall, Kapitalwert in Jahr 0, Kalkulationszinssatz 10 %) ..	264
Abbildung 49	Kapitalwert des Verkaufs (Basisfall, Kapitalwert in Jahr 0, Kalkulationszinssatz 5 %) ..	264
Abbildung 50	Return on Equity des Verkaufs im Basisfall.....	265
Abbildung 51	Verkaufspreis in den einzelnen Jahren im Basisfall	265
Abbildung 52	Simulation des Return on Equity im Basisfall mit Variation der Zinssätze	272
Abbildung 53	Simulation des Return on Equity mit Analysefaktoren und Variation der Zinssätze	272
Abbildung 54	Simulation des Return on Equity mit Variation der Zinssätze und Analysefaktoren	273
Abbildung 55	Sensitivitätsanalyse Return on Equity im Basisfall - Variation EK- / FK-Anteil.....	274
Abbildung 56	Sensitivitätsanalyse Return on Equity mit Analysefaktoren - Variation EK- / FK-Anteil ..	275
Abbildung 57	Simulation des Return on Equity im Basisfall.....	276
Abbildung 58	Simulation des Return on Equity nach Integration der Analysefaktoren	277

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1	Definitionen von Shopping Centern	27
Tabelle 2	Charakteristika von Standorttypen	32
Tabelle 3	Berechnungssystematik des Bruttoinlandsprodukts	80
Tabelle 4	Statistische Indikatoren zur Bestimmung der konjunkturellen Rahmenbedingungen	83
Tabelle 5	Statistischer Indikator zur Bestimmung der finanzwirtschaftlichen Rahmenbedingungen	85
Tabelle 6	Statistische Indikatoren zur Bestimmung der Immobilienmarktentwicklung	89
Tabelle 7	Statistische Indikatoren zur Bestimmung der Markt- und Wettbewerbsentwicklung.....	93
Tabelle 8	Qualitative Indikatoren der Analyse stationärer Konkurrenten	95
Tabelle 9	Statistische Indikatoren zur Bestimmung der Entwicklung im interaktiven Handel	97
Tabelle 10	Qualitative Indikatoren der Verkehrssituation am Mikrostandort	103
Tabelle 11	Qualitative Indikatoren des Grundstücks	104
Tabelle 12	Qualitative Indikatoren am Makrostandort.....	105
Tabelle 13	Statistischer Indikator zur Bestimmung der Bevölkerungsstruktur	107
Tabelle 14	Statistische Indikatoren zur Bestimmung der Beschäftigungsstruktur	108
Tabelle 15	Statistische Indikatoren zur Bestimmung der Einzelhandelsumsätze	109
Tabelle 16	Statistische Indikatoren zur Bestimmung der Kaufkraft.....	116
Tabelle 17	Rahmendaten der Immobilie	120
Tabelle 18	Qualitative Indikatoren des baulichen Standards.....	123
Tabelle 19	Qualitative Indikatoren der architektonischen Gestaltung.....	124
Tabelle 20	Qualitative Indikatoren des Vermietungsmanagements	128
Tabelle 21	Qualitative Indikatoren des Mietermanagements	130
Tabelle 22	Qualitative Indikatoren des Absatzmarketings	131
Tabelle 23	Qualitative Indikatoren des operativen Facility Managements.....	133
Tabelle 24	Zusammenfassung der Analysefaktoren.....	137
Tabelle 25	Indikatoren im Wirtschaftlichkeitsmodell	140
Tabelle 26	Struktur der Ein- und Auszahlungen	141
Tabelle 27	Ausschnitt aus der Zuordnungstabelle der Indikatoren sowie Ein- und Auszahlungen....	143
Tabelle 28	Ausschnitt aus der Begründung der Zuordnungstabelle	144

TABELLENVERZEICHNIS

Tabelle 29	Anteil an Zusammenhängen auf der vierten Ebene je Ein- bzw. Auszahlung	149
Tabelle 30	Zusammenfassung Priorisierung von Ein- und Auszahlungen sowie Einflussfaktoren....	150
Tabelle 31	Hypothesen zur Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern	152
Tabelle 32	Die wichtigsten fünf Kriterien beim Besuch eines Shopping Centers nach Alter	162
Tabelle 33	Übersicht Teilnehmer Experteninterview	170
Tabelle 34	Code-System Teil 1 – Analysefaktoren	172
Tabelle 35	Code-System Teil 2 – Wirtschaftlichkeitsprognose	172
Tabelle 36	Datenanalyse Realdaten Shopping Center	204
Tabelle 37	Bewertung der Analysefaktoren nach Literatur und Experten.....	211
Tabelle 38	Prüfung der Hypothesen zur Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern.....	212
Tabelle 39	Restrukturierte Analysefaktoren.....	214
Tabelle 40	Clusterbildung von Shopping Centern	216
Tabelle 41	Zusammenfassung Clusterbildung	219
Tabelle 42	Struktur des Wirtschaftlichkeitsmodells.....	224
Tabelle 43	Qualitative Analysefaktoren im Wirtschaftlichkeitsmodell.....	240
Tabelle 44	Statistische Analysefaktoren im Wirtschaftlichkeitsmodell	242
Tabelle 45	Annahmen zu Rahmendaten sowie Ein- und Auszahlungen im Beispiel	261
Tabelle 46	Ergebnisse des Beispiels im Basisfall	262
Tabelle 47	Bewertung und Gewichtung der Analysefaktoren im Beispiel.....	266
Tabelle 48	Überführung der Gewichtung der Analysefaktoren in Zu- und Abschlüsse	267
Tabelle 49	Ergebnisse des Beispiels nach Integration der Analysefaktoren	268
Tabelle 50	Gegenüberstellung Basisfall und Integration der Analysefaktoren	269
Tabelle 51	Schwankungen der Eingangsgrößen bei der Simulation	270
Tabelle 52	Schwankungen der Zu- und Abschlüsse bei der Simulation.....	271
Tabelle 53	Sensitivitätsanalyse Return on Equity im Basisfall mit Variation des EK- / FK-Anteils .	275

Formelverzeichnis

Formel 1	Eigenkapitalverzinsung nach CAPM.....	50
Formel 2	WACC-Berechnung	51
Formel 3	Berechnung des Kapitalwerts	51
Formel 4	Interpolation des internen Zinssatzes	52
Formel 5	Statische Rentabilitätskennzahlen	57

Abkürzungsverzeichnis

AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
Bafin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BauNVO	Baunutzungsverordnung
BBR	Bundesamt für Raumordnung
BBSR	Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung
BCG	Boston Consulting Group
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGF	Bruttogeschossfläche
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BRI	Bruttorauminhalt
bspw.	beispielsweise
BVerg	Bundesverfassungsgericht
BVH	Bundesverband des Deutschen Versandhandels
bzw.	beziehungsweise
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CF	Cash Flow
CRU	Commercial Rental Units
CSR	Corporate Social Responsibility
etc.	et cetera
e. V.	eingetragener Verein
ff.	fortfolgende
DCF	Discounted Cash Flow
d. h.	das heißt
DIN	Deutsche Industrie Norm
DIN EN	Deutsche Industrie Norm, übernommen von europäischer Norm
Diss.	Dissertation
DIX	Deutscher Immobilien Index
DSCR	Debt Service Cover Ratio
EMEA	Europe, Middle East and Africa (als Wirtschaftsraum)
EU	Europäische Union
EZB	Europäische Zentralbank
GCSC	German Council of Shopping Centers
GEFMA	German Facility Management Association
GfK	Gesellschaft für Konsumforschung
GmA	Gesellschaft für Markt- und Absatzforschung
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
gif	Gesellschaft für immobilienwirtschaftliche Forschung und Praxis
GLA	Gross Lettable Area
HDE	Handelsverband Deutschland
ICSC	International Council of Shopping Centers

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

ImmoWertV	Immobilienwertermittlungsverordnung
IPD	Investment Property Databank GmbH
IRR	Internal Rate of Return
i. S. v.	im Sinne von
MF	Mietfläche
MPT	Moderne Portfolio Theorie
NGF	Nettogeschossfläche
NPV	Net Present Value
NRI (1)	Nettorauminhalt
NRI (2)	Net Rental Income
Nr.	Nummer
o. A.	ohne Autor
o. äh.	oder ähnliches
OCR	Occupancy Cost Ratio
o. V.	ohne Verlag
OECD	Organization for Economic Co-operation and Development
ÖPNV	Öffentlicher Personennahverkehr
OVG NRW	Oberverwaltungsgericht Nordrhein-Westfalen
PKW	Personenkraftwagen
Pp.	Prozentpunkte
REIT	Real Estate Investment Trust
RoE	Return on Equity
RoI	Return on Investment
S.	Seite
TS	Tax Shield
USA	Vereinigte Staaten von Amerika
Vgl.	vergleiche
WACC	Weighted Average Cost to Capital
z. B.	zum Beispiel
ZEW	Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung
Zgl.	zugleich

„Wir konstruieren und konstruieren und dennoch bleibt Intuition eine gute Sache.“¹

1 Einleitung

Der Einzelhandel und der Immobilienmarkt in Deutschland unterliegen einem stetigen Wandel, der in den vergangenen Jahren durch zahlreiche Neueröffnungen und Modernisierungen von Shopping Centern geprägt war. Shopping Center sind zu einem Teil fast aller größeren Städte geworden und prägen sowohl das Einkaufsverhalten als auch das Stadtbild. Sie stellen in Deutschland ein beliebtes Anlagegut internationaler Immobilieninvestoren² dar.

Forschungsgegenstand dieser Arbeit ist die langfristige **Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern** als Form der Handelsimmobilie. **Shopping Center** weisen immobilientypische Besonderheiten auf. Die Projektentwicklungsdauer beträgt mehrere Jahre,³ auch aufgrund der großen Investitionssummen und langen Genehmigungsphasen. Durch technologische Weiterentwicklungen und einen immer stärker gesättigten Markt an Einzelhandelsstandorten in Deutschland⁴ entstehen bei der Bewertung der Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern besondere Herausforderungen hinsichtlich der Prognose der langfristigen Attraktivität für die Mieter und Kunden. Die langfristige Attraktivität eines Shopping Centers sowie seiner Markt- und Wettbewerbssituation determiniert die Mieterlöse und daraus resultierend die Wirtschaftlichkeit. Diese Herausforderungen sind in besonderem Maße bei **Investitionsentscheidungen** zu berücksichtigen. Die Bewertung der langfristigen Attraktivität des Shopping Centers und seiner Markt- und Wettbewerbssituation und die Integration dieser Bewertung in die Wirtschaftlichkeitsberechnung sind Ziele dieser Arbeit.

Je besser das Shopping Center in seinem Teilmarkt positioniert ist, umso höher ist die Wahrscheinlichkeit einer langfristigen Wirtschaftlichkeit. Bei Investitionsentscheidungen sind daher das Shopping Center, sein Management sowie die Rahmenbedingungen des Markts und Wettbewerbs detailliert zu analysieren und zu prognostizieren.⁵ In der vorliegenden Arbeit werden Wirtschaftlichkeitsberechnungen von Investitionsentscheidungen bei Shopping Centern mit ihren Eingangsparametern, Berechnungsmethoden und Kennzahlen untersucht. Die Faktoren, die die Wirtschaftlichkeit beeinflussen, werden erhoben und systematisiert sowie Indikatoren zur Bewertung dieser Faktoren identifiziert, um sie in die Wirt-

¹ PAUL KLEE.

² Zur besseren Lesbarkeit der Arbeit wird die männliche Form verwendet; natürlich sind Frauen und Männer dabei gleichermaßen angesprochen.

³ Vgl. BESEMER 2004, S. 50.

⁴ Vgl. HDE 2013, S. 27. Im Jahr 2000 gab es in Deutschland 109 Mio. m² Verkaufsfläche im Einzelhandel, im Jahr 2012 betrug diese Fläche 122,1 Mio. m².

⁵ Vgl. RUMETSCH / ROEB 2013, S. 7.

schaftlichkeitsberechnung zu integrieren. Ziel ist die Entwicklung eines dynamischen und flexibel anwendbaren **Wirtschaftlichkeitsmodells**. Die zugrunde gelegten Eingangsdaten sowie Ein- und Auszahlungen werden mittels Monte-Carlo-Simulation simuliert, um Szenarien zur Unterstützung einer fundierten Investitionsentscheidung abzuleiten.

1.1 Problemstellung und Ziel der Arbeit

Die erwarteten Ein- und Auszahlungen und die daraus resultierende **langfristige Wirtschaftlichkeit** von Immobilien sind schwierig zu prognostizieren. Die Eintrittswahrscheinlichkeit von Prognosen geht einher mit Umfang und Tiefe der zur Verfügung stehenden Daten und den Kenntnissen der beteiligten Experten. Die **Datenverfügbarkeit** wird aufgrund der vielseitigen Einflüsse auf Immobilien und langer Zeitreihen noch immer als eine der größten Herausforderungen bei Investitionsentscheidungen benannt,⁶ ebenso wie eine ganzheitliche Steuerung der kosten- und erlösbeeinflussenden Größen von Immobilienbeständen.⁷

Investitionsentscheidungen lassen sich im Lebenszyklus von Immobilien in die vier Hauptentscheidungsfälle **Projektentwicklung, Ankauf, Revitalisierung und Optimierung** sowie **Verkauf** aufteilen. Daneben besteht bei Bestandsimmobilien die Möglichkeit der Beibehaltung des Status Quo. Das in der vorliegenden Arbeit entwickelte Wirtschaftlichkeitsmodell bietet eine Unterstützung der Investitionsentscheidung in der Projektentwicklung, beim Ankauf und bei der Entscheidung über Bestandsoptimierungen. Durch die Berechnung geeigneter Verkaufszeitpunkte werden Desinvestitionsentscheidungen zum günstigen Zeitpunkt unterstützt.

Die **Faktoren** des Markts und Wettbewerbs sowie der Immobilie und seines Managements, die die Wirtschaftlichkeit beeinflussen, werden bislang in Forschung und Praxis separat von Wirtschaftlichkeitsberechnungen betrachtet, eine Integration dieser Aspekte in eine Wirtschaftlichkeitsberechnung findet kaum statt. Auch die Erhebung von Faktoren und Indikatoren als Daten zur Bewertung der Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern wurde in der wissenschaftlichen Auseinandersetzung bislang nicht durchgeführt. Shopping Center wurden in einigen Arbeiten mit immobilienwirtschaftlichem Bezug untersucht, jedoch nicht im Hinblick auf die Wirtschaftlichkeit. Die Arbeiten von BESEMER und WENGLER entstanden im Jahr 2004 bzw. 2005.⁸ Seitdem hat sich das Konsumentenverhalten deutlich geändert und der Einkauf über den Distributionskanal Internet ist stark angestiegen, auch aufgrund des mobi-

⁶ Vgl. etwa LEHNER 2010, S. 223-224; ROTTKE 2007, S. 345-346; SCHULTEN 2007, S. 324, S. 334-335; WÜSTEFELD 2007, S. 71.

⁷ Vgl. RESULT 2011, S. 45.

⁸ Vgl. WENGLER 2005, BESEMER 2004.

len Internets. Diese Entwicklungen sind bei Wirtschaftlichkeitsberechnungen von Shopping Centern zu berücksichtigen.

Sowohl die Betrachtung der Immobilienklasse Shopping Center als auch die Fokussierung auf die **Wirtschaftlichkeitsberechnung** und der Umgang mit **Unsicherheit und Prognose** stellen Forschungslücken der Immobilienwirtschaft dar. Zur Schließung dieser Forschungslücken leistet die Dissertation einen Beitrag. Es wurden dazu Forschungsfragen identifiziert, die in den einzelnen Kapiteln⁹ der Arbeit untersucht werden. Im dritten Kapitel „**Erhebung der Analysefaktoren für Investitionsentscheidungen**“ werden der Markt und Wettbewerb, das Management und das Shopping Center als Immobilie untersucht und es werden Analysefaktoren für die Wirtschaftlichkeitsberechnung erhoben. Zu den Analysefaktoren werden räumliche Bezugsgrößen und Abgrenzungen ermittelt und Indikatoren zur Bewertung der Analysefaktoren identifiziert.

Im vierten Kapitel „**Bewertung der Analysefaktoren und Indikatoren**“ werden die Analysefaktoren zunächst auf Basis einer Literaturrecherche im Hinblick auf ihre Relevanz und ihren Einfluss auf die Wirtschaftlichkeitsberechnung bewertet. Im fünften Kapitel „**Validierung Analysefaktoren und Wirtschaftlichkeitsberechnung**“ wird empirisch mit der Methode des Experteninterviews geklärt, ob die Analysefaktoren für Wirtschaftlichkeitsberechnungen geeignet sind und es wird geprüft, welche Anforderungen an Wirtschaftlichkeitsberechnungen und Prognosezeiträume gestellt werden. Die Anforderungen von Kunden an Shopping Center werden durch eine Kundenbefragung erhoben. Außerdem werden Realdata von Shopping Centern untersucht und die Analysefaktoren an den Daten gespiegelt.

Schließlich wird im sechsten Kapitel „**Implementierung der Ergebnisse im Wirtschaftlichkeitsmodell**“ ein flexibel anwendbares, dynamisches Wirtschaftlichkeitsmodell entwickelt. Es wird dabei untersucht, wie die Analysefaktoren in die monetäre Betrachtung und Wirtschaftlichkeitsberechnung integriert werden können. Außerdem wird das Verfahren der Monte-Carlo-Simulation zur Simulation der Ergebnisse in das Wirtschaftlichkeitsmodell implementiert. Die Forschungsfragen und ihre Zuordnung zu den einzelnen Kapiteln der Arbeit sind in Abbildung 1 dargestellt.

⁹ In dieser Arbeit wird die erste Gliederungsebene als Kapitel und die zweite Gliederungsebene als Teilkapitel bezeichnet. Die weiteren Gliederungsebenen werden als Abschnitte bezeichnet.

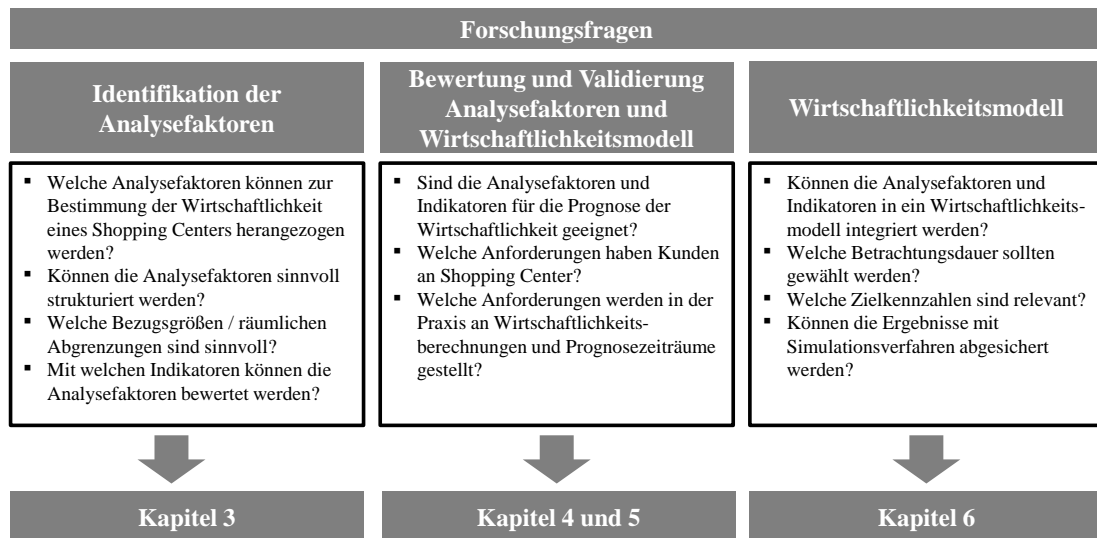


Abbildung 1 Forschungsfragen der Arbeit

Die vorliegende Arbeit mit dem entwickelten Wirtschaftlichkeitsmodell bietet Investoren auf der Ebene des Asset und Portfolio Managements ein Modell für die Durchführung von langfristigen Wirtschaftlichkeitsberechnungen und Simulationen von Shopping Centern.

1.2 Wissenschaftstheoretische Einordnung

Die wissenschaftstheoretische Einordnung bildet den Rahmen der wissenschaftlichen Untersuchung. Zunächst wird die Wissenschaftsdisziplin der vorliegenden Untersuchung eingeordnet. Anschließend wird der Forschungsansatz einer erkenntnistheoretischen Position zugeordnet.

1.2.1 Einordnung der Wissenschaftsdisziplin

Die vorliegende Arbeit bezieht sich auf eine betriebswirtschaftliche Fragestellung und ist den **Realwissenschaften** oder auch Erfahrungswissenschaften zuzuordnen.¹⁰ Die Realwissenschaften wiederum gliedern sich in die Kultur- und Naturwissenschaften, wobei die Betriebs- und Wirtschaftswissenschaften häufig den Kulturwissenschaften¹¹ zugeordnet werden.¹² Eine andere häufig verwendete Gliederung ist die der OECD, die die Wissenschaftsdisziplinen in sechs Gruppen gliedert. Die Betriebs- bzw. Wirtschaftswissenschaften werden dabei den **Sozialwissenschaften** zugeordnet, das Bauingenieurwesen zählt zu den Ingenieurwissen-

¹⁰ Vgl. KROL 2010, S. 23; KORNMEIER 2007, S. 14.

¹¹ Die Kulturwissenschaften werden häufig auch als Geisteswissenschaften bezeichnet.

¹² Vgl. KORNMEIER 2007, S. 16.

schaften.¹³ Da die Immobilie in dieser Arbeit im wirtschaftlichen und nicht im technischen Kontext betrachtet wird, wird die Arbeit den Wirtschaftswissenschaften zugeordnet.

Neben der inhaltlichen Zuordnung werden Wissenschaften nach ihrem grundlegenden Ziel in erkenntnisorientierte und handlungsorientierte Wissenschaften unterschieden (siehe Abbildung 2). Bei den **erkenntnisorientierten Wissenschaften** steht die Ableitung von Theorien und Erkenntnissen aus empirischen Forschungsergebnissen im Vordergrund. Die **handlungsorientierten Wissenschaften** haben die Ableitung von Handlungsempfehlungen aus einem theoretisch basierten Konzept zum Ziel.

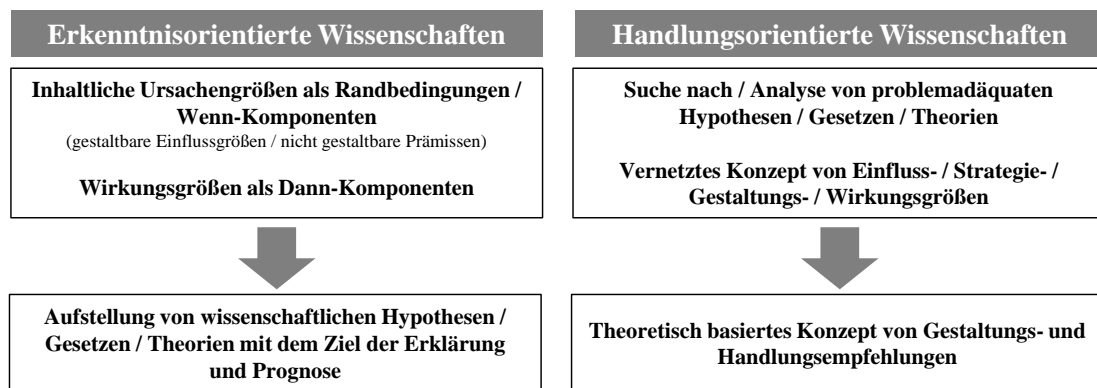


Abbildung 2 Abgrenzung erkenntnis- und handlungsorientierte Wissenschaften¹⁴

Aufgrund ihrer praxisorientierten Zielsetzung wird diese Arbeit den **handlungsorientierten Wissenschaften** zugeordnet,¹⁵ die ebenfalls eine theoretische Fundierung benötigen. Die theoretische Fundierung wird in dieser Arbeit durch eine **problemgeleitete Theorieverwendung**¹⁶ erreicht. Dabei wird davon ausgegangen, dass für die Lösung eines Problems zahlreiche Theorien denkbar sind. Mehrere Theorien können Variablen und Zusammenhänge liefern, die zur Lösung des Problems beitragen.¹⁷ Sie bilden einen Ordnungsrahmen und die Möglichkeit, Aussagen für die Praxis abzuleiten.¹⁸ Es steht anstatt von Theorien das Problem

¹³ Die Gruppierungen sind

- Naturwissenschaften
- Ingenieurwissenschaften und Technik
- Medizin und Gesundheitswissenschaften
- Agrarwissenschaften
- Sozialwissenschaften
- Geisteswissenschaften

Vgl. OECD 2007, S. 12.

¹⁴ Eigene Darstellung mit Inhalten von TÖPFER 2012, S. 166.

¹⁵ Vgl. TÖPFER 2012, S. 91-92. Die beiden Strömungen werden auch als grundlagenwissenschaftliche und technologische Forschungsprogramme bezeichnet. Vgl. KROL 2010, S. 23.

¹⁶ Vgl. HAUSCHILDT 2003, S. 13-15.

¹⁷ Vgl. HAUSCHILDT 2003, S. 13-15.

¹⁸ Vgl. KORNMEIER 2007, S. 90-91.

im Vordergrund. „Theorien haben in der problemgeleiteten Forschung eine dienende Funktion, keine herrschende.“¹⁹

Die meisten Theorien der Wirtschaftswissenschaften stützen sich auf die fiktive Prämisse eines stets rational handelnden Subjekts, des sogenannten **Homo Oeconomicus**. Auch in dieser Arbeit wird von der Prämisse eines stets rational handelnden Subjekts ausgegangen. Menschen entscheiden allerdings nicht vollständig rational. Modelle sind daher geeignet, die Qualität der Entscheidungen zu verbessern, indem der Entscheidungsgegenstand strukturiert und möglichst rational untersucht wird und Empfehlungen abgeleitet werden. Aufgrund der Prognoseunsicherheit kann jedoch auch durch die Anwendung von Modellen keine sichere Entscheidung abgeleitet werden.

1.2.2 Erkenntnistheoretische Position und Forschungsansatz

Der wissenschaftliche Umgang mit **Theorie** und **Wirklichkeit** wird in der Wissenschaftstheorie diskutiert. Es haben sich in der Wissenschaftstheorie vier Hauptströmungen erkenntnistheoretischer Positionen entwickelt. Sie lassen sich vereinfachend nach den beiden Hauptkriterien Wirklichkeit und Wahrnehmung durch den Menschen unterscheiden. KORNMEIER bezeichnet die folgenden erkenntnistheoretischen Positionen als wesentliche Positionen, denen sich weiterentwickelte Theorien und Positionen zuordnen lassen:²⁰

- **Empirismus:** Die Wahrnehmung ist die wichtigste Quelle menschlicher Erkenntnis.
- **Realismus:** Es gibt eine Realität, die durch Wahrnehmung und Denken in wesentlichen Teilen erkannt werden kann.
- **Konstruktivismus:** Die Wirklichkeit ist ein subjektives Konstrukt des Gehirns.
- **Rationalismus:** Es gibt eine objektive Wirklichkeit, die durch Wahrnehmung und Denken erfahrbar ist.

In der wirtschaftswissenschaftlichen Forschung sind insbesondere die erkenntnistheoretischen Positionen des **Konstruktivismus** und des **kritischen Rationalismus** vertreten,²¹ die im Folgenden genauer betrachtet werden.

Im **Konstruktivismus** entsteht Wissen durch deduktive Argumentation.²² In einer engen Definition bedeutet **Deduktion** das Ableiten von Argumenten auf logischer Basis. Ziel ist die Entwicklung neuer Erkenntnisse durch vermutete Ursache-Wirkungs-Beziehungen, denen Theorien oder Gesetzesaussagen zugrunde liegen.²³ Dem gegenüber steht die Methode

¹⁹ HAUSCHILDT 2003, S. 13-15.

²⁰ Vgl. KORNMEIER 2007, S. 31; TÖPFER 2012, S. 108.

²¹ Vgl. KORNMEIER 2007, S. 39.

²² Vgl. KORNMEIER 2007, S. 40.

²³ Vgl. TÖPFER 2012, S. 64.

der **Induktion**, bei der Erkenntnisse aufgrund von Beobachtungen zu allgemeinen Schlüssen führen.²⁴ Aus einer Menge von einzelnen Beobachtungen werden dabei Regelmäßigkeiten erkannt und allgemeingültige Erkenntnisse abgeleitet.²⁵

Der **Rationalismus** fußt auf der Prämisse zugrundeliegender Gesetzaussagen. In den Geistes- und Ingenieurwissenschaften liegen allerdings keine endgültigen Gesetzmäßigkeiten vor. Um den Rationalismus trotzdem anwenden zu können, haben sich wissenschaftstheoretische Positionen entwickelt, bei denen die Ableitung logischer Argumente auch auf nicht endgültig wahren Aussagen beruhen kann.

Eine wesentliche Position ist der **kritische Rationalismus**. Der kritische Rationalismus stützt sich auf die theoretische Herleitung und praktische Überprüfung von Hypothesen²⁶ und damit auf Theorie und Empirie. Es wird dabei im Gegensatz zum Konstruktivismus anerkannt, dass es objektive Realität gibt.²⁷ Der kritische Rationalismus beruht auf der Annahme, dass menschliche Vernunft und damit auch rationale Begründungen grundsätzlich fehlbar sind.²⁸ POPPER als wichtigster Vertreter des kritischen Rationalismus ist der Ansicht, dass sich der Wahrheit stets nur angenähert werden kann und Wissen stets nur vorläufig ist.²⁹ Aus induktiven Beobachtungen und Experimenten können demnach keine endgültigen, generalisierbaren Aussagen gemacht werden. Trotzdem ist das Ziel des kritischen Rationalismus die Suche nach Wahrheit und bei Falsifikation einer Aussage die Suche nach Korrekturmöglichkeiten.³⁰ Damit gründen die wissenschaftlichen Erkenntnisse im kritischen Rationalismus auf Verstand und Vernunft. Die Erkenntnisse können durch Beobachtung und Erfahrung überprüft werden.³¹ So kann sich der Wahrheit im Verlauf der Zeit angenähert werden.

In dieser Arbeit wird der kritische Rationalismus als erkenntnistheoretische Position gewählt. Dabei werden Theorie und empirische Überprüfung gemeinsam angewendet und deduktive und induktive Elemente verknüpft. Dies geschieht durch die Bildung von **Hypothesen**. Eine Hypothese stellt einen Zusammenhang zwischen mindestens zwei Variablen her und ist empirisch oder theoretisch fundiert.³² Sie muss im kritischen Rationalismus ohne räumliche oder zeitliche Beschränkung formuliert werden, um falsifiziert werden zu können. Diese Anforderung wird als **Popper-Kriterium** bezeichnet.³³ Außerdem werden an Hypothesen

²⁴ Vgl. CHALMERS ET AL. 2007, S. 38-39.

²⁵ Vgl. TÖPFER 2012, S. 63-65.

²⁶ Vgl. KORNMEIER 2007, S. 40.

²⁷ Vgl. TÖPFER 2012, S. 114-115.

²⁸ Vgl. KORNMEIER 2007, S. 40. Diese grundsätzliche Fehlbarkeit wird als Fallibilismus bezeichnet.

²⁹ Vgl. TÖPFER 2012, S. 114.

³⁰ Vgl. KORNMEIER 2007, S. 41.

³¹ Vgl. TÖPFER 2012, S. 114-115.

³² Vgl. KORNMEIER 2007, S. 75.

³³ Vgl. KORNMEIER 2007, S. 76.

die Anforderungen Überprüfbarkeit, logischer Aufbau, Präzision, Eindeutigkeit und theoretische Fundierung gestellt.³⁴

Zur Gewinnung von Hypothesen sind die deduktive Analyse theoretischer Erkenntnisse und die induktive empirische Exploration beobachtbarer Fälle denkbar. Die Induktion betrachtet das Vorhandene ohne theoretischen Hintergrund. Daher sind die Möglichkeiten innovativer Hypothesen bei einem rein induktiven Vorgehen sehr begrenzt.³⁵ Um in dieser Arbeit auf Basis der Deduktion **Hypothesen** zu entwickeln, wird eine umfassende **Literaturrecherche** durchgeführt. Diese Analyse ist insbesondere aufgrund der neuen technologischen Entwicklungen und der fehlenden wissenschaftlichen Auseinandersetzung über die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern ein zentraler Teil der Arbeit. Die Hypothesen werden im Sinne des kritischen Rationalismus durch **Experteninterviews**, **Datenanalysen** und eine **Kundenbefragung** empirisch validiert und die Ergebnisse in ein Wirtschaftlichkeitsmodell implementiert.

1.3 Vorgehensweise und Aufbau der Arbeit

Zunächst werden im zweiten Kapitel die **Grundlagen** zu Handelsimmobilien und Shopping Centern, Wirtschaftlichkeitsberechnungen bei Immobilieninvestitionen sowie Prognosen und Entscheidungen unter Risiko und Unsicherheit dargestellt. Anschließend werden im dritten Kapitel in einer deduktiven Vorgehensweise die **Einflussbereiche** und **Analysefaktoren** erhoben, die einen Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern haben. Es werden **Indikatoren** identifiziert, mit denen die Analysefaktoren bewertet werden können.

Im vierten Kapitel werden die Analysefaktoren im Hinblick auf ihren Einfluss auf die Ein- und Auszahlungen der Wirtschaftlichkeitsberechnung untersucht und **Hypothesen** zur Relevanz der Analysefaktoren bei der Wirtschaftlichkeitsberechnung von Shopping Centern abgeleitet. Anschließend werden die Analysefaktoren im fünften Kapitel empirisch auf Vollständigkeit und die Höhe ihres Einflusses auf die Ein- und Auszahlungen geprüft. Dazu wird zum einen eine internetbasierte **Kundenbefragung** durchgeführt, um die Kundenanforderungen an Shopping Center zu erheben. Zum anderen werden **Experten** befragt und **Daten von Shopping Centern** analysiert. Außerdem werden in den Experteninterviews Anforderungen an die Wirtschaftlichkeitsberechnung von Shopping Centern erhoben. Auf Basis der empirischen Ergebnisse werden die Hypothesen geprüft.

³⁴ Vgl. KORNMEIER 2007, S. 77.

³⁵ Vgl. KORNMEIER 2007, S. 78.

Die Ergebnisse der vorangegangenen Kapitel werden im sechsten Kapitel in einem Excel-basierten **Wirtschaftlichkeitsmodell** umgesetzt, mit dem die langfristige Wirtschaftlichkeit von Investitionen bei Shopping Centern prognostiziert werden kann. Das Modell wird an einem Fallbeispiel getestet. Der Aufbau der Arbeit ist in Abbildung 3 zusammengefasst.

Aufbau der Arbeit	
Kapitel 1: Einleitung	<ul style="list-style-type: none"> • Problemstellung • Ziel der Arbeit • Wissenschaftstheoretische Einordnung
Kapitel 2: Grundlagen der Wirtschaftlichkeitsberechnung bei Handelsimmobilien	<ul style="list-style-type: none"> • Handelsimmobilien und Shopping Center • Wirtschaftlichkeitsberechnungen bei Immobilieninvestitionen • Prognosen und Entscheidungen unter Risiko und Unsicherheit
Kapitel 3: Erhebung der Analysefaktoren für Investitionsentscheidungen <i>literaturbasierte, deduktive Vorgehensweise</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Wirtschaftliche Rahmenbedingungen, Markt und Wettbewerb • Standort und Einzugsgebiet, Kaufkraft und Umsatz • Immobilie, bauliche Qualität und Managementqualität
Kapitel 4: Bewertung der Analysefaktoren und Indikatoren <i>literaturbasierte, deduktive Vorgehensweise</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Einfluss der Analysefaktoren auf die Wirtschaftlichkeitsberechnung • Ableitung von Hypothesen
Kapitel 5: Validierung Analysefaktoren und Wirtschaftlichkeitsberechnung <i>empirische, induktive Vorgehensweise</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Kundenbefragung zu Shopping Centern / Distributionskanälen • Experteninterviews zu Wirtschaftlichkeit von Handelsimmobilien • Analyse von Shopping Center Daten • Prüfung der Hypothesen
Kapitel 6: Implementierung der Ergebnisse im Wirtschaftlichkeitsmodell	<ul style="list-style-type: none"> • Konzeption und Aufbau des Wirtschaftlichkeitsmodells • Ermittlung günstiger Verkaufszeitpunkte • Validierung des Modells am Beispiel
Kapitel 7: Zusammenfassung der Ergebnisse und Ausblick	<ul style="list-style-type: none"> • Zusammenfassung der Ergebnisse • Kritische Würdigung • Ausblick

Abbildung 3 Aufbau der Arbeit

„Die Immobilie ist wie kein anderes Wirtschaftsgut verbunden mit den unterschiedlichsten Bereichen unserer modernen Gesellschaft. Wohnen, Arbeiten, Versorgung oder Kultur - für die adäquate Erfüllung der Bedürfnisse, die an diese Funktionen geknüpft sind, stellt die Immobilie die Grundlage dar.“³⁶

2 Grundlagen der Wirtschaftlichkeitsberechnung bei Handelsimmobilien

Im zweiten Kapitel sind die wesentlichen Grundlagen für die Arbeit dargestellt. Dabei wird der Begriff des Shopping Centers definiert und die Anwendung von Investitionsrechnungsverfahren und Kennzahlen für die Wirtschaftlichkeitsberechnung von Shopping Centern untersucht. Außerdem werden die Grundlagen von Prognose und Risiko für die Anwendung bei Wirtschaftlichkeitsberechnungen dargestellt.

2.1 Immobilien und Immobilienmarkt

Shopping Center zählen zum Immobilientyp der Handelsimmobilien. In den folgenden Abschnitten wird daher zunächst der Begriff der Immobilie als Wirtschaftsgut und der Immobilieninvestition festgelegt. Es gibt keine gesetzliche Definition für den Begriff der Immobilie, sondern nur für den Begriff des Grundstücks gemäß § 94 (1) BGB. Die Immobilie besteht aus dem Grundstück und den auf dem Grundstück befindlichen Gebäuden: „Zu den wesentlichen Bestandteilen eines Grundstücks gehören die mit dem Grund und Boden fest verbundenen Sachen, insbesondere Gebäude [...]“³⁷ Damit sind Grundstück und Gebäude – gemeinsam als Immobilie zu bezeichnen – als wirtschaftliche und gesetzliche Einheit zu verstehen. Immobilien haben gegenüber anderen Wirtschaftsgütern eine Reihe von Besonderheiten.

2.1.1 Immobilien als Wirtschaftsgut

Als wichtigste Abgrenzungen zu anderen Wirtschaftsgütern sind die Immobilität und Heterogenität von Immobilien zu nennen. Jede Immobilie ist aufgrund der Einmaligkeit des Standorts einzigartig. Weitere Eigenschaften von Immobilien sind:³⁸

- eine begrenzte Substituierbarkeit

³⁶ ZIMMERMANN 2009A, S. 13.

³⁷ § 94 (1) Satz 1, BGB.

³⁸ Vgl. WELLNER 2003, S. 8-10; ESER 2009, S. 31; GONDRING 2000, S. 36 ff.; BESEMER 2004, S. 45-49.

- ein langer Entwicklungsprozess
- eine lange Nutzungsdauer und Kapitalbindung
- hohe Investitions- und Transaktionskosten
- hoher Erhaltungs- und Verwaltungsaufwand
- Werthaltigkeit und möglicher Wertzuwachs
- eingeschränkte Fungibilität und Liquidierbarkeit

Diese Eigenschaften machen Immobilien schwieriger handelbar und bewertbar als andere Wirtschafts- und Investitionsgüter, wie z. B. Wertpapiere. Immobilien gelten daher als „[...] nicht standardisierte, schwierig einschätzbare und schwerfällige Kapitalanlage.“³⁹ Trotzdem sind sie aufgrund des Wertsteigerungspotenzials von Grund und Boden und häufig stabilen Cash Flows eine beliebte Anlageform. Als wichtigste Parameter für den Erfolg von Immobilienanlagen gelten die Lage und Qualität der Immobilie im Hinblick auf die Nutzungsanforderungen und die aktuelle und zukünftige Marktsituation,⁴⁰ die die Grundlage für die Wertstabilität und die Erlöse bilden. Die dargestellten Eigenschaften von Immobilien⁴¹ stellen eine Herausforderung für die Übertragbarkeit wirtschaftswissenschaftlicher Theorien auf die Immobilienwirtschaft dar.

2.1.2 Immobilieninvestition

Das in dieser Arbeit entwickelte Wirtschaftlichkeitsmodell unterstützt Immobilieninvestitionsentscheidungen. Eine Investition im betriebswirtschaftlichen Sinne ist die Auszahlung von Geld mit dem Ziel, durch diesen Mitteleinsatz in der Zukunft einen höheren Mittelrückfluss zu erreichen.⁴² WÖHE / DÖRING unterscheiden drei Arten von Investitionen:⁴³

- **Sachinvestitionen**, z. B. Immobilien oder Grundstücke
- **Finanzinvestitionen**, z. B. Wertpapiere oder Beteiligungen
- **Immaterielle Investitionen**, z. B. Patente oder Konzessionen

Darüber hinaus können Unternehmenskäufe als Investition gesehen werden, die Investitionsgegenstände der drei genannten Arten beinhalten.⁴⁴ Häufig wird zwischen strategischen und nicht strategischen (operativen) Investitionen unterschieden. **Strategische Investitionen** haben nach KESTEN folgende wesentliche Charakteristika:⁴⁵

- Entscheidung durch die Unternehmensführung

³⁹ WELLNER 2003, S. 8.

⁴⁰ Vgl. ESER 2009, S. 31-34; PFIRSCHING 2007, S. 65-67.

⁴¹ Vgl. WELLNER 2003, S. 8-10.

⁴² Vgl. KOFNER 2010, S. 21; WÖHE / DÖRING 2010, S. 520.

⁴³ Vgl. WÖHE / DÖRING 2010, S. 522.

⁴⁴ Vgl. WÖHE / DÖRING 2010, S. 522.

⁴⁵ Vgl. KESTEN 2001, S. 12-13.

- lange Vorbereitungs- und Planungsphasen
- hoher finanzieller Ressourceneinsatz
- monetäre Auswirkungen und Ziele, die das gesamte Unternehmen betreffen
- große Zeitdifferenz von Auszahlungen und Rückflüssen
- lange Amortisationsdauern
- erhöhte Unsicherheit und schwere Revidierbarkeit

Operative Investitionen hingegen sind durch häufige Wiederholungen gekennzeichnet und verändern die Unternehmensstrukturen nicht oder kaum. Häufig ist das Ziel operativer Investitionen die Beibehaltung der Arbeitsfähigkeit, z. B. durch Ersatzinvestitionen.⁴⁶ Die in dieser Arbeit untersuchten Immobilieninvestitionen werden als **strategische Sachinvestitionen** gekennzeichnet.⁴⁷ Die Durchführung strategischer Investitionen hat für den Investor Auswirkungen, die in drei große Bereiche differenziert werden können:⁴⁸

- **quantitative Auswirkungen** auf Geldströme und Ressourcen
- **qualitative, nicht monetäre Auswirkungen**, auch imponderable Faktoren genannt
- **zeitliche Auswirkungen** hinsichtlich Nutzungsdauer oder Wiederholungen in einem bestimmten zeitlichen Intervall

Immobilieninvestitionen können in direkte und indirekte Investitionen unterschieden werden. Eine **direkte Immobilieninvestition** ist eine Investition, bei der unmittelbar in eine Immobilie investiert wird. Dagegen wird bei einer **indirekten Immobilieninvestition** in ein Anlageprodukt investiert, in dem die Mittel wiederum auf Immobilien aufgeteilt werden. Die Verwaltungsaufgaben werden dabei durch Dritte übernommen.⁴⁹ Diese Anlagen sind eher als Finanzinvestitionen und nicht als Sachinvestitionen zu kennzeichnen und werden in dieser Arbeit nicht betrachtet.⁵⁰

Ziel der Arbeit ist die Einschätzung der wirtschaftlichen Auswirkungen strategischer Investitionen in Shopping Center für den Investor. Diese sind bei bestehenden Shopping Centern Investitionen in Revitalisierungs- und Optimierungsmaßnahmen und der Kauf bzw. Verkauf von Shopping Centern.

Investitionen in bestehende Shopping Center werden in Literatur und Praxis mit zahlreichen Begriffen umschrieben, z. B. Modernisierung, Revitalisierung,⁵¹ Weiterentwicklung,⁵² oder

⁴⁶ Vgl. KESTEN 2001, S. 12-13.

⁴⁷ Vgl. KESTEN 2001, S. 65-66.

⁴⁸ Vgl. KESTEN 2001, S. 10-12; KERN 1974, S. 11, 17.

⁴⁹ Vgl. KOFNER 2010, S. 18-19.

⁵⁰ Damit haben indirekte Immobilienanlagen einige Vorteile gegenüber direkten Immobilienanlagen z. B. eine höhere Fungibilität und die Möglichkeit einer größeren Risikostreuung bereits bei kleinen Investitionen. Vgl. KOFNER 2010, S. 18-19. In dieser Arbeit liegt der Schwerpunkt auf direkten Sachinvestitionen in Immobilien. Daher werden indirekte Finanzinvestitionen nicht weiter betrachtet.

⁵¹ Vgl. ROCK 2009, S. 562.

⁵² Vgl. LEDERER 2008, S. 37.

Refurbishment, wobei keine klare Abgrenzung der Begriffe erkennbar ist. In dieser Arbeit wird der Terminologie von STURM gefolgt, die zwischen Revitalisierung und Optimierung unterscheidet. Als **Revitalisierung** werden baulich-technische Veränderungen und als **Optimierung** Verbesserungen in den Bereichen Marketing, Vermietungs- und Mietermanagement sowie Finanzierung bezeichnet, die nicht mit baulichen Veränderungen, d. h. nicht zwingend mit Investitionen einhergehen müssen.⁵³

Daneben besteht die Möglichkeit der **Beibehaltung des Status Quo** in einem bestehenden Shopping Center, d. h. keine Durchführung von Investitionen oder Optimierungen; das Shopping Center, seine bauliche Erscheinung sowie das Management und die Prozesse bleiben gleich. Diese Strategie kann beispielsweise sinnvoll sein, wenn ein Shopping Center langfristig verkauft oder geschlossen, derzeit aber noch im Portfolio gehalten werden soll, um Gewinne abzuschöpfen. Ebenfalls denkbar ist eine Beibehaltung des Status Quo für einen gewissen Zeitraum nach erfolgreich durchgeführten Revitalisierungs- und Optimierungsmaßnahmen.

Eine weitere Investitions- bzw. Desinvestitionsmaßnahme ist der **Kauf bzw. Verkauf** des Shopping Centers. Im Folgenden werden die beiden strategischen Alternativen der Revitalisierung und Optimierung sowie des Kaufs und Verkaufs dargestellt.

2.1.2.1 Revitalisierung und Optimierung

Die Revitalisierung eines Shopping Centers ist mit hohen **Investitionssummen** verbunden. Ziel einer Revitalisierung ist die „zukunftssträchtige und wettbewerbsfähige Umgestaltung und Anpassung an die gewandelten Anforderungen und Bedürfnisse des Marktgebiets, der Kunden und der Einzelhandelsanbieter.“⁵⁴ Gründe sind beispielsweise veraltete Gebäudestrukturen und nicht mehr zeitgemäße Flächenaufteilungen, Wegeführungen sowie Belichtungs- und Beleuchtungssituationen. Auch bauliche Regularien, z. B. veränderte Brandschutzanforderungen, können zu einer Revitalisierung führen.

STURM hat in einer empirischen Erhebung konkrete **Auslöser** für eine Revitalisierung von Shopping Centern erhoben. Dabei waren die meistgenannten Auslöser Mieter(mix)-Probleme, bauliche und technische Überalterung, architektonische Überalterung und mangelnde Attraktivität, unpassende Flächengrößen und -zuschnitte, Erweiterungen, die Wettbewerbssituation und eine geringe Wirtschaftlichkeit.⁵⁵ Es wird deutlich, dass die Anforderung an eine Revitalisierung häufig nicht aufgrund einer materiellen bzw. technischen Ab-

⁵³ Vgl. STURM 2006, S. 46-54.

⁵⁴ ROCK 2009, S. 562.

⁵⁵ Vgl. STURM 2006, S. 358.

nutzung des Gebäudes besteht, sondern aufgrund einer immateriellen Abnutzung. Eine immaterielle Abnutzung bedeutet, dass das Shopping Center nicht mehr den aktuellen Bedürfnissen von Mietern und Nutzern entspricht.⁵⁶

Optimierungen des Marketings, Vermietungs- und Mietermanagements sowie der Finanzierung haben in der Regel deutlich geringere Investitionskosten. Doch auch sie haben einen großen Einfluss auf die langfristige Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern. Monetäre Auswirkungen unterlassener Revitalisierungs- und Optimierungsmaßnahmen sind häufig erst dann bemerkbar, wenn Flächen nicht mehr zu den gewünschten Mietpreisen vermietet werden können. Daher ist es wichtig, frühzeitig zu reagieren und den Bedarf an Revitalisierungs- und Optimierungsmaßnahmen regelmäßig zu prüfen. Dazu werden im dritten Kapitel Analysefaktoren erhoben, mit denen dieser Bedarf ermittelt werden kann.

Die Dauer von Revitalisierungen und damit verbundene Umsatzeinbußen oder Mietminderungen sind bei Wirtschaftlichkeitsberechnungen zu berücksichtigen, ebenso wie die Abstimmung der Neu- oder Wiedereröffnung des Shopping Centers oder von Teilen des Shopping Centers mit den saisonalen Schwankungen im Einzelhandel.⁵⁷

2.1.2.2 Kauf und Verkauf

Kauf- und Verkaufsentscheidungen können unterschiedliche Gründe haben. Wenn ein Shopping Center verkauft werden soll, kann dies beispielsweise aus **strategischen Gründen** geschehen, etwa wenn aus geographischer, politischer oder sonstiger Motivation ein bestimmter Markt verlassen werden soll oder die Konzentration z. B. auf Shopping Center in Großstädten geplant ist und gewisse Bestandsimmobilien nicht mehr in die Strategie des Portfolios passen. Daneben kann auch das **Shopping Center selbst** ein Grund zum Verkauf sein. So kann ein Shopping Center verkauft werden, weil die wirtschaftliche Entwicklung nicht den Zielwerten des Unternehmens entspricht oder weil das Shopping Center keine weiteren Optimierungspotenziale mehr hat, d. h. keinen positiven Beitrag zur Wertentwicklung des Unternehmens leisten kann. Dies betrifft insbesondere börsennotierte Unternehmen, da für sie steigende Wertbeiträge für die Entwicklung des Aktienkurses von Bedeutung sind.

⁵⁶ Vgl. ZIMMERMANN 2015, S. 124.

⁵⁷ Beispielsweise sollte das Weihnachtsgeschäft nach Möglichkeit nicht durch eine Revitalisierung beeinträchtigt sein.

Weit verbreitet ist der Verkauf im Sinne eines **Trader Developments**,⁵⁸ bei dem wenige Jahre nach der Entwicklung und Eröffnung eines Shopping Centers verkauft wird. Bedeutend für den Erfolg eines Trader Developments sind neben internen Faktoren wie günstigen Finanzierungskonditionen und hohen Cash Flows Informationen über die **wirtschaftliche Entwicklung**, die **Konkurrenz** und den **Markt**.

Die wirtschaftliche Entwicklung in einer Region oder einem Wirtschaftsraum ist nicht beeinflussbar, unterliegt aber – wie die Konjunktur – einem **Verlauf**.⁵⁹ Daher sind An- und Verkaufszeitpunkte genau zu analysieren. Entscheidend sind die Renditeerwartungen des Käufers, da diese den Immobilienpreis beeinflussen. Die Renditeerwartungen sind abhängig von der Einschätzung der zukünftigen Wirtschaftlichkeit der Immobilie, auf die im dritten Kapitel detailliert eingegangen wird. Ergänzend ist anzumerken, dass sich bei Verkäufen auch für den Verkäufer die Frage der **Alternativinvestition** stellt, die er mit freiwerdenden Mitteln durchführen kann.

2.1.3 Immobilienmarkt

Die Wirtschaftlichkeit von Immobilieninvestitionen wird durch den Immobilienmarkt beeinflusst, da die Miet- und Kaufpreise der Immobilien von den Gegebenheiten des Marktes abhängen und Schwankungen unterliegen. Der Immobilienmarkt ist durch den Investor (fast) nicht beeinflussbar.

WÜSTEFELD stellt die **Besonderheiten des Immobilienmarkts** im Vergleich zu anderen Märkten in den Punkten Information, Liquidität, Transaktionskosten und Markteffizienz heraus. Im Immobilienmarkt herrscht eine eingeschränkte **Information** der Marktteilnehmer, da Immobilieninformationen und -transaktionen häufig vertraulich behandelt werden. Die **Liquidationsdauer** von Immobilien ist aufgrund des langen Transaktionsprozesses lang. Dabei entstehen hohe **Transaktionskosten**; es fallen Maklerprovisionen und Erwerbsnebenkosten wie Grundsteuern, Notar- und Grundbuchkosten an. Aus diesen Gründen bezeichnet WÜSTEFELD die Immobilienmärkte als schwach effiziente Märkte.⁶⁰ WELLNER beschreibt

⁵⁸ Bei der Projektentwicklung werden drei Arten der Entwicklung unterschieden:

- Service Development: Entwicklung bis zur Planungsreife bzw. Baufreigabe inkl. Projektmanagement
- Trader Development: Entwicklung bis zur Fertigstellung auf eigenes Risiko und eigene Rechnung, direkt oder nach erfolgreichem Betriebsauftritt (1-5 Jahre) Verkauf an einen Investor
- Investor Development: Projektentwicklung von der Initiierung bis zur Fertigstellung, Übergang in den eigenen Bestand.

Vgl. HELD 2010, S. 87; Čadež 2014.

⁵⁹ Für Büroimmobilien wird dies durch JONES LANG LASALLE mit einer Immobilienuhr dargestellt, die unterschiedliche Metropolen in ihren Immobilienzyklus einordnet. Vgl. JONES LANG LASALLE 2013.

⁶⁰ Vgl. WÜSTEFELD 2007, S. 67-68.

den Immobilienmarkt noch konsequenter als „einen der unvollkommensten⁶¹ Märkte überhaupt, der durch viele Einflüsse charakterisiert und durch staatliche Eingriffe besonders stark reglementiert ist.“⁶² Die Unvollkommenheit des Immobilienmarktes beruht auf folgenden

Besonderheiten:⁶³

- viele Teilmärkte mit schwieriger Abgrenzbarkeit, da Teilmärkte sich etwa durch Nutzungsart, Größe der Immobilien, Lage, Region oder Ausstattung differenzieren
- keine objektive Preisfindung durch mangelnde Vergleichbarkeit
- geringe Anpassungselastizität und langsame Reaktion auf Marktanforderungen
- geringe Anzahl an Marktteilnehmern bei Immobilientransaktionen und -projekten im institutionellen Bereich
- Intransparenz sowie subjektive Bewertungen und Preisfindungen, keine Transparenz wie z. B. bei Wertpapier-Anlagen
- hoher Stellenwert politisch-öffentlicher Faktoren, z. B. durch Bauleitplanungen, steuerliche Besonderheiten und Subventionen

Wirtschaftliche, gesellschaftliche, technische, rechtliche und politische Bedingungen beeinflussen die Immobilie in Vermietbarkeit und Veräußerbarkeit;⁶⁴ der wirtschaftliche Erfolg auf den Immobilienmärkten korreliert häufig mit der wirtschaftlichen Entwicklung in der betrachteten Region.⁶⁵

Aufgrund der genannten Eigenschaften kommt der Analyse und Prognose der Marktentwicklung bei der Vorbereitung von Investitionsentscheidungen eine hohe Bedeutung zu. Im Hinblick auf die Forschungsfragen werden daher in dieser Arbeit Verfahren untersucht und entwickelt, um Miethöhen sowie Kauf- und Verkaufspreise möglichst genau prognostizieren zu können.

⁶¹ Es wird von einem vollkommenen Markt gesprochen, wenn vier Bedingungen erfüllt sind:

- Maximum-Prinzip der Marktteilnehmer (Anbieter streben nach Gewinnmaximum, Nachfrager streben nach Nutzenmaximum)
- vollständige Markttransparenz (alle Anbieter und Nachfrager sind stets vollkommen informiert)
- Homogenitätsbedingung (keine persönlichen, sachlichen, räumlichen und zeitlichen Präferenzen)
- unendlich schnelle Reaktion der Anbieter und Nachfrager auf Veränderungen der Marktbedingungen

Einen vollkommenen Markt gibt es in der Realität nicht. Je höher der Vollkommenheitsgrad, desto stärker ist die Wettbewerbsintensität des Marktes. Vgl. WÖHE / DÖRING 2010, S. 417.

⁶² WELLNER 2003, S. 10; vgl. auch GONDRING 2000, S. 41-42.

⁶³ Vgl. WELLNER 2003, S. 8-10.

⁶⁴ Vgl. WELLNER 2003, S. 224.

⁶⁵ Vgl. JUNIUS 2008, S. 56.

2.2 Handelsimmobilien und Shopping Center

Handelsimmobilien und **Shopping Center** als besondere Form der Handelsimmobilien stellen ein wichtiges Kapitalanlagegut in Deutschland dar. Die Wirtschaftlichkeit der Shopping Center hängt von den Entwicklungen des Einzelhandels und den Konsumentenansprüchen ab. Daher werden im Folgenden der Einzelhandel und die Konsumentenansprüche charakterisiert, anschließend werden die Assetklasse Shopping Center sowie die Entwicklung der Shopping Center in Deutschland dargestellt.

2.2.1 Einzelhandel

Der **Einzelhandel** stellt im Vertriebsprozess die letzte Distributionsstufe dar,⁶⁶ in der die Interaktion mit dem Endverbraucher stattfindet.⁶⁷ Waren und Dienstleistungen werden überwiegend ohne weitere Be- oder Verarbeitung an den Verbraucher verkauft.⁶⁸ Ziel des Einzelhandels ist, die Ware dorthin zu verkaufen, wo sie für den Konsum gebraucht wird.⁶⁹

Die Immobilienwirtschaft unterstützt die räumliche Funktion des Handels, die Zusammenführung von Produkten mit ihren Nachfragern an einem Ort, z. B. in einem Shopping Center. Die Qualität dieses Ortes ist ein wichtiger Faktor für den Erfolg des Einzelhandels. Aufgrund des großen Wachstums an Einzelhandelsflächen⁷⁰ haben Einzelhändler heute eine große Auswahl an Mietflächen. Je nach Typ des Einzelhändlers haben sie außerdem aufgrund von Skaleneffekten und Marktstellung eine gute Verhandlungsposition, z. B. gegenüber Betreibern von Shopping Centern.

2.2.1.1 Typisierung des Einzelhandels

Bei den Typen der Einzelhändler werden einzelne Betriebe, Betriebstypen, Distributionstypen und Systemtypen des Handels unterschieden. Ein einzelner **Betrieb** kann beispielsweise anhand seines Sortiments, seiner Verkaufsflächen und seines Preisniveaus analysiert werden. **Betriebstypen** sind ähnliche Arten von Betrieben, die unter definierten Charakteristika zusammengefasst werden. Diese Charakteristika können beispielsweise die Art der Warenpräsentation oder das Angebot sein.

Die **Distributionsformen** des Einzelhandels werden unterschieden, z. B. im Hinblick auf den Spezialisierungsgrad (Fachhandel vs. Vollsortimentsangebote), die physischen Distribu-

⁶⁶ Vgl. KRÜGER 2010, S. 33.

⁶⁷ Auch als Endkunden, Letztverbraucher oder Konsumenten bezeichnet. Vgl. SCHRÖDER 2012, S. 20.

⁶⁸ Vgl. SCHRÖDER 2012, S. 17.

⁶⁹ Vgl. SCHRÖDER 2012, S. 17.

⁷⁰ Im Jahr 2012 gab es in Deutschland 122,1 Mio. m² Verkaufsfläche im Einzelhandel. Vgl. HDE 2013, S. 27.

tion (stationärer Handel vs. Versandhandel) oder die Wirtschaftsstufenzugehörigkeit (klassischer Einzelhandel vs. Industriedirektvertrieb).⁷¹ Es ist derzeit zu beobachten, dass moderne, häufig filialisierte, service- und kundenorientierte Distributionsformen gegenüber traditionellen Handelsformaten wie dem Facheinzelhandel und inhabergeführten Läden Marktanteile gewinnen.⁷²

Der Einzelhandel kann außerdem in mehrere **Systemtypen** gegliedert werden.⁷³ Dabei sind Filialisten, Kooperationstypen mit vertikaler Integration und vertikal nicht-organisierte Handelsunternehmen zu unterscheiden.⁷⁴ Als **Filialisten** werden Einzelhändler bezeichnet, die mehrere Einzelhandelsbetriebe an unterschiedlichen Standorten betreiben. Mieter von Shopping Centern sind überwiegend Filialisten. Dem gegenüber steht der traditionelle, inhabergeführte Einzelhandel mit nur einem Geschäft. Filialisten sind häufig vertikal integriert.

Die **Vertikalisierung** beschreibt die Erweiterung der Wertschöpfungstiefe, entweder von der Industrieseite (Vorwärtsintegration / forward integration) oder von der Handelsseite (Rückwärtsintegration / backward integration) aus,⁷⁵ wobei die Rückwärtsintegration überwiegt.⁷⁶ Unternehmen bedienen bei einer vollständigen Vertikalisierung die Wertschöpfungskette von Entwicklung und Produktion bis zum Vertrieb und sind nicht trennscharf dem Handel zurechenbar, da sie auch die Herstellung der Produkte durchführen. Vertikal integrierten Unternehmen stehen vollständige Angaben zu Produktkalkulationen zur Verfügung.⁷⁷ „Dadurch emanzipieren sie sich vollständig von der Marken- und Marketingkonzeption der Industrie und sind frei im Aufbau und der Entwicklung eigener Marken.“⁷⁸ Einhergehend damit sind eine Erhöhung der Anzahl jährlicher Kollektionen und ein kürzerer Lebenszyklus des Ladenbaus zu beobachten.⁷⁹

Bei **Kooperationstypen** mit vertikaler Integration sind Einzelhändler bzw. Filialisten durch Verträge an eine Kooperationszentrale gebunden, aber weitgehend wirtschaftlich und rechtlich selbstständig.⁸⁰ Einzelhändler, die weder dem Filialsystem noch einer Kooperation angehören, werden als **vertikal nicht-organisierte Unternehmen** bezeichnet.⁸¹

⁷¹ Vgl. KRÜGER 2010, S. 35.

⁷² Vgl. KRÜGER 2010, S. 35-37.

⁷³ Vgl. SCHRÖDER 2012, S. 37.

⁷⁴ Vgl. SCHRÖDER 2012, S. 37, AHLERT ET AL. 2009, S. 76-77.

⁷⁵ Vgl. KRÜGER 2010, S. 34; SCHRÖDER 2012, S. 28.

⁷⁶ Beispiele für die Vorwärtsintegration sind ebenfalls erkennbar, so gibt es verschiedene Arten des Direktvertriebs von Gütern, die traditionell nicht direkt vertrieben wurden, z. B. durch Flagshipstores von Kosmetik- oder Sportartikelherstellern. Vgl. SCHRÖDER 2012, S. 28.

⁷⁷ Vgl. SCHULTE-HILLEN 2009, S. 1038; HAVERKAMP 2009, S. 467; KRÜGER 2010, S. 34.

⁷⁸ SCHRÖDER 2012, S. 28.

⁷⁹ Vgl. HAVERKAMP 2009, S. 467.

⁸⁰ Vgl. SCHRÖDER 2012, S. 37.

⁸¹ Vgl. SCHRÖDER 2012, S. 37.

Die **Filialisierung** hat in den vergangenen Jahren stark zugenommen,⁸² in den besten Lagen der wichtigsten Innenstädte Deutschlands sind heute bereits bis zu 85 % der Flächen durch Filialisten besetzt.⁸³ „Es kommt zu einem immer härteren Verdrängungs- und Konzentrationsprozess in der Einzelhandelsbranche.“⁸⁴

Dabei sind die Einzelhändler erfolgreich, die adäquate Antworten auf die Konsumentenansforderungen haben. Für die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern ist es daher wichtig, die richtigen Mieter auszuwählen. Nur Mieter, die die Konsumentenansforderungen befriedigen können, können langfristig angemessene Mietpreise zahlen und haben einen positiven Einfluss auf die Attraktivität des Shopping Centers.

2.2.1.2 Konsumentenansforderungen

Die Konsumentenansforderungen unterliegen einem stetigen Wandel. Im Folgenden sind die immobilienwirtschaftlich relevanten Trends der Konsumentenansforderungen dargestellt.

Durch die Konsumenten wird **Nachhaltigkeit**⁸⁵ im Einzelhandel immer stärker nachgefragt. Dazu zählen recycelbare Materialien, regionale und ökologisch gefertigte Produkte und ein sozialer Herstellungs- und Vertriebsprozess.⁸⁶ Dieser Trend wird auch als **Corporate Social Responsibility (CSR)** bezeichnet.⁸⁷ Neben der Nachhaltigkeit spielt auch die Gesundheitsorientierung eine stärkere Rolle in der Konsumentenansforderung;⁸⁸ der Ort des Einkaufens kann durch eine authentische und natürliche Gestaltung dazu beitragen.⁸⁹ Eine steigende Bedeutung werden in Zukunft Einzelhandelsimmobilien haben, die durch Nachhaltigkeitsiegel⁹⁰ zertifiziert sind.

Heute sind in Deutschland etwa 22 % der Bevölkerung 65 Jahre oder älter, im Jahr 2050 wird diese Gruppe aufgrund des **demographischen Wandels** voraussichtlich 34 % der Bevölkerung stellen.⁹¹ Für diese Konsumentengruppe sind klare Aussagen zu Sortiment, Preis-,

⁸² Vgl. BEYERLE 2009, S. 308.

⁸³ Vgl. HAVERKAMP 2009, S. 467.

⁸⁴ BEYERLE 2009, S. 308.

⁸⁵ Nachhaltigkeit wird in Anlehnung an die Brundtland Kommission als eine Konzeption definiert, die die ökonomische, ökologische und soziale Dimension des menschlichen Daseins sowohl dauerhaft als auch zukunftsfähig entwickeln möchte. Vgl. VEREINTE NATIONEN 1987.

⁸⁶ Vgl. BEROIZ 2009, S. 1049.

⁸⁷ Vgl. SCHRÖDER 2012, S. 29.

⁸⁸ Vgl. SCHULTE-HILLEN 2009, S. 1035.

⁸⁹ BEROIZ 2009, S. 1052.

⁹⁰ In Deutschland hat sich das Siegel der Deutschen Gesellschaft für Nachhaltiges Bauen e. V. (DGNB) etabliert. Vgl. DGNB 2014. Daneben gibt es weltweit zahlreiche weitere Anbieter von Nachhaltigkeitsiegeln, z. B. BREEAM oder LEED.

⁹¹ Vgl. STATISTISCHES BUNDESAMT 2014A, errechneter Wert aus der Bevölkerungsvorausberechnung.

Bedien- und Servicestrukturen zu etablieren,⁹² ebenso wie barrierefreie und großzügige Ladenlokale.

Der Trend des **E-Commerce** beschreibt den zunehmenden Marktanteil des Internetversandhandels am Einzelhandel.⁹³ In einer Studie zum Thema Online- und Offline-Shopping wurden sieben Einkaufstypen differenziert. Sechs von sieben Einkaufstypen kaufen demnach online und offline ein, nur eine von sieben Gruppen kauft überwiegend im stationären Einzelhandel ein. Für zwei Drittel der Befragten ist der stationäre Handel derzeit die wichtigste Einkaufsquelle.⁹⁴ Dem E-Commerce wird in den kommenden Jahren ein Zuwachs an Marktanteilen zugesprochen.⁹⁵

Im E-Commerce kann eine größere Breite an Produkten angeboten werden als im stationären Einzelhandel, da große Lagerflächen außerhalb der Innenstädte günstiger zu mieten sind und dort eine große Anzahl an Produkten vorgehalten werden kann. Das Vorhalten zahlreicher Produkte in kleinen Stückzahlen wird als Trend des **Nischenmarkts** bezeichnet und findet sich sowohl bei immateriellen Gütern wie etwa Musikstücken⁹⁶ als auch bei materiellen Gütern wieder. Hier sind insbesondere individualisierbare Produkte zu nennen. Demgegenüber steht der umgekehrte Trend des **Nischenprodukts**, bei dem eine kleine Produktpalette für eine große Kundenanzahl angeboten wird, z. B. bei Mobiltelefonen.⁹⁷

Kunden beachten Qualität und Preise unterschiedlicher Warengruppen heute stärker als früher. Kunden, die in einem Segment hochpreisige und qualitativ hochwertige Waren konsumieren, kaufen anderen Segmenten eher preisorientiert ein.⁹⁸ Sie werden als **Hybride Kunden**⁹⁹ oder **Smart Shopper**¹⁰⁰ bezeichnet. Damit einhergehend ist sowohl ein zunehmender Anteil an Discount-Konzepten¹⁰¹ als auch an hochpreisigen, qualitativ hochwertigen Geschäften zu beobachten. Preisgünstige Discounter sind heute in den besten Lagen von A-Standorten¹⁰² zu finden, wohingegen sie in den vergangenen Jahrzehnten eher Randlagen nutzten.

Entscheidend für den Einzelhandel ist letztlich die Summe an **Konsumausgaben** der Kunden – stationär und online. Die Konsumausgaben in hoch entwickelten Volkswirtschaften nehmen unterproportional zu. Anfang der 1990er Jahre betrug der Anteil der privaten Konsumausgaben am verfügbaren Einkommen noch etwa 40 %, heute ist er auf unter 30 % ge-

⁹² Vgl. SCHULTE-HILLEN 2009, S. 1034-1035.

⁹³ Vgl. BEROIZ 2009, S. 1051; BEYERLE 2009, S. 306.

⁹⁴ Vgl. ROLAND BERGER 2013, S. 11-12; vgl. auch RUMETSCH / ROEB 2013, S. 4.

⁹⁵ Vgl. ROLAND BERGER 2013, S. 15.

⁹⁶ Vgl. ANDERSON 2011, S. 21 ff.

⁹⁷ Vgl. BEROIZ 2009, S. 1048; ANDERSON 2011.

⁹⁸ Vgl. BEYERLE 2009, S. 306.

⁹⁹ Vgl. BEROIZ 2009, S. 1050.

¹⁰⁰ Vgl. BEYERLE 2009, S. 306.

¹⁰¹ Vgl. HAVERKAMP 2009, S. 467.

¹⁰² Vgl. SCHULTE-HILLEN 2009, S. 1043; S. 31 ff., Tabelle 2.

fallen.¹⁰³ Erklärungsansätze dafür sind die real nur in geringem Maße gestiegenen Löhne, der Preisverfall bei Produkten insbesondere aus dem Elektronik-Segment und die Verteuerung der Lebenshaltungskosten. Außerdem sind eine hohe Sättigung an Konsumprodukten in der Bevölkerung und ein damit einhergehender Trend zum immateriellen, erlebnisorientierten Konsum, z. B. von Urlaubsreisen erkennbar. Ein weiterer aktueller Trend ist die steigende Bedeutung von Nachhaltigkeit und ressourcenschonendem Handeln. Damit einhergehend entwickeln sich Konzepte, bei denen Güter geteilt oder weiterverkauft werden.

Zusammenfassend kann festgestellt werden, dass in Deutschland steigende Anforderungen der Konsumenten zu verzeichnen sind. Im stationären Handel wird dies insbesondere hinsichtlich weicher Faktoren wie Einkaufsatmosphäre und Ambiente deutlich. Bei einer guten Gestaltung und Aufenthaltsqualität kann sich der stationäre Einzelhandel zu einem „freizeitorientierten Treffpunkt“¹⁰⁴ entwickeln. Diesen Herausforderungen müssen sich Einzelhandel und Shopping Center stellen, um langfristig zukunftsfähig zu bleiben. Die Schaffung von Erlebnisräumen, die zu einem wiederholten Kauf anregen, ist eine wichtige Anforderung an Handelsquartiere, z. B. im Hinblick auf wechselnde Angebote, Architektur und gestalterische Ästhetik.¹⁰⁵

2.2.1.3 Entwicklungen im Einzelhandel

Die sich ändernden Konsumentenansforderungen fordern einen stetigen Wandel im Einzelhandel.¹⁰⁶ Dieser Wandel wurde in jüngerer Vergangenheit beispielsweise durch Insolvenzen großer Warenhausketten wie Karstadt und Hertie deutlich, die auf die geänderten Anforderungen der Konsumenten keine adäquaten Antworten hatten. Ein deutliches Flächenwachstum und stagnierende bzw. gering steigende Einzelhandelsumsätze und damit eine sinkende Flächenproduktivität¹⁰⁷ erhöhen außerdem den Wettbewerbsdruck im Einzelhandel. Diese Entwicklungen sind sowohl im innerstädtischen Einzelhandel als auch in Shopping Centern zu beobachten und steigern die Wahrscheinlichkeit von Fehlinvestitionen in Einzelhandelsimmobilien und Shopping Center. Im Folgenden werden die für Shopping Center und die Immobilienwirtschaft relevanten Entwicklungen des Einzelhandels aufgeführt.

Durch die Entwicklung des E-Commerce und der mobilen Vernetzung verschwimmen die Grenzen zwischen Online- und Offline-Handel. Daher wird die Möglichkeit, direkt im stationären Geschäft online einzukaufen, in Zukunft eine wichtige Rolle spielen. Diese gleichzei-

¹⁰³ Vgl. BEYERLE 2009, S. 306.

¹⁰⁴ Vgl. RUMETSCH / ROEB 2013, S. 5.

¹⁰⁵ Vgl. BESEMER 2004, S. 65-66.

¹⁰⁶ BEYERLE 2009, S. 310.

¹⁰⁷ Als Flächenproduktivität wird der Umsatz pro Fläche (Euro / m²) bezeichnet. Vgl. FALK 2009B, S. 313; RUMETSCH / ROEB 2013, S. 4.

tige Nutzung unterschiedlicher Distributionskanäle durch die Kunden wird als **Multi-Channel-Retailing**¹⁰⁸ bezeichnet.¹⁰⁹ Kundenorientiertes und intuitives Multi-Channel-Retailing kann die Wettbewerbsposition eines Unternehmens stärken und den Marktanteil vergrößern, da Kunden auch ohne Anwesenheit im Ladenlokal konsumieren können. Als **Click-and-Collect** wird die Abholung von online bestellten Waren im stationären Einzelhandel bezeichnet. Diese Entwicklung führt zu geänderten Anforderungen an die Ladenlokale der Einzelhändler,¹¹⁰ z. B. durch den Bedarf größerer Lagerflächen. Außerdem eröffnen vormals nur im Internet aktive Händler stationäre Ladenlokale, wie z. B. my müsli.¹¹¹

Als **Convenience-Shopping** wird die tägliche Versorgung mit direkt verzehr- oder nutzbaren Gütern des kurzfristigen Bedarfs in auf den direkten und kurzfristigen Bedarf abgestimmten Größen und Portionen bezeichnet.¹¹² Diese Güter werden häufig in relativ kleinen Ladenlokalen sowie in Kiosken und Bäckereien angeboten. Diese kleinen Nahversorgungseinrichtungen werden auch als quartäres Netz bezeichnet.¹¹³ Derzeit kann ein verstärkter Ausbau Convenience-orientierter Einzelhandelskonzepte in Deutschland beobachtet werden, z. B. Rewe to go oder Albert Heijn to go.

Daneben spielen **technologische Entwicklungen**, die den Einkauf im stationären Einzelhandel bequemer machen, eine große Rolle.¹¹⁴ Dazu zählen beispielsweise Selbstbedienungskassierstellen oder digitale Informationsangebote und Applikationen im Geschäft, die z. B. auf passende Ergänzungsprodukte hinweisen. So werden Informationen und Daten der Kunden generiert und zusammengeführt, um sie bei der Planung ihres Einkaufs zu unterstützen und den Umsatz je Kunde langfristig zu steigern.¹¹⁵

Es ist ein Trend der **Internationalisierung und Angleichung des Angebots** erkennbar,¹¹⁶ denn durch eine international breit gefächerte Aufstellung können Einzelhändler Konjunkturschwankungen in einzelnen Ländern oder Regionen diversifizieren und ihre Marktposition stärken. Daher investieren viele Einzelhändler in Wachstumsmärkte.¹¹⁷ Dies hat zur Folge, dass sich der Mieterbesatz in den (europäischen) Großstädten und in den Shopping Centern immer weiter angleicht. Dieser Trend kann die Verhandlungsposition des Mieters bei Vertragsverhandlungen stärken.

¹⁰⁸ Vgl. AHLERT ET AL. 2009, S. 121-123. Das Multi-Channel-Retailing wird auch als Cross-Channel-Retailing oder Anywhere-Commerce bezeichnet. Vgl. RUMETSCH / ROEB 2013, S. 4.

¹⁰⁹ Vgl. SCHRÖDER 2012, S. 27; RUMETSCH / ROEB 2013, S. 4.

¹¹⁰ Vgl. RUMETSCH / ROEB 2013, S. 38-39. Diese neuen Anforderungen können z. B. größere Lagerflächen sein.

¹¹¹ Vgl. MYMUESLI 2014.

¹¹² Vgl. BEYERLE 2009, S. 303.

¹¹³ Vgl. BEYERLE 2009, S. 303.

¹¹⁴ Vgl. BEROIZ 2009, S. 1051.

¹¹⁵ Vgl. SCHRÖDER 2012, S. 25.

¹¹⁶ Vgl. SCHRÖDER 2012, S. 28.

¹¹⁷ Vgl. SCHULTE-HILLEN 2009, S. 1034-1035.

Ein gegenläufiger Trend der stärkeren Individualisierung ist ebenfalls erkennbar, bei dem Nischenmarken und Produkte in einem besonderen Handelsquartier vertrieben werden, wie z. B. im Shopping Center Bikini Berlin.¹¹⁸ Diese sogenannten „**Destinations**“ stellen Alternativen zu den besten Lagen der Innenstädte dar.¹¹⁹ Sie bieten häufig qualitativ hochwertige Produkte und Dienstleistungen an.

Als weiterer Trend neuer Distributionsformen können **Pop Up Stores** genannt werden. Als Pop Up Store werden Geschäfte von aufstrebenden Marken in Nebenlagen bezeichnet. Die Initiatoren dieser häufig aufwendig gestalteten Geschäfte wollen abseits vom Massenkonsum stehen und neue, innovative Produkte anbieten.¹²⁰ Häufig befinden sich diese Geschäfte in einer auf Pop-Up-Stores ausgerichteten Handelsagglomeration oder sind nur für einen kurzen Zeitraum, z. B. mehrere Monate an einem Ort zu finden, um dann in einer anderen Umgebung erneut zu öffnen. Außerdem werden in Shopping-Centern qualitativ hochwertige **Gastronomie** und die Möglichkeit des Einkaufs von besonderen und hochwertigen Lebensmitteln wichtigere Bestandteile des Branchen- und Mietermix.¹²¹

Es wird deutlich, dass die Entwicklungen im Einzelhandel von einer Vielzahl an Konsumentenanforderungen und technologischen Entwicklungen geprägt sind. Ein einheitlicher Trend ist nicht erkennbar. Dies ist auf die zunehmend hybride Kundenausrichtung zurückzuführen. Faktoren für die langfristige Wirtschaftlichkeit sind daher die klare Positionierung des Einzelhandels und der Shopping Center hinsichtlich ihrer Zielgruppen und ihres Produktangebots sowie die schnelle und konsequente Reaktion auf die wechselnden Bedürfnisse der Kunden.

2.2.2 Einzelhandelsimmobilien

Für die Charakterisierung des stationären Einkaufsorts **Einzelhandelsimmobilie** kann zunächst auf die Eigenschaften von Immobilien zurückgegriffen werden.¹²² Einzelhandelsimmobilien zählen zu den Gewerbeimmobilien und sind für die Interaktion eines Einzelhändlers mit dem Endkunden bestimmt. Sie „stellen für den stationären Handel ein unabdingbares Betriebsmittel für seine Leistungserstellung dar.“¹²³ Die Quantität und Qualität der Verkaufsflächen korreliert daher zu einem gewissen Teil mit dem Erfolg des jeweiligen Händlers.¹²⁴

¹¹⁸ Vgl. BIKINI BERLIN 2014.

¹¹⁹ Vgl. SCHULTE-HILLEN 2009, S. 1037.

¹²⁰ Vgl. SCHULTE-HILLEN 2009, S. 1039.

¹²¹ Vgl. BEROIZ 2009, S. 1050-1051.

¹²² Vgl. S. 11 ff.

¹²³ KLEIN 2009, S. 285.

¹²⁴ Vgl. KLEIN 2009, S. 285.

Ein wichtiges Bewertungskriterium von Einzelhandelsimmobilien ist der **Standort**.¹²⁵ Der Standort einer Einzelhandelsimmobilie ist gleichermaßen der Standort des in der Immobilie agierenden Einzelhändlers.¹²⁶ Ein Standort ist die Summe vieler Gegebenheiten, wie z. B. der Lage innerhalb einer Stadt, der lokalen Wirtschaftskraft oder der Konkurrenzsituation.¹²⁷ Die Ausprägung dieser Gegebenheiten bestimmt die Qualität des Standorts. Sie werden als **Standortfaktoren** bezeichnet, die die Merkmale und Gegebenheiten im engen und weiten Umfeld einschließen.¹²⁸ Die Bewertung des Standorts von Einzelhandelsimmobilien und -flächen innerhalb eines engen Betrachtungsraums, in der Regel einer Stadt, wird in der Praxis häufig in **Klassifizierungssystemen** dargestellt, die allerdings nicht normiert oder einer Verordnung unterworfen sind. Dabei steht 1A für die beste Lage in einem Betrachtungsraum und 1B für die zweitbeste Lage. Häufig werden auch 1C-Lagen oder 2A- und 2B-Lagen benannt. Die innerstädtischen 1A-Lagen konnten in den vergangenen Jahren große Mietsteigerungen erzielen. Dies führte gleichzeitig zu einer Abwertung von 1B-Lagen.¹²⁹

Einzelhandelsangebote werden in großen Innenstädten zentralisiert und gebündelt. So entstehen große Handelsagglomerationen, die eine breite und tiefe Produktpalette anbieten können.¹³⁰ Diese Entwicklung stärkt die These, dass Flächen, die sich heute schon in sehr guten Lagen befinden, auch in Zukunft überdurchschnittlich wachsen werden,¹³¹ wohingegen kleinere Handelsagglomerationen tendenziell mit sinkenden Kundenzahlen konfrontiert werden. Der hohe **Wettbewerbsdruck** beeinflusst sowohl den Erfolg des Einzelhandels als auch den Erfolg der Vermieter von Einzelhandelsimmobilien. Daher steigt die Bedeutung von Lage, Management und Ausstattung der Einzelhandelsimmobilien und insbesondere der Shopping Center für eine langfristige Wettbewerbsfähigkeit.

2.2.3 Shopping Center

Shopping Center bzw. synonym verwendet Einkaufszentren sind eine besondere Form von Einzelhandelsimmobilien.¹³² Sie sind besonders **kapitalintensive** Immobilien¹³³ mit einer **hohen Komplexität** hinsichtlich Planung, Bau und Betrieb, zahlreichen Mietern und einem zentralen Management,¹³⁴ dem **Center Management**. Aufgabe des Center Managements ist es, die Wettbewerbsfähigkeit des Shopping Centers kontinuierlich weiterzuentwickeln.

¹²⁵ Vgl. S. 100 ff.

¹²⁶ Vgl. KROL 2010, S. 17.

¹²⁷ Vgl. S. 31 ff.

¹²⁸ Vgl. KROL 2010, S. 18; S. 100 ff.

¹²⁹ Vgl. HAVERKAMP 2009, S. 467-468; RUMETSCH / ROEB 2013, S. 44.

¹³⁰ Vgl. HAVERKAMP 2009, S. 468.

¹³¹ Vgl. RUMETSCH / ROEB 2013, S. 38.

¹³² Vgl. FALK 2009A, S. 21.

¹³³ Vgl. BESEMER 2004, S. 45; WENGLER 2005, S. 245.

¹³⁴ Vgl. KLEIN 2009, S. 286.

Shopping Center haben ein einheitliches Marketing und eine klare Positionierung im Sinne einer Markenbildung bzw. der Schaffung einer „Adresse“ bzw. „Destination“. Daher kommt dem Center Management eine große Bedeutung zu.¹³⁵ Shopping Center sind in einigen wissenschaftlichen Arbeiten untersucht und definiert worden. Auch Branchenverbände und das Bundesverfassungsgericht haben **Definitionen** des Begriffs Shopping Center vorgenommen. In Tabelle 1 werden Definitionen des Begriffs Shopping Center dargestellt.

Definition	Quelle	
<p>„Shopping-Center sind großflächige, multifunktionale Betriebsformen, die durch das Kennzeichen einer einheitlichen Planung, Gestaltung und Errichtung sowie eines zentralen Managements geprägt sind sowie eine umfangreiche Angebotsstruktur an Waren- und Dienstleistungen im weiteren Sinne offerieren. Die Mieterstruktur setzt sich aus dem Besatz verschiedener kleinteiliger und großteiliger Anbieter sowie aus einem oder mehreren Magnetbetrieben zusammen. [...] Das Shopping-Center verfügt über eine eigenständiges Image und verfolgt zielgerichtet Marketingaktivitäten.“</p>	Dissertation	BESEMER 2004, S. 24
<p>„Shopping Center sind einheitlich geplante, errichtete und gemanagte Versorgungseinrichtungen des kurz-, mittel- und langfristigen Bedarfs, charakterisiert durch die Vielfalt und räumliche Konzentration von Einzelhandels- und Dienstleistungsbetrieben unterschiedlicher Größe und Branchen. Sie haben sich in der Zeit ihres inzwischen 40-jährigen Bestehens erfolgreich am Markt positioniert. Jeder zweite deutsche Kunde geht zum Einkauf in eines der (je nach Zählweise) knapp 500 Center. Shopping Center sind wegen der Vielzahl der angesiedelten Mieter die Einzelhandelsimmobilie mit dem größten Komplexitätsgrad. Die Größe der Objekte bindet erhebliche Investitionssummen. Zur Führung der Agglomeration wird ein zentrales Management (Centermanagement) eingesetzt. Die kooperative Zusammenarbeit der Mieter erfolgt in der Form der Werbegemeinschaft. In der Entwicklungsgeschichte der Center haben sich sehr heterogene Typen herausgebildet. Die Besonderheiten der einzelnen Typen erfordern eine Differenzierung und erschweren eine zusammenfassende Betrachtung. Kriterien zur Typisierung bilden die Aspekte Standort, Angebotsstruktur, Größe des Marktgebiets und bauliche Struktur.“</p>	Dissertation	WENGLER 2005, S. 245.
<p>„Shopping-Center sind großflächige Versorgungseinrichtungen, die zentral geplant werden und den Bedarf kurz-, mittel- und langfristig decken. Charakteristisch für Shopping-Center sind die räumliche Konzentration von Einzelhandels-, Gastronomie- und Dienstleistungsbetrieben unterschiedlicher Branchen und Größen, die hohe Anzahl an Parkplätzen, eine gute Verkehrsanbindung, ein zentrales Management bzw. Verwaltung und die Wahrnehmung bestimmter Funktionen durch alle Mieter.“</p>	Dissertation	KLOS 2009, S. 691.
<p>„As a working definition, this document defines a Canadian shopping centre as a retail property that is planned, built, owned and managed as a single entity, comprising commercial rental units (CRU) and common areas, with a minimum size of 10,000 square feet (Gross Leasable Area or GLA) and a minimum of three CRUs. On-site parking is also generally provided.“</p>	Branchenverband	International Council of Shopping Centers, (O. A. 2010, S. 1)
<p>„A group of retail or other commercial establishments that is planned, developed, owned and managed as a single property. On-site parking is provided. The center’s size and orientation are generally determined by the market characteristics of the trade area served by the center. The two main configurations of shopping centers are malls and open-air strip centers.“</p>	Branchenverband	ICSC, zitiert in FALK, M. T., 2011, S. 11.

¹³⁵ Vgl. KLOS 2009, S. 691.

Definition	Quelle	
„Ein Einkaufszentrum im Sinne des § 11 Abs. 3 Satz 1 Nr. 1 BauN-VO 1977 setzt im Regelfall ein von vornherein einheitlich geplanten, finanzierten, gebauten und verwalteten Gebäudekomplex mit mehreren Einzelhandelsbetrieben verschiedener Art und Größe – zumeist verbunden mit verschiedenen Dienstleistungsbetrieben – voraus. Sollen mehrere Betriebe ohne eine solche Planung ein Einkaufszentrum im Rechtssinne darstellen, so ist hierfür außer ihrer engen räumlichen Konzentration ein Mindestmaß an äußerlich in Erscheinung tretender gemeinsamer Organisation und Kooperation erforderlich, welche die Ansammlung mehrerer Betriebe zu einem planvoll gewachsenen und aufeinander bezogenen Ganzen werden lässt.“ ¹³⁶	Bundesverfassungsgericht	Urteil des Bundesverfassungsgerichts (BVERG 1990)

Tabelle 1 Definitionen von Shopping Centern¹³⁶

Beim Vergleich der Definitionen wird deutlich, dass sich Shopping Center durch eine Reihe von **Charakteristika** auszeichnen:

- einheitliche Planung und Entwicklung, Verwaltung sowie Finanzierung
- mehrere Einzelhandels- und Dienstleistungsbetriebe unterschiedlicher Branchen und Größen
- Eigentümer sind ein oder mehrere Investoren
- eigenständiges Image und übergreifendes Marketing
- zumeist eine gute Verkehrsanbindung sowie das Angebot von Parkplätzen

Aus den dargestellten Charakteristika und Definitionen von Shopping Centern wird eine für diese Arbeit gültige Definition des Terminus Shopping Center abgeleitet:

Shopping Center sind Einzelhandelsimmobilien mit mehreren Einzelhandels- und Dienstleistungsbetrieben unterschiedlicher Art und Größe, die an Gemeinschaftsflächen angegliedert sind. Sie werden einheitlich geplant, finanziert und gebaut und haben ein zentrales Center Management. Das Center Management betreibt die Immobilie und nimmt dabei Aufgaben wie das Vermietungsmanagement, das Management der baulichen Struktur und des Gebäudebetriebs mit dem Ziel des wirtschaftlichen Betriebs der Immobilie wahr. Shopping Center zeichnen sich durch hohe Investitionssummen und eine große Heterogenität hinsichtlich Standort, Größe und Waren- sowie Dienstleistungsangebot aus.

2.2.3.1 Entwicklung der Shopping Center in Deutschland

Die ersten Shopping Center wurden in den USA erbaut. Sie entstanden parallel zum Ausbau der Fernstraßen und der Verbreitung des Automobils, durch die die Konsumenten größere Distanzen bis zu einem Einzelhandelsstandort zurücklegten. Aufgrund des großen Angebots

¹³⁶ Eigene Darstellung mit Inhalten aus BVERG 1990, BESEMER 2004, S. 24; KLOS 2009, S. 691; FALK 2011, S. 11; LAMBERT 2006, S. 35; O. A. 2010, S. 1; WENGLER 2005, S. 245.

an Waren in einem Shopping Center erhöhte sich die Wahrscheinlichkeit, ein bestimmtes Gut an dem Handelsstandort zu erhalten und es reduzierten sich die so genannten “**search costs**”.¹³⁷ EPPLI benennt dazu empirische Ergebnisse, die besagen, dass Kunden eher bereit sind, weitere Strecken zu einem Standort zurückzulegen, wenn die Wahrscheinlichkeit, die gewünschten Güter dort zu erhalten, größer ist als bei näher gelegenen Standorten.¹³⁸ Das Main-Taunus-Zentrum in Frankfurt am Main und der Ruhrpark in Bochum waren die ersten Shopping Center in Deutschland und hatten die dezentralen, auf den Individualverkehr ausgelegten Center aus den USA zum Vorbild.¹³⁹

In der Literatur wird die Entwicklung der Shopping Center in Deutschland häufig in vier Generationen eingeteilt. Das Main-Taunus-Zentrum und der Ruhrpark Bochum entsprechen der Typisierung der Shopping Center der **ersten Generation (1964-1973)**. Diese Shopping Center sind meist in gut erreichbaren, aber peripheren Lagen angesiedelt, die als nicht-integrierte Standorte bezeichnet werden. Kennzeichnend sind eine offene, eingeschossige Bauweise ohne Überdachung, ein geringer architektonischer Anspruch und großzügige Parkflächen, die um das Shopping Center herum angeordnet sind. Die **zweite Generation (1970-1980)** zeichnete sich durch eine zumeist überdachte Bauweise ohne Tageslichteinfall aus. Bei diesen Shopping Centern ist auch teilweise eine Verbindung mit weiteren Nutzungen wie Büros, Wohnungen oder Freizeiteinrichtungen zu beobachten. In der **dritten Generation (1980-1990)** wurden überwiegend innerstädtische Passagen realisiert. Es wurden hochwertigere Materialien verwendet und erstmals Glasüberdachungen eingesetzt, die Tageslicht in die Shopping Center brachten und somit zu einer freundlicheren Atmosphäre beitrugen.¹⁴⁰

Die Shopping Center, die seit 1990 realisiert wurden, zählen zur **vierten Generation**. Diese Generation ist in ihren Merkmalen sehr heterogen, da es parallel ablaufende Entwicklungen gab.¹⁴¹ In Ostdeutschland wurden Shopping Center nach der Wiedervereinigung relativ zügig in nicht integrierten Standorten entwickelt, um die Konsumwünsche der Bevölkerung schnell befriedigen zu können. Die Innenstädte waren aufgrund ungeklärter Besitzverhältnisse häufig nicht zügig beplanbar. Diese Shopping Center entsprechen architektonisch eher den Shopping Centern der ersten Generation, wie z. B. das Paunsdorf-Center in Leipzig. In Westdeutschland hingegen wurden – neben wenigen prominenten Ausnahmen wie dem CentrO¹⁴² – Shopping Center überwiegend in integrierten und Stadtteil-Lagen gebaut. Die

¹³⁷ Vgl. EPPLI / BENJAMIN 1994, S. 13.

¹³⁸ Vgl. EPPLI / BENJAMIN 1994, S. 15-16.

¹³⁹ Vgl. WENGLER 2005, S. 12.

¹⁴⁰ Vgl. WENGLER 2005, S. 13. Daneben gibt es weitere Strukturierungen aus der englischsprachigen Literatur. Vgl. dazu beispielsweise YOUN-KYUNG ET AL. 2003.

¹⁴¹ Vgl. BESEMER 2004, S. 76.

¹⁴² Das CentrO sollte das neue Stadtzentrum Oberhausens werden und kann als eher nicht integrierte Lage gekennzeichnet werden.

integrierten Shopping Center sind in den Innenstädten angesiedelt, häufig mit direktem Anschluss an die bestehenden Einzelhandelsstandorte und Fußgängerzonen.

Die zahlreichen neueren Shopping Center in deutschen Innenstädten seit Anfang der 2000er Jahre können auch als **fünfte Generation** der Shopping Center bezeichnet werden. Die Entwicklung neuer Shopping Center und die Revitalisierung bestehender Shopping Center wird unter Berücksichtigung der Kundenanforderungen und Entwicklungen im Einzelhandel¹⁴³ durchgeführt, was sich in folgenden Entwicklungstrends widerspiegelt:¹⁴⁴

- Entwicklung von innerstädtischen Lagen mit architektonisch individuellen Lösungen
- Zunahme der Bedeutung von Shopping Centern als Magnetbetriebe in den Innenstädten
- Steigende Bedeutung des Erlebnischarakters beim Einzelhandelskonsum
- Vermehrte Internationalisierung der Mieter, Betreiber und Investoren
- Zunahme der Bedeutung von Nachhaltigkeit bei Neubauten und Revitalisierungen

Insgesamt lässt sich über die vergangenen 50 Jahre eine kontinuierliche Weiterentwicklung von Shopping Centern beobachten. Dabei existieren die Shopping Center der unterschiedlichen Generationen nebeneinander,¹⁴⁵ wobei viele ältere Shopping Center umfangreichen Revitalisierungs- und Modernisierungsmaßnahmen unterzogen worden sind.

Die **Anzahl** der Shopping Center in Deutschland variiert je nach Zählweise. Im Jahr 2000 ermittelte FALK 380 Shopping Center ab 8.000 m², zu Beginn des Jahres 2009 lag die Zahl bei über 600 Shopping Centern.¹⁴⁶ Im Shopping Center Report 2011 wurden für das Jahr 2011 644 Shopping Center ab einer Geschäftsfläche von 8.000 m². Es wurde in der Studie eine durchschnittliche Shopping Center Verkaufsfläche in Deutschland von 196,1 m² je 1.000 Einwohner ermittelt. In dieser Betrachtung werden auch Fachmarktzentren, Einkaufsgalerien und sonstige Typen zu Shopping Centern gezählt. Die Durchschnittsgröße eines Shopping Centers lag 2011 bei 26.763 m² und 61 Mietern; 40,4 % der Shopping Center wurden der Innenstadtlage zugeordnet.¹⁴⁷

Im Jahr 2011 wurden in Deutschland 17 neue Shopping Center eröffnet, im Jahr 2012 waren 12 Shopping Center im Bau oder in der Planung.¹⁴⁸ In Europa wurden im Jahr 2012 Shopping Center mit einer Gesamtmietfläche von ca. 4,5 Mio. m² eröffnet.¹⁴⁹ Die bis 2012 in

¹⁴³ Vgl. S. 18 ff.

¹⁴⁴ Vgl. FALK 2011, S. 39-40.

¹⁴⁵ Vgl. BESEMER 2004, S. 75.

¹⁴⁶ Vgl. FALK 2009B, S. 316.

¹⁴⁷ Vgl. FALK 2011, S. 19-26. Dabei wurden die Flächen für Einzelhandel, Dienstleistung, Gastronomie und Entertainment berücksichtigt.

¹⁴⁸ Vgl. o. A. 2012B. Berücksichtigt wurden hier Shopping Center mit mindestens 8.000 m² Geschäftsfläche, die bis 2015 fertiggestellt werden sollen.

¹⁴⁹ Vgl. o. A. 2012C.

Deutschland geplanten oder gebauten Shopping Center wurden ausschließlich in Innenstädten oder in Stadtteillagen gebaut und hatten nach Angaben des German Council of Shopping Centers eine Durchschnittsgröße von 27.000 m². 1998 betrug die Durchschnittsgröße noch 34.000 m². Dagegen wurden kaum noch Shopping Center in nicht integrierten Standorten eröffnet, was BEYERLE auch auf die schwierige Genehmigungspraxis an diesen Standorten zurückführt.¹⁵⁰

Zwischen 2009 und 2013 wurden in Deutschland 1,3 Mio. m² Einzelhandelsflächen in Shopping Centern fertiggestellt. Insgesamt wurden in dem Zeitraum 3,7 Mio. m² Einzelhandelsflächen eröffnet; Shopping Center waren mit ca. 35 % am stärksten vertreten.¹⁵¹ Als weiterer Trend ist die Konzentration der Investoren auf Klein- und Mittelstädte (40.000 bis 75.000 Einwohner) zu erkennen.¹⁵² Nach wie vor ist ein deutliches **Flächenwachstum** zu erkennen. Im Jahr 2013 ist die Summe von insgesamt 453 Shopping Center in Deutschland geplant. Die Shopping Center haben eine Flächengröße von 14,2 Mio. m², dies entspricht etwa 12 % der Einzelhandelsflächen von 122,1 Mio. m² in Deutschland.¹⁵³

FALK beschreibt eine Zunahme des Risikos von Fehlinvestitionen als Folge des zunehmenden Wettbewerbsdrucks. Außerdem wird die Revitalisierung älterer Center einen größeren Stellenwert einnehmen.¹⁵⁴ Langfristig ist mit einer Marktkonsolidierung zu rechnen, bei der Shopping Center mit einem schlechten Branchen- und Mietermix, einer schlechten Lage, Gestaltung oder Positionierung von Wettbewerbern verdrängt werden. Die konzeptionelle Qualität nimmt an Bedeutung zu.¹⁵⁵ Aus den genannten Gründen steigt die Bedeutung der Wirtschaftlichkeitsberechnung bei Investitionsentscheidungen von Shopping Centern; das Risiko von Fehlinvestitionen steigt. Bei Shopping Centern sind die Faktoren, die die Wirtschaftlichkeit beeinflussen, abhängig von der Art des Shopping Centers.

¹⁵⁰ Vgl. BEYERLE 2009, S. 305.

¹⁵¹ Vgl. O. A. 2014, S. 11. 600.000 m² entfielen auf Fachmarktzentren mit über 10.000 m² Mietfläche, 500.000 m² auf kleinere Fachmarktzentren und 300.000 m² Mietfläche auf Geschäftshäuser.

¹⁵² Vgl. O. A. 2012A, S. 9; BEYERLE 2009, S. 305.

¹⁵³ Vgl. HDE 2013, S. 23, S. 27.

¹⁵⁴ Vgl. FALK 2009B, S. 313; FALK 2011, S. 39.

¹⁵⁵ Vgl. RUMETSCH / ROEB 2013, S. 47.

2.2.3.2 Shopping Center Arten

Es sind mehrere Arten und Klassifizierungsmöglichkeiten von Shopping Centern zu unterscheiden. Wesentliche Kriterien für deren Abgrenzung sind der **Standort**, die **Größe** und das **Angebot** des Centers.¹⁵⁶

2.2.3.2.1 Klassifizierung nach Standort

Bei der Klassifizierung nach Standort¹⁵⁷ ist eine Unterscheidung in integrierte und nicht integrierte Standortlagen sinnvoll. Die integrierten Standorte können wiederum in **wohnsitzorientierte** und **passantenorientierte Standorte** differenziert werden. Nicht integrierte Standorte werden als **verkehrsorientierte** Lagen¹⁵⁸ oder als Shopping Center „auf der grünen Wiese“ bezeichnet. Ausschlaggebend ist, dass das Shopping Center nicht in direkter Nähe zu einer Siedlungseinheit errichtet ist.¹⁵⁹ Stadtteilcenter befinden sich in wohnsitzorientierten Standorten.

Für die Charakterisierung von gewachsenen Standorttypen hat PFEIFFER eine Aufstellung in Zentren erster bis fünfter Ordnung (A- bis E-Zentren) entwickelt. Dieses Ordnungssystem greift nicht auf die häufig verwendete Ordnung nach Haupt- oder Stadtteilzentren zurück.¹⁶⁰ Dies ist von Vorteil, da aus Einzelhandels- und Investorensicht Merkmalsbündel zur Charakterisierung von Standorttypen sinnvoller sind, die überschneidungsfrei bestimmten Gruppen bzw. Qualitätsmerkmalen zuzuordnen sind.

Als **A-Zentren** werden Zentren von bevölkerungsstarken Metropolen bezeichnet. Aufgrund der guten Erreichbarkeit und der zahlreichen Einkaufs- und Freizeitmöglichkeiten ist dies der am stärksten frequentierte Bereich einer Region und strahlt stark auf das Umland aus. Hier findet sich der größte Teil des Einzelhandels einer Region.¹⁶¹ **B-Zentren** sind die Zentren regional bedeutender Großstädte und haben für den Handel ebenfalls eine große Bedeutung.

Unter **C-Zentren** fallen sowohl die Kernlagen von Mittelstädten also auch Stadtteilzentren in Metropolen. Die in den A- und B-Zentren stark vertretenen Branchen Bekleidung und Schuhe sind in geringerem Umfang vertreten, dafür sind Angebote des täglichen Bedarfs stärker ausgeprägt.¹⁶² Hauptzentren von Kleinstädten und Stadtteilzentren nicht metropolitane Großstädte fallen unter die Kategorie des **D-Zentrums**. Hier dominieren Fachgeschäfte und Geschäfte des täglichen Bedarfs. D-Zentren erleiden seit einiger Zeit tendenziell Bedeu-

¹⁵⁶ Vgl. WENGLER 2005, S. 245.

¹⁵⁷ Vgl. S. 100 ff.

¹⁵⁸ Vgl. FALK 2009B, S. 322-323; MEYER / SCHNEIDER 2001, S. 95; WENGLER 2005, S. 15-19.

¹⁵⁹ Vgl. WENGLER 2005, S. 15.

¹⁶⁰ Vgl. PFEIFFER 2010, S. 65; für alternative Standortklassifizierungen z. B. BIENERT 1996, S. 46-47.

¹⁶¹ Vgl. PFEIFFER 2010, S. 65-66.

¹⁶² Vgl. PFEIFFER 2010, S. 67-68.

tungsverluste.¹⁶³ **E-Zentren** als kleinste Kategorie stellen Kernlagen von kleinen Gemeinden und großstädtische Nahbereichszentren dar.¹⁶⁴ Sie sind für die Betrachtung von Shopping Centern als nicht relevant zu kennzeichnen und werden an dieser Stelle nicht weiter betrachtet.

Daneben gibt es standortbedingte Sonderformen von Shopping Centern an Verkehrsknotenpunkten. **Shopping Center in Bahnhöfen** zeichnen sich regelmäßig durch eine sehr zentrale Lage¹⁶⁵ und hohe Passantenfrequenzen aus. **Einkaufsmöglichkeiten an Flughäfen** gewinnen immer stärker an Bedeutung. Insbesondere bei Großflughäfen sind die Einnahmen aus dem sogenannten „Non-Aviation“-Geschäft mittlerweile immens. Der Branchenmix an Flughäfen hat einerseits einen hohen lokalen Bezug, andererseits gibt es zahlreiche hochwertige internationale Anbieter.¹⁶⁶ Daher werden Shopping Center in Bahnhöfen und Flughäfen in die Kategorie des **B-Zentrums** gruppiert. In Tabelle 2 sind die Charakteristika der Standorttypen dargestellt.

Charakteristikum	A-Zentrum	B-Zentrum	C-Zentrum	D-Zentrum
Lage	Zentren von bevölkerungsstarken Metropolen	Hauptzentrum regional bedeutender Großstädte Bahnhöfe Flughäfen	Kernlagen von Mittelstädten, Mehrheit metropolitaner Stadtteilzentren	Hauptzentren von Kleinstädten und Stadtteilzentren von nicht-metropolitanen Großstädten
Einzugsgebiet	sehr groß, überregional	groß, mindestens regional	mittel	klein, Nachbargemeinden
Bedeutung der Branchen Bekleidung / Schuhe	sehr hoch	hoch	niedrig	niedrig
Angebotstiefe	sehr hoch	sehr hoch	mittel	sehr niedrig
Filialisierungsgrad	sehr hoch	sehr hoch	mittel	niedrig
Bedeutung der Grundversorgung	sehr niedrig	niedrig	hoch	hoch
Bedeutung von Dienstleistungen	niedrig	niedrig	hoch	mittel
Struktur Einzelhandelsflächen	häufig zweigeschossig	häufig zweigeschossig	in der Regel eingeschossig	in der Regel eingeschossig
Bedeutung von Magnetbetrieben	mittlere Bedeutung	höhere Bedeutung	höhere Bedeutung	geringe Bedeutung

Tabelle 2 Charakteristika von Standorttypen¹⁶⁷

¹⁶³ Vgl. PFEIFFER 2010, S. 68-69.

¹⁶⁴ Vgl. PFEIFFER 2010, S. 68-69.

¹⁶⁵ Vgl. FALK 2011, S. 14.

¹⁶⁶ Vgl. FALK 2011, S. 15.

¹⁶⁷ Eigene Darstellung mit Inhalten aus PFEIFFER 2010, S. 65-69.

Shopping Center sind darüber hinaus an **peripheren Standorten** angesiedelt. Periphere Standorte sind keinem der oben genannten Standorttypen zuzuordnen. Diese Standorte von meist älteren Shopping Centern zeichnen sich durch eine sehr gute Anbindung an den Individualverkehr aus und befinden sich nicht direkt in einem urbanen Stadtgebiet, sondern in Randlagen, häufig an Autobahnen oder Autobahnkreuzen. Heute werden kaum noch Shopping Center an peripheren Standorten gebaut.

2.2.3.2.2 Klassifizierung nach Größe und Einzugsgebiet

Die Größe und das Einzugsgebiet korrelieren oft mit dem Standorttyp, Shopping Center in C- oder D-Zentren sind häufig kleiner als in A-Zentren. Kleine Shopping Center, die auf die Nahversorgung mit Gütern des täglichen Bedarfs ausgerichtet sind, werden als nahversorgungsorientierte Shopping Center oder Nachbarschaftszentren bezeichnet.¹⁶⁸ Das Einzugsgebiet ist relativ klein, Magnetbetriebe sind Verbraucher- und Drogeriemärkte bzw. Discounters.¹⁶⁹ Die als Stadtteilzentren bezeichneten Shopping Center haben ein größeres und tieferes Warenangebot¹⁷⁰ und sind häufig in C-Zentren, seltener in D-Zentren anzutreffen. Das Einzugsgebiet ist größer und umfasst mindestens den Stadtteil. Nahversorgungsorientierte Shopping Center und Stadtteilzentren sind schwierig voneinander abzugrenzen, da die Grenzen schwimmend verlaufen. Daher werden sie in dieser Arbeit zusammengefasst als **Nachbarschafts- und Stadtteilzentren** betrachtet.

Regionale Shopping Center haben ein umfassendes, breites und tiefes Warenangebot und ein großes Einzugsgebiet, das mehrere Städte umfassen kann. Sie sind in A- oder B-Zentren lokalisiert. Das Warenangebot wird durch Gastronomie- und Dienstleistungsangebote ergänzt. Eine gute Erreichbarkeit ist wichtig, ebenso eine ausreichende Anzahl an Parkplätzen.¹⁷¹ Teilweise werden besonders große Shopping Center in der englischsprachigen Literatur als „**Super-Regional-Mall**“ bezeichnet.¹⁷²

2.2.3.2.3 Klassifizierung nach Angebot

Der **Branchenmix** bezeichnet die Auswahl der Branchen und damit das Angebots an Produkten in einem Shopping Center oder Einzelhandelsstandort. Gemeinsam mit der Auswahl der konkreten Mieter, dem Mietermix, stellt er ein wesentliches Kriterium für den Erfolg eines Shopping Centers dar.¹⁷³ Im **klassischen, regionalen Shopping Center**¹⁷⁴ ist ein um-

¹⁶⁸ Vgl. WENGLER 2005, S. 30.

¹⁶⁹ Vgl. FALK 2011, S. 12; WENGLER 2005, S. 30. Diese Shopping Center werden in der englischsprachigen Literatur auch als Convenience- oder Neighbourhood-Center bezeichnet. Vgl. o. A. 2010, S. 6-7.

¹⁷⁰ Vgl. FALK 2011, S. 12. Sie werden in der englischsprachigen Literatur auch als Community Center bezeichnet. Vgl. o. A. 2010, S. 6-7.

¹⁷¹ Vgl. FALK 2011, S. 12; WENGLER 2005, S. 30-31; o. A. 2010, S. 6-7.

¹⁷² Vgl. o. A. 2010, S. 6-7.

¹⁷³ Vgl. ČADEŽ ET AL. 2013, S. 251.

¹⁷⁴ Dies wird auch als traditionelles Shopping Center bezeichnet. Vgl. LAMBERT 2006, S. 35.

fassender Branchenmix der Branchen des kurz- und mittelfristigen, teilweise langfristigen Bedarfs vorhanden. Aufgrund der Möglichkeit, aus einer breiten Produktpalette zu wählen, werden diese Shopping Center auch als comparison-based Center bezeichnet.¹⁷⁵

Häufig gibt es einen oder mehrere **Ankermieter**. Ankermieter sind Mieter, denen aufgrund ihrer Eigenschaften ein großes Potenzial zur Frequenzgenerierung zugesprochen wird. Meist sind diese Eigenschaften die Flächengröße des Mieters, wie z. B. bei Elektronikmärkten, oder die Aktualität seiner Marke und seiner Produkte. Die **Flächen** der einzelnen Mieter sind kleinteilig parzelliert, es gibt häufig mehrere Anbieter der gleichen Branche.¹⁷⁶ Ziel ist das Angebot eines sowohl breiten, viele unterschiedliche Produkte umfassendes, als auch tiefen Warensortiments, das die Auswahl zwischen gleichartigen Produkten ermöglicht.

Fachmarktzentren werden häufig zu Shopping Centern gezählt. Sie werden in der Literatur teilweise als convenience-based Center bezeichnet.¹⁷⁷ Kennzeichnend sind eine kleinere Anzahl großflächiger Anbieter und die Zielgruppe von Kunden, die mit dem Individualverkehr anreisen. Daher sind eine verkehrsgünstige Lage und eine ausreichende Anzahl an Parkmöglichkeiten wichtig. Die Angebotspalette liegt überwiegend auf Gütern des kurzfristigen, täglichen Bedarfs im niedrigen Preissegment.¹⁷⁸ Ein vergleichbares Angebot ist in großen Selbstbedienungs-Warenhäusern und Supermärkten mit einer angeschlossenen Einkaufspassage zu finden.¹⁷⁹

Eine starke Entwicklung haben in den vergangenen Jahren die **Factory Outlet Center** in Deutschland gemacht, nachdem sie lange als unbedeutend gekennzeichnet wurden.¹⁸⁰ Factory Outlet Center befinden sich zumeist in nicht integrierten, mit dem Individualverkehr gut erreichbaren Lagen. Kennzeichnend ist, dass Markenhersteller ihre Waren¹⁸¹ ohne Zwischenhändler zu einem vergünstigten Preis anbieten. Der Branchenmix umfasst überwiegend Bekleidung und Schuhe, Leder- sowie Haushaltswaren.¹⁸² Klassische Shopping Center haben ein Einzugsgebiet von 30-60 Minuten Fahrzeit. Bei Factory Outlet Center ist das Einzugsgebiet deutlich größer und beträgt bis zu 1,5 Stunden Fahrzeit.

¹⁷⁵ Vgl. LAMBERT 2006, S. 35.

¹⁷⁶ Vgl. WENGLER 2005, S. 23.

¹⁷⁷ Vgl. LAMBERT 2006, S. 35.

¹⁷⁸ Vgl. WENGLER 2005, S. 24; FALK 2011, S. 13.

¹⁷⁹ Vgl. FALK 2011, S. 13.

¹⁸⁰ Vgl. WENGLER 2005, S. 26.

¹⁸¹ Überwiegend werden Waren mit kleinen Fehlern oder aus nicht mehr aktuellen Kollektionen angeboten.

¹⁸² Vgl. FALK 2011, S. 14; O. A. 2010, S. 6-7.

Als weitere Arten von Shopping Centern sind Spezial- und Themencenter,¹⁸³ Freizeit- und Entertainmentcenter¹⁸⁴ sowie Passagen bzw. Einkaufshöfe¹⁸⁵ zu nennen.¹⁸⁶ Diese Shopping Center Typen sind in Deutschland von sehr untergeordneter Bedeutung und werden daher an dieser Stelle nicht weiter vertieft. In dieser Arbeit werden klassische Shopping Center untersucht. Daher werden Fachmarktzentren und Factory Outlet Center im Weiteren nicht betrachtet.

2.2.3.3 Shopping Center als Investitionsgut

In Abgrenzung zu anderen Immobilien sind einige Besonderheiten von Shopping Centern als Investitionsgut erkennbar. Die **Projektentwicklungsdauer** für Shopping Center ist im Vergleich zur Entwicklung anderer Immobilien aufgrund der großen Bausummen und langen Genehmigungsphasen sehr lang.¹⁸⁷ Der Investmentmarkt für Shopping Center ist durch eine **geringe Anpassungselastizität** und eine geringe **Markttransparenz** gekennzeichnet. Dadurch sind die „Entscheidungssituationen in zunehmendem Maße von Unsicherheit geprägt [...]. [...] während sich andererseits die Informationsbeschaffung sowie die Analyse und Aufbereitung der gesammelten Informationen zunehmend schwieriger und komplexer gestaltet.“¹⁸⁸ **Anforderungen** von Mietern, (späteren) Eigentümern und Betreibern können im Rahmen der Projektentwicklung erst dann individuell berücksichtigt werden, wenn diese im Rahmen von Akquisitionsbemühungen abgefragt werden können. Dies kann zu falsch oder unzureichend abgeschätzten Anforderungen führen.¹⁸⁹

Die **Transaktionskosten** bei einem Kauf oder Verkauf von Shopping Centern können die Wirtschaftlichkeit der Investition erheblich beeinflussen, insbesondere bei kurzen Haltedauern.¹⁹⁰ Nicht zuletzt erfahren Shopping Center oder Planungen eines Shopping Centers eine große mediale Öffentlichkeit in der betreffenden Region. **Politische und öffentliche Faktoren** spielen für die Genehmigung und die Akzeptanz in der Öffentlichkeit eine große Rolle.

¹⁸³ Als Spezial- und Themencenter werden Shopping Center bezeichnet, deren Angebot aus einer Warengattung, z. B. Designermöbeln, besteht. Themenkonzepte haben sich kaum durchsetzen können, auch weil eine kritische Masse von Kunden mit nur einer Warengruppe schwieriger zu erreichen ist. Vgl. FALK 2011, S. 14; WENGLER 2005, S. 27.

¹⁸⁴ Freizeit- und Entertainmentcenter sind Shopping Center, bei denen Anbieter von Freizeitaktivitäten einen großen Teil der Mieter stellen. Dies sind etwa Fitness Center, Kinos oder Bowling-Center. Dieser Typ wird auch als Urban Entertainment Center bezeichnet. Vgl. FALK 2011, S. 15; WENGLER 2005, S.28, ZACHARIAS / SCHINAZI 2003, S. 42-43.

¹⁸⁵ Passagen, Einkaufshöfe und Galerien sind an das innerstädtische Zentrum bzw. die Fußgängerzone angeschlossen und bieten auf relativ kleiner Fläche in einem Gebäude Waren und Dienstleistungen. Vgl. FALK 2011, S. 13.

¹⁸⁶ Vgl. WENGLER 2005, S. 27-28; FALK 2011, S. 13-15.

¹⁸⁷ Vgl. BESEMER 2004, S. 50.

¹⁸⁸ BESEMER 2004, S. 50.

¹⁸⁹ Vgl. BESEMER 2004, S. 51.

¹⁹⁰ Vgl. BESEMER 2004, S. 51.

Planungen von Shopping Centern werden in der Öffentlichkeit häufig kritisch diskutiert und wahrgenommen.

2.3 Investoren und Shopping Center Management

Auch wenn die Planungen von Shopping Centern in der Öffentlichkeit häufig kritisch beobachtet werden, sind sie ein beliebtes Anlageobjekt, insbesondere aufgrund der geringen Volatilität und langfristigen Wertstabilität.¹⁹¹ In den folgenden Abschnitten wird dargestellt, welche Anleger in Shopping Center investieren. Außerdem wird dargestellt, wie das Shopping Center Management organisiert ist und die Entscheidungsträger bei Investitionsentscheidungen unterstützt.

2.3.1 Investoren

Investoren von Shopping Centern sind zumeist institutionelle Investoren, ein Begriff, der in der Betriebswirtschaft und Rechtswissenschaft nicht einheitlich definiert ist. Er kann jedoch durch in der Praxis typische Merkmale beschrieben werden. **Institutionelle Investoren** sind durch ein großes Maß an Anlagemitteln und der Kapitalanlage als Tätigkeitsschwerpunkt gekennzeichnet.¹⁹² Als Abgrenzung zu privaten Investoren, d. h. natürlichen Personen, sind institutionelle Investoren regelmäßig juristische Personen mit einer festen Organisationsstruktur,¹⁹³ die aus mehreren Menschen besteht und Gelder dritter Personen verwaltet.¹⁹⁴ „Hierunter fallen Versicherungsunternehmen, Pensionskassen, Kapitalanlagegesellschaften, also offene Immobilienfonds, Stiftungen, öffentliche Haushalte, Banken und beispielsweise geschlossene Fonds.“¹⁹⁵ Die Ziele institutioneller Investoren sind **Rendite und Sicherheit bei angemessener Liquidität**, wobei die Rendite negativ mit der Sicherheit der Anlage korreliert. Immobilien werden von institutionellen Investoren als langfristige, wenig volatile Geldanlage mit stabilen Erträgen und Wertzuwachschancen betrachtet.¹⁹⁶ Institutionelle Investoren investieren derzeit stärker als je zuvor in Immobilien.¹⁹⁷ Sie entscheiden dabei über die **strategischen Rahmenbedingungen** einer Immobilieninvestition, dies betrifft insbesondere:¹⁹⁸

¹⁹¹ Vgl. RUMETSCH / ROEB 2013, S. 7.

¹⁹² Vgl. GAHN 1994, S. 11; Stock 2009, S. 17-19; ROTTKE / SCHLUMP 2007, S. 42; EDER 2009, S. 24.

¹⁹³ Vgl. GAHN 1994, S. 11.

¹⁹⁴ Vgl. ROTTKE / SCHLUMP 2007, S. 42.

¹⁹⁵ ROTTKE / SCHLUMP 2007, S. 42.

¹⁹⁶ Vgl. ZIMMERMANN 2015, S. 117.

¹⁹⁷ Derzeit liegt die Immobilienquote institutioneller Investoren bei 7,3 %. Vgl. ZIMMERMANN 2015, S. 117.

¹⁹⁸ Vgl. THOMAS 2007, S. 540-541.

- die Festlegung der Risiko-¹⁹⁹ und Investmentstrategie
- die Finanzierungsstrategie
- die Steuerung und Kontrolle des Portfolio Managements und nachgelagerter Organisationsebenen
- sowie das Research und Reporting auf Investimentebene

Die große Bedeutung von Shopping Centern und Handelsimmobilien als Anlagen institutioneller Investoren wird auch durch die aktuelle Entwicklung im **Immobilieninvestmentmarkt** deutlich. Im ersten Halbjahr 2014 sind in Deutschland Einzelhandelsimmobilien mit einer Gesamtsumme von 4,8 Mrd. Euro transferiert worden, dies entspricht 29 % der Transaktionen von Gewerbeimmobilien mit einem Gesamtwert von 16,9 Mrd. Euro.²⁰⁰ Der Anteil von Shopping Centern betrug 1,2 Mrd. Euro, dies ist eine Steigerung von 25 % im Vergleich zum Vorjahr.²⁰¹ Bei der Klassifizierung nach **Art des Käufers** der Shopping Center ist festzustellen, dass Immobilien-AGs bzw. Real Estate Investment Trusts²⁰² mit 44 % die größte Käufergruppe darstellen, gefolgt von Versicherungen (27 %) und Asset / Fonds Managern (22 %).²⁰³

JONES LANG LASALLE stellt die **Spitzenrendite** für sehr gute Shopping Center (Core-Objekte)²⁰⁴ im ersten Halbjahr 2014 aufgrund eines Nachfrageüberhangs als rückläufig dar. Im Jahr 2013 betrug die jährliche Spitzenrendite 4,7 %, ²⁰⁵ im ersten Halbjahr 2014 4,6 %.²⁰⁶ BEYERLE beschreibt die durchschnittlichen Renditen von Einzelhandelsimmobilien mit etwa 4,5 % jährlicher Rendite gemessen am Ergebnis als attraktiv, auch weil sie geringeren Schwankungen als Büroimmobilien unterliegen, „[...] sofern in das richtige Objekt im richtigen (Wachstums-) Markt investiert wurde.“²⁰⁷ Objekte in schwächeren Lagen, die vor einigen Jahren schwierig zu verkaufen waren, finden heute wieder Beachtung, wenn sie ein sehr gutes Rendite-Risiko-Profil aufweisen.²⁰⁸ Aufgrund der aktuellen Zinspolitik der Europäischen Zentralbank geht JONES LANG LA SALLE auch für 2015 von einem **Wachstum der Transaktionssumme** aus. Es „...prüfen weitere Eigentümer kurzfristige Verkaufsmöglich-

¹⁹⁹ Vgl. S. 61 ff.

²⁰⁰ Vgl. JONES LANG LASALLE 2014A, S. 3.

²⁰¹ Vgl. JONES LANG LASALLE 2014A, S. 3.

²⁰² Immobilienaktiengesellschaften und Real Estate Investment Trusts sind Aktiengesellschaften, deren Zweck die Kapitalanlage durch Immobilien ist.

²⁰³ Vgl. JONES LANG LASALLE 2014A, S. 4-5.

²⁰⁴ Immobilieninvestitionen werden häufig nach Risiko- und Renditepotenzial in Core-, Value-Added und Non-Core- bzw. opportunistische Immobilien eingeteilt. Die Core-Immobilien haben ein vergleichsweise geringes Risiko, demgegenüber auch eine geringere Rendite. Bei Value-Added-Immobilien ist das Risiko größer, ebenso die Rendite. Non-Core- bzw. opportunistische Immobilien versprechen die höchsten Renditen, mit denen allerdings auch die größten Risiken einhergehen.

²⁰⁵ JONES LANG LASALLE 2014A, S. 5.

²⁰⁶ Vgl. JONES LANG LASALLE 2014, S. 3.

²⁰⁷ BEYERLE 2009, S. 308.

²⁰⁸ Vgl. JONES LANG LASALLE 2014A, S. 6.

keiten, um gegebenenfalls von der guten derzeitigen Marktlage profitieren zu können.“²⁰⁹ Bei der **Kapitalstruktur** der Investoren zur Finanzierung der Immobilien lässt sich eine große Diversität beobachten. „Eigenkapitalbeteiligungen und alternative Finanzierungswege gewinnen dabei an Bedeutung.“²¹⁰

Es ist derzeit erkennbar, dass sich internationale Investoren zunehmend mit lokalen Spezialisten für Shopping Center Management zusammenschließen, die den Betrieb des Shopping Centers übernehmen. Dabei fungieren die internationalen Investoren als Hauptinvestor; die Spezialisten für Shopping Center Management halten häufig eine Minderheitsbeteiligung am Shopping Center. Die internationalen Investoren profitieren vom Wissen der lokalen Spezialisten vor Ort, die wiederum durch die Beteiligung an der Investition hohe Anreize für ein optimiertes Shopping Center Management haben. Dabei kann die Zusammenarbeit sowohl bereits in der Entwicklungsphase als auch erst im Betrieb beginnen. Mehrheitlich investieren institutionelle Investoren in Shopping Center, sie sind die Zielgruppe für das in dieser Arbeit entwickelte Wirtschaftlichkeitsmodell.

2.3.2 Shopping Center Management

In der immobilienwirtschaften Literatur und Praxis haben sich die fünf großen Immobilienmanagementdisziplinen Portfolio, Asset, Property und Facility Management sowie Projektentwicklung herausgebildet. Das Portfolio Management stellt dabei die höchste Management-Ebene dar und ist als strategische Managementdisziplin zu bezeichnen, die in der Regel durch die Organisation des institutionellen Investors durchgeführt wird.

Aufgaben des Asset, Property und Facility Managements werden durch **Center Management Unternehmen** speziell für Shopping Center durchgeführt oder gesteuert. Center Management Unternehmen können dabei Eigentümer der Shopping Center sein oder das Center Management für Investoren als Dienstleistung durchführen. Die meisten Center Management Unternehmen in Deutschland haben weniger als 15 Center im Management. Nur die größten drei Unternehmen ECE Projektmanagement GmbH, Metro Group AG, und mfi management für immobilien AG hatten im Jahr 2011 mehr als 20 Center im Management.²¹¹

²⁰⁹ Vgl. JONES LANG LASALLE 2014A, S. 6.

²¹⁰ JONES LANG LASALLE 2012, S. 5.

²¹¹ Vgl. FALK 2011, S. 32.

2.3.2.1 Center Management

Die aktive Steuerung durch eine dem spezifischen Shopping Center zugeordnete Organisationseinheit mit Unterstützung durch übergeordnete Abteilungen wird als **Center Management** bezeichnet.²¹² Das Center Management ist durch die hohe Anzahl an Mietverträgen und vielfältigen Aufgaben im Marketing und Vermietungsmanagement komplexer als das Management anderer Immobilienklassen und in hohem Maße für den wirtschaftlichen Erfolg des Shopping Centers und der Mieter verantwortlich. Die **Ziele** des Center Managements sind im Wesentlichen die Sicherstellung der **Vermietung** und Umsetzung des gewünschten **Branchenmix**, langfristige Umsatzsteigerungen im Shopping Center bzw. die Sicherung der **Mieterlöse**, die **Optimierung** der Betriebs- und Nebenkosten und die Sicherstellung des **langfristigen Werterhalts** bzw. der Wertsteigerung der Immobilie.²¹³

Im Gegensatz zum Management anderer Immobilienklassen sind mehrere Mitarbeiter des Center Managements im Shopping Center vor Ort angesiedelt und werden durch Abteilungen in der Unternehmenszentrale unterstützt. Die Anzahl der Personen im Shopping Center vor Ort beträgt meist zwischen fünf bis zehn. Der **Center Manager als verantwortliche Person vor Ort** ist für den operativen Betrieb des Shopping Centers verantwortlich. Zu seinen Aufgaben gehören im Wesentlichen das **Mietermanagement**, das **Management des Gebäudebetriebs** und die **Weiterentwicklung** des Shopping Centers als Ganzes. Das Center Management hat weitreichende Einflussmöglichkeiten auf die Mieter, beispielsweise hinsichtlich der Gestaltung der Ladenlokale, der Öffnungszeiten und Marketingmaßnahmen. Es wird in dieser Arbeit das strategische und das operative Center Management unterschieden.

2.3.2.2 Strategisches Management

Die in der Unternehmenszentrale eines Center Management Unternehmens angesiedelten Bereiche und Abteilungen legen die strategischen Rahmenbedingungen fest und übernehmen weitere Aufgaben des Center Managements.

Das finanzielle und strategische Management von Immobilienbeständen großer Investoren und die Vorbereitung von Entscheidungen wird zumeist durch das **Asset und Portfolio Management** erbracht, die dem strategischen Management zugeordnet sind. Als für den wirtschaftlichen Erfolg der Immobilie verantwortliche Unternehmensbereiche kommt dem Asset

²¹² Vgl. S. 36 ff.

²¹³ Vgl. KLOS 2009, S. 697-698; CARLSON 1996, S. 316.

und Portfolio Management eine besondere Bedeutung bei der Wirtschaftlichkeitsberechnung zu. Die Aufgaben dieser Managementdisziplinen werden im Folgenden erläutert.

Als **Portfolio** wird die Zusammenstellung von Kapitalanlagen eines Anlegers zur Zusammenfassung und Kontrolle, insbesondere von Renditen und Risiken, verstanden.²¹⁴ Grundlage von Portfolio-Theorien ist die Annahme, dass zwischen den Objekten²¹⁵ innerhalb eines Portfolios Substitutions- und Austauschbeziehungen bestehen.²¹⁶ Als **Immobilienportfolio** werden mehrere Immobilien oder Grundstücke verstanden, die unter Berücksichtigung gegenseitiger Wechselwirkungen im Hinblick auf Rendite und Risiko betrachtet werden. Die Zusammenstellung von Objekten in einem Portfolio hat zwei grundlegende Zielsetzungen.

Zum einen ist das Ziel die mathematische Ermittlung eines optimierten Risiko-Rendite-Profiles innerhalb des Portfolios, **quantitatives Portfolio Management** genannt. MARKOWITZ hat sich als einer der ersten Wissenschaftler in den 1950er Jahren mit dem quantitativen Portfolio Management und somit mit dem Anlageverhalten von Investoren beschäftigt. Ziel war, zu ermitteln, warum Investoren ihre Anlagen auf unterschiedliche Anlageformen aufteilen und nicht in die Anlage mit der höchsten prognostizierten Rendite investieren. Er wies nach, dass durch die Streuung von Vermögen auf mehrere Wertpapier-Anlagen das Gesamtrisiko eines Portfolios bei unveränderter Rendite gesenkt werden kann:²¹⁷ „A good portfolio is more than a long list of good stocks and bonds. It is a balanced whole, providing the investor with protections and opportunities with respect to a wide range of contingencies.“²¹⁸ Die **Moderne Portfolio Theorie (MPT)**²¹⁹ nach MARKOWITZ beruht auf einem stochastisch-mathematischen Modell, einem als Homo Oeconomicus agierenden Investor²²⁰ und einem vollkommenen Markt.

²¹⁴ Vgl. SPREMANN 2008, S.8.

²¹⁵ Da ein allgemeines Portfolio verschiedene Produkte, Anlagegüter, Wertpapiere, Immobilien etc. beinhalten kann, werden die Bestandteile eines Portfolios im Folgenden als Objekte bezeichnet.

²¹⁶ Vgl. WELLNER 2003, S. 33.

²¹⁷ Vgl. THOMAS / WELLNER 2007, S. 84.

²¹⁸ MARKOWITZ 1959, in: LEHNER 2010, S. 27.

²¹⁹ Die Moderne Portfolio Theorie (MPT) wird auch als Portfolio Selection oder Portfolioselektionstheorie bezeichnet. Vgl. THOMAS / WELLNER 2007, S. 84; LEHNER 2010, S. 53.

²²⁰ Die anlegerbezogenen Prämissen des Homo Oeconomicus für die Moderne Portfolio Theorie sind:

- Renditen von Anlageobjekten sind stochastisch abhängige Zufallsvariablen, deren Korrelation gemessen werden kann um den Diversifikationseffekt zu ermitteln,
- Der Investor strebt nach Renditemaximierung und Risikominimierung,
- Risiko wird als Schwankung der Rendite verstanden,
- Entscheidungskriterien des Investor sind der Erwartungswert der Rendite und die durchschnittliche prognostizierte Renditeabweichung,
- Risiko und Rendite müssen prognostizierbar sein,
- Der Anleger agiert als Nutzenmaximierer nach dem Bernoulli-Prinzip
- Der Planungshorizont ist einperiodig

Vgl. LEHNER 2010, S. 73-76.

Zweites Ziel des Portfolio Managements ist das Zusammenstellen unterschiedlicher Objekte im Sinne einer **strategischen Analyse**.²²¹ Beim Portfolio Management als strategische Analyse werden hauptsächlich qualitative Faktoren untersucht, daher wird es als **qualitatives Portfolio Management** bezeichnet. Es wurde in den 1960er und 1970er Jahren entwickelt und stellt ein Modell der allgemeinen Planungslehre bzw. des strategischen Managements dar.²²² Hier sind als bekannteste Modelle die Portfolio-Matrizen der Unternehmensberatungen Boston Consulting Group (BCG) und McKinsey zu nennen. In einer zweidimensionalen Matrix werden die Objekte abgetragen. Die Abszisse und Ordinate geben in der Matrix der Boston Consulting Group das Marktwachstum und den Marktanteil an, in der McKinsey Matrix die Marktattraktivität und den Wettbewerbsvorteil. Auf Basis der Einordnung der Objekte können Normstrategien für die Entwicklung des Portfolios abgeleitet werden.

Das Portfolio Management in immobilienwirtschaftlichen Unternehmen hat einen strategischen Charakter. Betrachtungsgegenstand ist die Entwicklung des Immobilienportfolios hinsichtlich Rendite- und Risikoentwicklung. Hauptaufgabe des Portfolio Managements ist die **Umsetzung der Investmentstrategie**, die durch die Entscheidungsträger eines Unternehmens festgelegt wird.²²³ Dazu werden in Zusammenarbeit mit dem Asset Management die Immobilien analysiert und unter Berücksichtigung der Marktentwicklung hinsichtlich ihres Wertbeitrags für das Portfolio bewertet. Außerdem sind Analysen des Finanz- und Immobilienmarkts Aufgabe des Portfolio Managements. Auf Basis dieser Informationen werden Wirtschaftlichkeitsberechnungen für Investitionsentscheidungen durchgeführt. Dabei werden finanzwirtschaftliche Entscheidungskriterien²²⁴ und Zielkennzahlen immer wichtiger. Ein systematisches Vorgehen ermöglicht eine gesteigerte Transparenz und bessere Entscheidungsgrundlagen für Entscheidungsträger im Unternehmen.²²⁵

Asset kommt als Begriff aus dem Englischen und bedeutet „Vermögenswert“ oder „Wirtschaftsgut“.²²⁶ Aufgabe des **Asset Managements** ist die strategische²²⁷ und häufig treuhänderische²²⁸ **Steuerung von einzelnen Immobilien** hinsichtlich ihrer Wirtschaftlichkeit und langfristigen Wertsteigerung. „Asset Management stellt sicher, dass Einflüsse, die den Wert einer Immobilie verändern, vorausschauend erkannt und aktiv bearbeitet werden.“²²⁹ Dem Asset Management bei Shopping Centern wird das strategische **Vermietungsmanagement** zugeordnet. Das Vermietungsmanagement verantwortet die Sicherstellung des gewünschten

²²¹ Vgl. KOOK / SYDOW 2010, S. 14.

²²² Vgl. STOCK 2009, S. 24.

²²³ Vgl. THOMAS 2007, S. 540-541.

²²⁴ Vgl. ZIMMERMANN 2015, S. 118.

²²⁵ Vgl. WELLNER 2003, S. 35; STOCK 2009, S.26.

²²⁶ Vgl. LEHNER 2010, S. 31-34.

²²⁷ Vgl. WINGENDORF / VAN RIESENBECK 2010, S. 4.

²²⁸ Vgl. RESULT 2011, S. 26.

²²⁹ SCHWEIGER 2007, S. 20.

Branchen- und Mietermix und die Erreichung der geplanten Miethöhen. Außerdem werden durch das Asset Management Budgets für Revitalisierungen und strategische Maßnahmen des Shopping Centers Managements entwickelt und mit dem Investor abgestimmt.

In der Literatur wird als weitere Immobilienmanagement-Disziplin das **Property Management** aufgeführt. Property Management bezeichnet das operative **kaufmännische Management** der Immobilie während der Betriebsphase.²³⁰ Das Property Management setzt die durch das Asset Management vorgegebenen Ziele und Strategien um und hat daher eine operative Ausrichtung. Beim Shopping Center Management ist das Asset, Property und operative Center Management schwierig voneinander abzugrenzen. Das Center Management übernimmt Property Management Leistungen wie z. B. den engen Kontakt zu den Mietern. Der Branchen- und Mietermix bei Shopping Centern hat eine höhere Bedeutung als bei anderen Immobilienklassen, bei denen das Vermietungsmanagement häufig dem Property Management zugeordnet ist. Daher übernimmt das Asset Management bei Shopping Centern Aufgaben des **Vermietungsmanagements**.

2.3.2.3 Operatives Management

Zur Abgrenzung der oben dargestellten, strategischen Leistungen werden das Mietermanagement, das Marketing und das Facility Management dem operativen Management zugeordnet. Das **Mietermanagement** beinhaltet die Objektbuchhaltung, die Mieterbetreuung und die Analyse von Einnahmen und Ausgaben, die bei anderen Immobilientypen dem Property Management zugeordnet werden.²³¹ Das Mietermanagement wird vom Vermietungsmanagement abgegrenzt, das die Optimierung der Mieten und die strategische Vermietung zur Erreichung des angestrebten Branchen- und Mietermix zum Ziel hat.

Als weitere Funktion ist das **Marketing** zu nennen. Der Begriff des Marketings wird in Literatur und Praxis sehr unterschiedlich definiert. Im Wesentlichen lassen sich zwei Extrempositionen der Marketingdefinition unterscheiden. Zum einen die Sichtweise des Marketings als Modell der Unternehmensführung, wie sie beispielsweise MEFFERT darstellt und zum anderen die enger gefasste Definition des Marketings als Prozess zur Entwicklung und Durchführung von Werbung und Distributionsstrategien.²³² In dieser Arbeit wird der Marketingbegriff in der enger gefassten Definition verwendet, da strategische Entscheidungen eines Shopping Centers nicht durch das Marketing determiniert werden. Das Marketing entwickelt Konzepte zur Positionierung des Shopping Centers, z. B. durch Zielgruppenanalysen,

²³⁰ Vgl. KÄMPF-DERN 2009, S. 12-13.

²³¹ Vgl. KÄMPF-DERN 2009, S. 12-13; LEHNER 2010, S. 35-36; RESULT 2011, S. 26.

²³² Vgl. SCHRÖDER 2012, S. 18-19; MEFFERT ET AL. 2008, S. 7-12.; KAMMERMEIER 2009, S. 144.

und setzt diese um. Dazu werden Werbemaßnahmen und Events durchgeführt und das Shopping Center in Internet und Netzwerken positioniert.²³³ Durch Marketing können die Umsätze in einem Shopping Center und damit auch die Miethöhe positiv beeinflusst werden.

Eine weitere operative Funktion im Gebäudebetrieb ist das **Facility Management**. Die German Facility Management Association (GEFMA) definiert Facility Management als „eine Managementdisziplin, welche die notwendigen Unterstützungs- [...] Prozesse des Kerngeschäfts eines Unternehmens vereint.“²³⁴ Die Summe der Leistungen des Facility Managements folgt keiner starren Normierung, vielmehr sind alle Leistungen, die als Unterstützungsprozess gekennzeichnet werden können, mögliche Leistungen des Facility Managements. Häufig werden die Leistungen in das technische²³⁵ und infrastrukturelle Facility Management gegliedert.²³⁶ Das Facility Management ist bei einer Immobilieninvestition als Auszahlung zu betrachten. Daher ist ein Ziel, die Effizienz des Leistungserstellungsprozesses zu verbessern und die Kosten unter Berücksichtigung der Erreichung der gewünschten Qualitäten zu optimieren.²³⁷

2.3.2.4 Schnittstellen der Investitionsplanung

Wie in den vorangegangenen Abschnitten deutlich wurde, sind am Prozess des Shopping Center Managements zahlreiche Unternehmensbereiche oder bei Outsourcing von Leistungen unterschiedliche Unternehmen²³⁸ beteiligt. Für die Durchführung von Investitionsentscheidungen werden aus diesen Unternehmensbereichen bzw. Unternehmen **Daten** benötigt. Gleichermaßen geben hierarchisch überstellte Organisationbereiche Handlungsvorgaben an die nachgelagerten Bereiche weiter, die diese umsetzen (siehe Abbildung 4). Die Aufbereitung und Bewertung der Daten zur Entwicklung einer Entscheidungsgrundlage obliegen dabei dem Portfolio bzw. Asset Management. Das Portfolio und Asset Management entwickelt mögliche Strategien, über die der Investor entscheidet.

²³³ Vgl. S. 130.

²³⁴ Vgl. GEFMA 2013. Diese Sichtweise entspricht der DIN EN 15221-1:2006 „Facility Management“, die das Facility Management als „Integration von Prozessen innerhalb einer Organisation zur Erbringung und Entwicklung der vereinbarten Leistungen, welche zur Unterstützung und Verbesserung der Effektivität der Hauptleistungen der Organisation dienen.“ DIN EN 15221-1, S. 5.

²³⁵ Zu den Leistungen des technischen Gebäudemanagements gehören alle Leistungen, die zum Betreiben und Bewirtschaften der baulichen und technischen Anlagen notwendig sind, z. B. Betreiben und Dokumentieren und Modernisieren / Sanieren, Umbauen oder Energiemanagement. Vgl. DIN 32736, S. 2.

²³⁶ Zu den Leistungen des infrastrukturellen Gebäudemanagements gehören alle Leistungen, die zur Verbesserung der Nutzung von Gebäuden beitragen, z. B. Verpflegungsdienste, Reinigungsdienste oder Winterdienste. Vgl. DIN 32736, S. 4. Daneben gibt es in der Norm das kaufmännische Gebäudemanagement, was in der Praxis eine untergeordnete Rolle spielt. Zu den Leistungen des kaufmännischen Gebäudemanagements gehören kaufmännischen Leistungen, die aus den anderen Bereichen anfallen, z. B. Beschaffung, Objektbuchhaltung oder Vertragsmanagement. Vgl. DIN 32736, S. 7.

²³⁷ Vgl. LEHNER 2010, S. 190-198.

²³⁸ Vgl. TEICHMANN 2011, S. 28-29; WINGENDORF / VAN RIESENBECK 2010, S. 4.

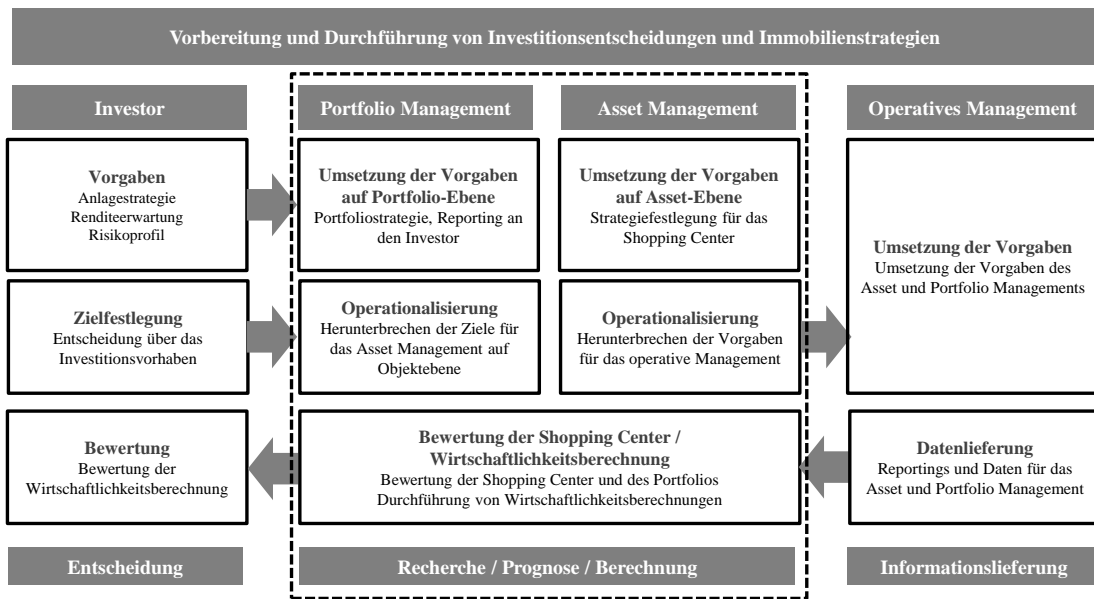


Abbildung 4 Investitionsentscheidungen und Immobilienstrategien im Bestand

Es ist zur Vorbereitung von Investitionsentscheidungen eine enge und vertrauensvolle Zusammenarbeit notwendig, um die für das Wirtschaftlichkeitsmodell notwendigen Daten zu erheben. Aus diesen Gründen ist die Zusammenarbeit zwischen Organisationsbereichen oder Unternehmen im Immobilienmanagement als erfolgskritisch für den Gebäudebetrieb und damit für die Wirtschaftlichkeit der Immobilieninvestition zu bezeichnen und nimmt aufgrund steigender Komplexität an Bedeutung zu.²³⁹ Insbesondere bei der Entscheidung über Investitionen im Bestand ist ein vollständiges Bild der Immobilie zu erheben. Die Sicherstellung dieser Zusammenarbeit obliegt dem Investor oder im Auftrag des Investors dem Asset und Portfolio Management.

Bei **Projektentwicklungen** liegen keine Daten zum Gebäudebestand vor. Hier ist, wenn möglich, auf Daten von Vergleichsobjekten oder Benchmarks zu Bewirtschaftungskosten, Miethöhen etc. zurückzugreifen, um eine erste Datengrundlage für eine Wirtschaftlichkeitsberechnung zu erhalten. Die Daten sind an den Entwurf des geplanten Shopping Centers anzupassen. Dabei ist auf die Vergleichbarkeit der Daten zu achten.

Internationale Investoren gliedern das Asset Management durch Outsourcing oft an Center Management Unternehmen aus, um in den Ländern oder Regionen keine eigenen Strukturen aufbauen zu müssen.²⁴⁰ Dann verbleibt nur das Portfolio Management beim Investor. Ebenso

²³⁹ Vgl. TEICHMANN 2011, S. 27.

²⁴⁰ Die Ausgestaltung erfolgreicher Geschäftsbeziehungen im Immobilienmanagement ist nicht Kern der vorliegenden Arbeit. Daher wird auf entsprechende Literatur verwiesen. Insbesondere kann hier die Arbeit von TEICHMANN 2011 empfohlen werden. Die Ausgliederung von Aufgaben des Investors ist mit Chancen und Risiken verbunden. Die wesentlichen Chancen für den Investor sind dabei:

- Flexibilität bei wechselnden Anforderungen
- Professionalität, insbesondere Kenntnisse in nationalen Märkten bzw. nationalem Recht

ist aber auch die eigene Durchführung des Asset Managements zu beobachten.²⁴¹ Wenn das Center Management Unternehmen ebenfalls Investor von Shopping Centern mit Mehrheitsbeteiligung ist, verbleiben auch das Portfolio Management beim Center Management Unternehmen. Die Daten der Immobilienmanagementdisziplinen stellen die Grundlage für die Wirtschaftlichkeitsberechnung dar.

2.4 Wirtschaftlichkeitsberechnungen bei Immobilieninvestitionen

Wirtschaftlichkeit ist die Voraussetzung für den langfristigen Erfolg von Immobilienprojekten. Ohne Wirtschaftlichkeit kann kein Immobilienprojekt – und auch kein anderes Investitionsprojekt – langfristig am Markt erfolgreich sein. Daher sind Wirtschaftlichkeitsberechnungen notwendig, um die Wirtschaftlichkeit einer Investition prognostizieren zu können. Insbesondere bei Shopping Centern sind die Wirtschaftlichkeitsberechnungen komplex und unterliegen zahlreichen Einflüssen, die sich in den zugrunde gelegten Daten widerspiegeln.

2.4.1 Datenerhebung

Die Datenerhebung stellt die Grundlage der Wirtschaftlichkeitsberechnung dar. Dabei ist zwischen **endogenen und exogenen Daten** zu unterscheiden. Die exogenen Daten betreffen den Markt und seine Entwicklung. Sie sind entscheidend für die langfristige Wirtschaftlichkeit, Kauf- und Verkaufszeitpunkte oder Investitionsmaßnahmen einer Immobilie. Daneben sind endogene Daten des Unternehmens und ggf. der Bestandsimmobilie zu ermitteln. Ziel ist die Zusammenstellung der Daten in einem Wirtschaftlichkeitsmodell, das für den Entscheider ein möglichst exaktes Bild der Investition und seiner Wirtschaftlichkeit liefert.²⁴²

Es sind außerdem Primär- und Sekundärdatenerhebungen zu unterscheiden. Bei **Primärdatenerhebungen** werden Daten speziell für den Untersuchungsgegenstand erhoben. Die wesentlichen Methoden der Primärdatenerhebung sind Befragungen und Beobachtungen. Primärdatenerhebungen exogener Daten sind bei Handelsimmobilien beispielsweise Käufer-,

-
- Schlanke Strukturen auf Investorenebene
 - Kostenreduktion

Die wesentlichen Risiken für den Investor sind:

- Möglicher Know How Verlust des Investors
- Schnittstellenverluste durch weitere Hierarchieebenen
- Abhängigkeiten vom Asset Management Dienstleister

Vgl. WINGENDORF / VAN RIESENBECK 2010, S. 4.

²⁴¹ Vgl. RESULT 2011, S. 24. Bei einer Studie wurden Asset Manager nach ihrer Rolle befragt. Dabei gaben 64,6 % an, das Asset Management als Dienstleister und 48,6 % als Eigentümer durchzuführen und 2,8 % gaben als Antwort „Sonstiges“ an. Vgl. WONNEBERGER 2009, S. 10.

²⁴² Vgl. METZNER 2002, S. 260.

Mieter und Passantenbefragungen. Auch Experteninterviews zählen zur Primärdatenerhebung.²⁴³

Bei der **Sekundärdatenerhebung** wird auf bestehende Daten zurückgegriffen, die für einen anderen Zweck oder aus statistischen Gründen erhoben wurden. Sie werden im Kontext der Investitionsentscheidung aggregiert und interpretiert. Diese Art der Datenbeschaffung ist kostengünstiger und schneller durchzuführen. Sekundärdaten können exogen oder endogen sein, wie beispielsweise Buchhaltungsdaten oder Statistiken des Gebäudebetriebs. Exogene Daten kommen z. B. von den statistischen Ämtern, Gutachterausschüssen, Wirtschaftsfororschungsinstituten oder Verbänden.²⁴⁴ Aufgrund der großen Anzahl an Daten und Datenquellen sollten die Qualität der Quelle und der Daten sowie die Aktualität geprüft werden.

2.4.2 Wirtschaftlichkeit

Die **Wirtschaftlichkeit** oder auch das **Gesamtergebnis**²⁴⁵ wird als **Verhältnis von Ertrag zu Aufwand**²⁴⁶ bzw. bei einer Cash Flow-orientierten Betrachtung von **Ein- und Auszahlungen** beschrieben.²⁴⁷ Dabei ist zwischen zwei Fällen zu unterscheiden:²⁴⁸

- Erreichung eines maximalen Ertrags bei gegebenem Aufwand oder
- Minimierung des Aufwands zu Erreichung eines definierten Ertrags.

Die Wirtschaftlichkeit von Investitionen wird über einen längeren Betrachtungszeitraum hinweg ermittelt. Es gibt Berechnungsverfahren, die die Wirtschaftlichkeit auf unterschiedlicher Grundlage ermitteln und somit auch unterschiedliche Aussagen zur Wirtschaftlichkeit ergeben können. Die Wirtschaftlichkeit ist der entscheidende Faktor für eine Investitionsentscheidung unter der theoretischen Prämisse eines Homo Oeconomicus und das Ergebnis einer Wirtschaftlichkeitsberechnung.

2.4.3 Cash Flow

Die Grundlage von Wirtschaftlichkeitsberechnungen sind Prognosen zu Ein- und Auszahlungen über die zukunftsbezogene Betrachtungsdauer. Die Saldierung dieser Ein- und Auszahlungen wird als **Cash Flow** bezeichnet. Der Cash Flow wird periodisch ermittelt und bildet die Grundlage für die Investitionsrechnung. Es kann dabei zwischen der direkten und

²⁴³ Vgl. METZNER 2002, S. 261.

²⁴⁴ Vgl. METZNER 2002, S. 261-262.

²⁴⁵ Vgl. WÖHE / DÖRING 2010, S. 703.

²⁴⁶ In dem Gesamtunternehmensergebnis wird zwischen ordentlichem Ertrag und ordentlichem Aufwand aus dem Kerngeschäft und neutralem Ertrag und neutralem Aufwand aus betriebsfremden und sonstigen Erfolgskomponenten zusammengefasst. Vgl. WÖHE / DÖRING 2010, S. 698-699.

²⁴⁷ Vgl. WÖHE / DÖRING 2010, S. 38; EBERT ET AL. 2009, S. 217-219.

²⁴⁸ Vgl. KOFNER 2010, S. 117.

der indirekten Cash Flow Berechnung unterschieden werden. Der indirekte Cash Flow wird aus der Bilanz ermittelt. Konkreter ist die Berechnung des direkten Cash Flow. Dabei wird der Cash Flow mit den aus der Unternehmens- oder Investitionstätigkeit resultierenden Ein- und Auszahlungen bzw. deren Prognosen gebildet (siehe Abbildung 5). Die direkte Cash Flow Ermittlung ist für die Wirtschaftlichkeitsberechnung einer Investition geeigneter als die indirekte, da nicht auf die Bilanz zurückgegriffen wird.

Direkte Cash Flow Berechnung	
-	Investitionen in das Anlagevermögen
+	Freisetzungen des Anlagevermögens
-	Investitionen in das Nettoumlaufvermögen
+	Freisetzungen des Nettoumlaufvermögens
+	durch die Investition verursachte Einzahlungen
-	durch die Investition verursachte Auszahlungen
-	durch die Investition verursachte Steuerzahlungen
=	Projekt Cash Flow

Abbildung 5 Direkte Cash Flow Berechnung²⁴⁹

In den einzelnen Perioden kann aus der Differenz von Ein- und Auszahlungen ein Einzahlungsüberschuss, der **Gewinn**, oder ein Auszahlungsüberschuss, der **Verlust**, entstehen.²⁵⁰ Der Cash Flow ist das wesentliche nachhaltige **Steuerungs- und Entscheidungsinstrument** für Immobilieninvestitionen, da er die Grundlage für die Ermittlung von Kennzahlen der Wirtschaftlichkeit und Rentabilität sowie ein Maß für Liquidität, Refinanzierungskraft und Kreditwürdigkeit darstellt. Auf Grundlage des Cash Flow wird die Wirtschaftlichkeit einer Immobilieninvestition ermittelt.²⁵¹

2.4.4 Investitionsrechnungsverfahren

Mit Hilfe von Investitionsrechnungen wird die prognostizierte Wirtschaftlichkeit von Investitionen auf Basis des Cash Flows berechnet. Dabei können drei Fragestellungen beantwortet werden:²⁵²

- **Einzelinvestitionsentscheidung:** Soll eine Investition durchgeführt werden?

²⁴⁹ Vgl. REDERER 2012, S. 25; WÖHE / DÖRING 2010, S. 703.

²⁵⁰ Vgl. WÖHE / DÖRING 2010, S. 39.

²⁵¹ Vgl. ČADEŽ 2014.

²⁵² Vgl. PERRIDON / STEINER 2007, S. 27.

- **Auswahlproblem:** Welche von mehreren, sich ausschließenden Investitionen soll durchgeführt werden?
- **Problem optimaler Nutzungsdauer:** Mit welcher Laufzeit soll eine Investition durchgeführt werden?

In den klassischen Investitionsrechnungsverfahren werden ausschließlich monetäre Parameter und Ziele betrachtet. Nicht-monetäre und nicht oder kaum quantifizierbare Parameter und Ziele, sogenannte Imponderabilien²⁵³ und psychologische Einflussfaktoren²⁵⁴ werden in der Investitionsrechnung nicht betrachtet.²⁵⁵ Es werden in dieser Arbeit drei Gruppen von Investitionsrechnungsverfahren unterschieden:

- Statische Investitionsrechnungsverfahren
- Dynamische Investitionsrechnungsverfahren
- Vollständige Finanzpläne / Discounted Cash Flow Modelle

Die Verfahren werden in den folgenden Abschnitten dargestellt und auf ihre Anwendbarkeit bei Immobilieninvestitionsentscheidungen hin bewertet.

2.4.4.1 Statische Investitionsrechnungsverfahren

Bei den statischen Investitionsrechnungsverfahren werden ein- und mehrperiodige Verfahren unterschieden. Gemein ist diesen Verfahren, dass sie die zeitlichen Abläufe in den Ein- und Auszahlungen nicht oder nur eingeschränkt berücksichtigen.

Zu den einperiodigen Verfahren zählen die Kostenvergleichsrechnung, die Gewinnvergleichsrechnung und die Renditevergleichsrechnung.²⁵⁶ Bei der **Kostenvergleichsrechnung** gilt die Investition mit den geringsten (durchschnittlichen) Kosten als vorteilhaft. Erlöse werden vernachlässigt. Daher ist dies Verfahren nur bei vergleichenden Betrachtungen zweier Alternativen mit gleichen Erlösen, konstantem Cash Flow und gleicher Nutzungsdauer anwendbar. In der **Gewinnvergleichsrechnung** werden die Gewinne von Investitionsmöglichkeiten verglichen. Entscheidungskriterium für die **Renditevergleichsrechnung** ist die Wahl der Investition mit der größten (durchschnittlichen) Rendite. Die Gewinnvergleichs-

²⁵³ Beispiele für Imponderabilien sind etwa technische, wirtschaftliche oder ökologische Tatbestände. Vgl. THOMMEN 2008, S. 528.

²⁵⁴ THOMMEN bezeichnet Risikofreude, Prestige oder die soziale Einstellung als psychologische Faktoren. Vgl. THOMMEN 2008, S. 528.

²⁵⁵ Vgl. THOMMEN 2008, S. 528. Die Analyse ausschließlich monetärer Kennzahlen und der damit verbundene Ausschluss qualitativer Kenngrößen wie z. B. Mieterzufriedenheit werden in der Literatur teilweise kritisch betrachtet. Vgl. RESULT 2011, S. 45. Möglichkeiten zur Verbindung qualitativer und quantitativer Kriterien sind Teil des in dieser Arbeit entwickelten Modells.

²⁵⁶ Vgl. THOMMEN 2008, S. 534.

rechnung und die Renditevergleichsrechnung sind nur dann anwendbar, wenn es sich um Investitionen mit gleicher Nutzungsdauer und gleichem Kapitaleinsatz handelt.²⁵⁷

Beim einperiodigen Verfahren der **Amortisationsrechnung** steht im Gegensatz zu mehrperiodigen Verfahren nicht der Vergleich von Kosten und / oder Erlösen im Vordergrund, sondern die Dauer der Amortisation der Investition, also die Dauer bis zu dem Zeitpunkt, an dem die Auszahlungen und Einzahlungen des Projekts ausgeglichen sind.²⁵⁸

Die statischen Investitionsrechnungsverfahren werden für die Betrachtung von Immobilieninvestitionen aus mehreren Gründen als ungeeignet eingestuft. Immobilieninvestitionsentscheidungen sind mehrperiodige Entscheidungen. Dabei fallen in den ersten Perioden höhere Auszahlungen (Investitionskosten) an, die durch spätere Einzahlungen (Mieterlöse) abgelöst werden. Dies kann in statischen Investitionsrechnungsverfahren nur bedingt berücksichtigt werden. Immobilieninvestitionsentscheidungen werden nicht nur als Entscheidungen zwischen Alternativen, sondern auch als Entscheidungen einer Vorteilhaftigkeit im Sinne eines gewünschten Erfolgsmaßstabs, wie z. B. einer Mindestverzinsung des eingesetzten Eigenkapitals, getroffen. Sie kann mit statischen Investitionsrechnungsverfahren nicht abgebildet werden. Außerdem erfahren die statischen Verfahren keine zeitliche Präzisierung. Daher werden die statischen Investitionsrechnungsverfahren an dieser Stelle nicht weiter ausgeführt.²⁵⁹

2.4.4.2 Dynamische Investitionsrechnungsverfahren

Dynamische Investitionsrechnungsverfahren sind mehrperiodig und betrachten die Investition über die Nutzungsdauer oder eine festgelegte Betrachtungsdauer. Hier werden – im Gegensatz zu den statischen Verfahren – der Zeitpunkt der Auszahlungen und die damit verbundenen Zinseffekte berücksichtigt. Zu den dynamischen Investitionsrechnungsverfahren zählen das Kapital- und Endwertverfahren, das Annuitätenverfahren und das Verfahren des internen Zinssatzes.²⁶⁰

2.4.4.2.1 Ermittlung des Kalkulationszinssatzes

Um Zinseffekte bei dynamischen Investitionsrechnungsverfahren berücksichtigen zu können, ist es erforderlich, einen Kalkulationszinssatz festzulegen, der die Erwartungen an die

²⁵⁷ Vgl. THOMMEN 2008, S. 535 ff.

²⁵⁸ Vgl. THOMMEN 2008, S. 542 ff.

²⁵⁹ Weiterführende Literatur zu den statischen Investitionsrechnungsverfahren ist beispielsweise zu finden bei BLOHM ET AL. 2012, S. 130 ff.; WÖHE / DÖRING 2010, S. 530 ff.; THOMMEN 2008, S. 535 ff.

²⁶⁰ Vgl. THOMMEN 2008, S. 534.

Verzinsung der Investition darstellt. Zur Festlegung der Erwartung an die Verzinsung des Eigenkapitals können mehrere Verfahren unterschieden werden:

- **Annäherung über die Finanzierungskosten bzw. einen risikolosem Basiszins:** Die zu erzielenden Zinsen sollen mindestens der Höhe der Finanzierungskosten oder eines risikolosen Basiszinssatzes und einem Anteil für Gewinn und Risiko entsprechen.²⁶¹
- **Annäherung über die Rendite alternativer Anlagen unter Berücksichtigung des Risikos:** Die Investition sollte mindestens so viel Rendite wie alternative und vergleichbare Anlageformen mit ähnlicher Risikostruktur erwirtschaften.²⁶²
- **Zielrendite:** Es wird eine unternehmensinterne Zielrendite festgelegt, die mindestens erzielt werden sollte.
- **Ermittlung nach dem Capital Asset Pricing Modell (CAPM):** Das CAPM bietet ein Verfahren, dass unter modellartigen Bedingungen zu ermitteln versucht, welchen Preis Investoren für die Übernahme von Risiken fordern sollten.²⁶³

Beim CAPM wird eine theoretische risikolose Anlagemöglichkeit mit dem Produkt aus unternehmensspezifischem Risiko und dem allgemeinen Marktrisiko addiert (Formel 1).

$$i_{EK} = i_B + \beta \cdot (\mu_M - i_B)$$

i_{EK}	Kalkulationszinssatz EK
i_B	risikoloser Basiszins
β	unternehmensspezifisches Risiko (β -Faktor)
μ_M	Marktrisiko

Formel 1 Eigenkapitalverzinsung nach CAPM²⁶⁴

Das CAPM ist sehr theoretisch und die erforderlichen Angaben der risikolosen Anlage und des allgemeinen Marktrisikos sind schwer objektiv zu ermitteln. Daher ist die Anwendung in der Praxis problematisch.

Bei den dynamischen Investitionsrechnungsverfahren wird, wenn Fremdkapitalzinsen nicht gesondert berücksichtigt werden, mit einem gewichteten Kalkulationszinssatz gerechnet, der sowohl die Anforderungen an das Eigenkapital als auch die Kosten für das Fremdkapital einer Investition berücksichtigt. Dieser durchschnittliche gewichtete Kapitalkostensatz wird als „**Weighted Average Cost to Capital**“ (WACC) bezeichnet (Formel 2).

²⁶¹ Vgl. BRÜHL / BÖRGEL 2009, S. 112.

²⁶² Vgl. REDERER 2012, S. 42.

²⁶³ Vgl. WÖHE / DÖRING 2010, S. 684; EDELHOFF 2010, S. 88 ff. Beim CAPM gelten die Bedingungen des theoretischen, vollkommenen Marktes, d. h. die Marktteilnehmer sind risikoavers, die Erwartungen aller Anleger sind homogen und der Kapitalmarkt bietet einen einheitlichen Basiszinssatz, zu dem risikoloses Geld angelegt werden kann oder Kredite aufgenommen werden können.

²⁶⁴ Vgl. WÖHE / DÖRING 2010, S. 578.

$$i_{WACC} = i_{EK} \cdot \frac{EK}{EK+FK} + i_{FK} \cdot \frac{FK}{EK+FK}$$

i_{WACC}	Weighted Average Cost to Capital
i_{EK}	Kalkulationszinssatz Eigenkapital
i_{FK}	Zinssatz Fremdkapital

Formel 2 WACC-Berechnung²⁶⁵

Zur Sicherstellung der Marktwertäquivalenz ist darauf zu achten, dass für die Kosten des Eigen- und Fremdkapitals marktübliche Werte herangezogen werden.²⁶⁶ Die Zahlungen an den Fremdkapitalgeber müssen aufgrund der Gewichtung des Eigen- und Fremdkapitals im WACC im Cash Flow enthalten sein. Soll nach Abzug der Zahlungen an den Fremdkapitalgeber gerechnet werden, so ist der Kalkulationszinssatz des Eigenkapitals heranzuziehen.²⁶⁷

2.4.4.2.2 Ermittlung der Zahlungsreihe

Neben dem Kalkulationszinssatz ist eine Zahlungsreihe über den Betrachtungszeitraum aufzustellen. In der **Zahlungsreihe** werden die anfallenden **Auszahlungen** und **Einzahlungen** miteinander verrechnet, um den Cash Flow je Periode zu erhalten. Besonders hervorzuheben ist bei Immobilieninvestitionen die zu Beginn der Betrachtung stehende Anschaffungsauszahlung für die Investition und der möglicherweise am Ende der Betrachtung stehende Liquidationserlös.²⁶⁸

2.4.4.2.3 Kapitalwert- und Endwertverfahren

Das **Kapitalwertverfahren** ist ein dynamisches Investitionsrechnungsverfahren, bei dem die Entwicklung des Geldvermögens einer Investition bezogen auf den Beginn des Betrachtungszeitraums dargestellt wird. Entscheidungskriterium des Kapitalwertverfahrens ist die Wahl der Investition, die den größten auf den Beginn des Betrachtungszeitraums abgezinsten Wert hat. Dieser Wert wird als Kapitalwert²⁶⁹ bezeichnet (Formel 3). Ein negativer Kapitalwert bedeutet, dass der Kalkulationszinssatz als Mindestverzinsung nicht erreicht wird.

$$C_0 = -A_0 + \sum_{t=0}^n (E_t - A_t) \cdot (1+i_{WACC})^{-t} + L_n \cdot (1+i_{WACC})^{-n}$$

C_0	Kapitalwert in Zeitpunkt 0
A_0	Anschaffungsauszahlung
E_t	Einzahlung in Periode t
A_t	Auszahlung in Periode t
L_n	Liquidationserlös
i_{WACC}	Kalkulationszinssatz (WACC)
n	Anzahl der Perioden

Formel 3 Berechnung des Kapitalwerts²⁷⁰

Das **Endwertverfahren** stellt die gegenteilige Betrachtung dar. Der Cash Flow wird bis zum Ende der Betrachtungsdauer mit dem Kalkulationszinssatz aufgezinst und stellt damit das

²⁶⁵ Vgl. BAETGE ET AL. 2004, S. 348.

²⁶⁶ Vgl. REDERER 2012, S. 44.

²⁶⁷ Vgl. REDERER 2012, S. 45.

²⁶⁸ Vgl. BLOHM ET AL. 2012, S. 44-45.

²⁶⁹ Der Kapitalwert wird auch als Barwert oder als Net Present Value (NPV) bezeichnet.

²⁷⁰ Vgl. WÖHE / DÖRING 2010, S. 542.

Geldvermögens am Ende des Planungszeitraums dar. Bei gleichem Kalkulationszinssatz entspricht der Endwert dem aufgezinsten Kapitalwert.²⁷¹ In der Regel wird das Kapitalwertverfahren dem Endwertverfahren vorgezogen, da die Vergleichbarkeit der Vorteilhaftigkeit von Alternativen mit unterschiedlichen Ein- und Auszahlungen über die Höhe des Barwerts einfacher ist.

Das Kapital- und Endwertverfahren sind vereinfachende Investitionsrechnungsverfahren, die die Wirtschaftlichkeit einer Investition unter Berücksichtigung der Zeitpunkte der Ein- und Auszahlung sowie der gewünschten Verzinsung ermitteln. Dadurch, dass mit einem einzigen Zinssatz für Soll- und Habenzinsen gerechnet wird und die Berücksichtigung von Änderungen des Zinssatzes über die Laufzeit oder Wiederanlagen liquider Mittel mit anderen Zinssätzen nicht möglich ist, werden die Kapital- und die Endwertmethode für Immobilieninvestitionsentscheidungen als nicht ausreichend detailliert bewertet.

2.4.4.2.4 Verfahren des internen Zinssatzes

Auch das Verfahren des internen Zinssatzes lässt sich aus dem Kapitalwertverfahren ableiten. Die beim Kapitalwertverfahren gewählte Größe des Kalkulationszinssatzes wird dabei zur Variablen, d. h. es wird der Zinssatz²⁷² ermittelt, bei dem der Kapitalwert Null ergibt.²⁷³ Somit stellt der **interne Zinssatz** „die interne oder effektive Verzinsung einer Investition dar.“²⁷⁴ Eine Investition gilt dann als vorteilhaft, wenn der interne Zinssatz größer oder gleich der geforderten Mindestrendite des Gesamtkapitals ist bzw. wenn sie bei mehreren Alternativen den höchsten internen Zinssatz aufweist. Um den internen Zinssatz zu ermitteln, wird mit dem Näherungsverfahren der Interpolation gerechnet.²⁷⁵ Dabei wird durch den Einsatz unterschiedlicher Kalkulationszinssätze ein positiver und ein negativer Kapitalwert ermittelt und anschließend interpoliert (Formel 4). Bei häufigen Vorzeichenwechseln des Cash Flows kann es dazu kommen, dass mehrere Ergebnisse auftreten oder sich mit dieser Methode kein interner Zinsfuß ermitteln lässt.²⁷⁶

$$r = i_1 - C_1 \cdot \frac{i_2 - i_1}{C_1 - C_2}$$

<i>r</i>	interner Zinssatz
<i>C</i> ₁	Kapitalwert 1
<i>C</i> ₂	Kapitalwert 2
<i>i</i> ₁	Kalkulationszinssatz des Kapitalwert 1
<i>i</i> ₂	Kalkulationszinssatz des Kapitalwert 2

Formel 4 Interpolation des internen Zinssatzes

²⁷¹ Vgl. BLOHM ET AL. 2012, S. 72-73.

²⁷² Der Zinssatz, bei dem der Kapitalwert gleich Null ist, wird auch als Internal Rate of Return (IRR) bezeichnet. Vgl. KOFNER 2010, S. 147.

²⁷³ Vgl. KOFNER 2010, S. 147-148.

²⁷⁴ THOMMEN 2008, S. 550.

²⁷⁵ Vgl. THOMMEN 2008, S. 551.

²⁷⁶ Vgl. WÖHE / DÖRNER 2010, S. 547.

Der interne Zinssatz kann einen Überblick über die Verzinsung einer Investition geben. Doch wie bei den anderen dynamischen Verfahren ist er aufgrund der vereinfachten Berechnung und der fehlenden Trennung von Eigenkapital und Gesamtkapital nicht als alleinige Bewertung von Immobilieninvestitionen sinnvoll.

Das mathematische Verfahren des internen Zinssatzes ist die Grundlage für die Berechnung der Eigenkapitalverzinsung im Wirtschaftlichkeitsmodell. Der interne Zinssatz des Eigenkapitals wird ermittelt, indem die Verzinsungsansprüche der Fremdkapitalgeber vom Cash Flow subtrahiert werden, bevor die Zahlungsreihe abgezinst wird. Er wird als Return on Equity bezeichnet und stellt eine zentrale Kennzahl bei Wirtschaftlichkeitsberechnungen dar.²⁷⁷

2.4.4.3 Vollständige Finanzpläne

Bei detaillierten Wirtschaftlichkeitsberechnungen sind dynamische Rechenverfahren geeignet, die eine komponentenweise Modellierung des Cash Flow zulassen.²⁷⁸ So können einzelne Bestandteile und Parameter der Berechnung modifiziert und Sensitivitätsanalysen durchgeführt werden. Daher sind vollständige Finanzpläne geeignet, die eine separate Erfassung von Zahlungen und Zinssätzen für Soll- und Habenzinsen ermöglichen. Das mathematische Prinzip beruht auf den zuvor dargestellten dynamischen Investitionsrechnungsverfahren.

Die Berechnung von Investitionen mit **vollständigen Finanzplänen** basiert auf dem Endwertverfahren; es wird der Endwert einer Investition ermittelt. Die Detailtiefe des vollständigen Finanzplans ist flexibel. Es werden detaillierte Annahmen über die für die Investition in den einzelnen Perioden anfallenden Ein- und Auszahlungen sowie die Finanzierung bzw. Reinvestitionen getroffen und tabellarisch erfasst.²⁷⁹ Rückflüsse werden zu einem kalkulatorischen Zinssatz wieder angelegt. Da die Ein- und Auszahlungen periodisch in der tatsächlich anfallenden Höhe erfasst werden, bildet der vollständige Finanzplan eine gute Ausgangsbasis für weitere Berechnungen auf Unternehmensebene, z. B. für Steuern oder Auswirkungen auf die Handelsbilanz.²⁸⁰

Auch der vollständige Finanzplan hat methodische Schwächen. Die Ermittlung wird mit der Zielgröße des Endwerts durchgeführt. Auch die strikte Trennung zwischen Tilgung und Reinvestitionen in andere Investitionsobjekte täuscht eine Genauigkeit vor, die in der Praxis häufig zum Zeitpunkt der Planung nicht erreicht werden kann.²⁸¹ Vorteil des vollständigen

²⁷⁷ Vgl. S. 56.

²⁷⁸ Vgl. KOFNER 2010, S. 64.

²⁷⁹ Vgl. KOFNER 2010, S. 166.

²⁸⁰ Vgl. KOFNER 2010, S. 166.

²⁸¹ Vgl. KOFNER 2010, S. 170-171.

Finanzplans ist die Transparenz der Ein- und Auszahlungen. Die genaue Aufschlüsselung der Zahlungen in einer Tabelle ermöglicht die Prüfung der Annahmen. Daher kann die Struktur eines vollständigen Finanzplans zur Ermittlung der Wirtschaftlichkeit bei Investitionsvorhaben angewendet werden. Rentabilitätskennzahlen lassen sich aus dem vollständigen Finanzplan jedoch nicht ohne weiteres ablesen.

2.4.4.4 Discounted Cash Flow Verfahren

Das **Discounted Cash Flow Verfahren (DCF-Verfahren)** wurde ursprünglich zur Bewertung industrieller Investitionen und Unternehmen entwickelt. Es basiert im Gegensatz zum vollständigen Finanzplan auf dem Kapitalwertverfahren; die über den Betrachtungszeitraum anfallenden Ein- und Auszahlungen werden saldiert und abgezinst. Der resultierende Kapitalwert des Unternehmenswerts entspricht dem Wert der künftigen, prognostizierten Bruttogewinne, wenn unterstellt wird, dass es keine Kapitalveränderungen gibt.²⁸² Ein Unterschied zum Kapitalwertverfahren ist die Aufstellung von detaillierten Zahlungsreihen, die etwa die Zinszahlungen des Fremdkapitals berücksichtigen. Außerdem wird mit der erwarteten Eigenkapitalverzinsung abgezinst und nicht wie beim Kapitalwertverfahren mit einem gewichteten Zinssatz.

Das DCF-Verfahren für Immobilieninvestitionen dieser Arbeit ist vom Terminus des **DCF-Verfahrens bzw. prognoseorientierten Ertragswertverfahrens der Immobilienbewertung**²⁸³ abzugrenzen. Beim DCF-Verfahren der Immobilienbewertung wird ein Zeitraum von 10 Jahren betrachtet und am Ende des Betrachtungshorizonts ein Restwert angenommen. Dieser wird mit dem Vervielfältiger ermittelt, ein Wert, der sich aus dem Liegenschaftszinssatz in Abhängigkeit von Restnutzungsdauer und Immobilientyp berechnen lässt. Dabei können empfohlene Liegenschaftszinssätze aus der ImmoWertV entnommen werden.²⁸⁴ Ziel ist die Wertermittlung der Immobilie zum Bewertungsstichtag.²⁸⁵

Das Discounted Cash Flow Verfahren, wie es in dieser Arbeit verstanden wird, hat die Ermittlung der Wirtschaftlichkeit einer Investitionsentscheidung unter Berücksichtigung zukünftiger Ein- und Auszahlungen sowie einem Verkaufserlös am Ende des Betrachtungszeitraums zum Ziel. Investitionskosten können nach dem zeitlichen Anfall in der Investitionsphase berücksichtigt werden, die Dauer der Betriebsphase kann beliebig angenommen werden. Im Wirtschaftlichkeitsmodell dieser Arbeit ist ein Betrachtungszeitraum des Betriebs

²⁸² Vgl. WÖHE / DÖRING 2010, S. 578.

²⁸³ Vgl. KLEIBER 2014, S. 1625 ff.

²⁸⁴ Vgl. IMMOWERTV.

²⁸⁵ Vgl. KLEIBER 2014, S. 1625 ff.

von bis zu 30 Jahren vorgesehen. Der Kalkulationszinssatz orientiert sich an der Marktsituation und dem Risikoprofil des Investors.

Bei der Ermittlung des Kapitalwerts einer Immobilieninvestition kann zwischen dem Cash Flow vor Finanzierung und dem Cash Flow nach Finanzierung unterschieden werden. Beim Cash Flow nach Finanzierung werden die Fremdkapitalzinsen bereits subtrahiert, so dass der gewählte Kalkulationszinssatz sich nur auf das Eigenkapital bezieht. Die größte Herausforderung bei der Anwendung des Discounted-Cash-Flow-Verfahrens ist – wie bei den dynamischen Investitionsrechnungsverfahren – die Bestimmung des Kalkulationszinssatzes des Eigenkapitals und die Prognose des Cash Flow.²⁸⁶

Es können unterschiedliche Zielkennzahlen gebildet werden. Als zentrale Zielkennzahl wird der Return on Equity²⁸⁷ mit dem Verfahren des internen Zinssatzes ermittelt, damit unterschiedliche Ergebnisse aufgrund unterschiedlich hoher Kalkulationszinssätze vermieden werden. Der Kalkulationszinssatz hat bei der Anwendung des Return on Equity keine Auswirkungen auf das Ergebnis der Wirtschaftlichkeitsberechnung. Das in dieser Arbeit entwickelte Verfahren basiert auf der Struktur vollständiger Finanzpläne, den Berechnungsmethoden des Kapitalwerts und des internen Zinssatzes und den zukunftsbezogenen Cash Flow Prognosen des DCF-Verfahrens aus der Immobilienbewertung.

2.4.5 Kennzahlen der Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern

Auf Basis der Investitionsrechnungsverfahren lassen sich Kennzahlen der Wirtschaftlichkeit berechnen. Durch **Kennzahlen** werden Zahlen summiert, aggregiert und miteinander ins Verhältnis gesetzt.²⁸⁸ Es kann zwischen **absoluten** und **relativen Kennzahlen** unterschieden werden. Absolute Kennzahlen haben keine Bezugsgröße, bei relativen Kennzahlen wird ein Wert in Bezug zu einem anderen Wert gesetzt. Beim Vergleich von Immobilien, Szenarien oder Zeitpunkten sind absolute Kennzahlen wenig aussagekräftig. Daher sollten sie nur verwendet werden, wenn Basisdaten beschrieben werden oder keine relativen Kennzahlen gebildet werden können.²⁸⁹ Im Folgenden werden Kennzahlen der Wirtschaftlichkeit dargestellt und auf ihre Anwendbarkeit bei Investitionsentscheidungen von Shopping Centern hin bewertet.

²⁸⁶ Vgl. KUSTERER 2001, S. 116.

²⁸⁷ Vgl. S. 56.

²⁸⁸ Vgl. FUCHS 2005, S. 127.

²⁸⁹ Vgl. METZNER 2002, S. 168.

2.4.5.1 Kapitalwert

Der Kapitalwert, auch **Net Present Value (NPV)** genannt, ist die Ergebnisgröße des Kapitalwertverfahrens und des Discounted Cash Flow Verfahrens. Seine Berechnung wurde in den vorangegangenen Abschnitten dargestellt.²⁹⁰ Als Wirtschaftlichkeitskennzahl kann mit dem Kapitalwert lediglich der Wert dargestellt werden, um der der Kalkulationszinssatz über- bzw. unterschritten wird. Daher ist er als vergleichbare Kennzahl für Investitionsentscheidungen allein nicht geeignet, stellt aber eine rechnerische Grundlage für weitere Kennzahlen dar.

2.4.5.2 Return on Equity und Return on Investment

Der Return on Equity (RoE) und der Return on Investment (RoI) werden auf Basis des Kapitalwerts berechnet. Der **Return on Equity** stellt die Verzinsung auf das eingesetzte Eigenkapital dar. Der **Return on Investment** entspricht dem internen Zinssatz des eingesetzten Gesamtkapitals.

Der Return on Investment und der Return on Equity stellen wesentliche Steuerungskennzahlen bei Immobilieninvestitionen dar. Sie werden in der Praxis häufig verwendet und geben aufgrund der aussagekräftigen prozentualen Werte eine sehr gute Einschätzung zur Wirtschaftlichkeit der Investition über die Betrachtungsdauer.

Der Return on Investment und der Return on Equity werden als für Wirtschaftlichkeitsberechnungen für Shopping Center sehr geeignet bewertet. Daher werden diese Kennzahlen in der vorliegenden Arbeit als wesentliche Kennzahlen für Wirtschaftlichkeitsberechnungen und Investitionsentscheidungen definiert. Insbesondere der Return on Equity bietet dem Investor die Möglichkeit einer Einschätzung der Verzinsung des eingesetzten Eigenkapitals über die Betrachtungsdauer. Der Return on Equity wird daher in dieser Arbeit für das Wirtschaftlichkeitsmodell als Spitzenkennzahl verwendet.

2.4.5.3 Statische Rentabilitätskennzahlen

Statische Rentabilitätskennzahlen stellen Verhältniswerte dar, bei denen der Gewinn bzw. Verlust ins Verhältnis zu einer Basiskennzahl gesetzt wird. Sie sind statisch, da sie pro Periode berechnet werden und Zins- und zeitliche Effekte nicht berücksichtigt werden. Sie sind somit vom Return on Equity und Return on Investment abzugrenzen.

²⁹⁰ Vgl. S. 51 ff.

Häufig genutzte Rentabilitätskennziffern sind die **Eigenkapitalrentabilität**,²⁹¹ die den Gewinn einer Periode ins Verhältnis zum Eigenkapital setzt und die **Gesamtkapitalrentabilität**, die den Gewinn und die Fremdkapitalzinsen einer Periode ins Verhältnis zum Gesamtkapital setzt.²⁹² Das Gesamtkapital stellt die Summe aus Eigen- und Fremdkapital im jeweiligen Jahr dar (Formel 5).

$$GR = \frac{\text{Gewinngröße} \times 100}{\text{investiertes Kapital}} \qquad GR \quad \text{Gesamtkapitalrentabilität}$$

$$ER = \frac{\text{Gewinngröße} \times 100}{\text{investiertes Eigenkapital}} \qquad ER \quad \text{Eigenkapitalrentabilität}$$

Formel 5 Statische Rentabilitätskennzahlen²⁹³

Gerade bei Investitionen, deren Amortisationszeit länger andauert, sind **statische Rentabilitätskennzahlen**, aus denen häufig Durchschnittswerte über die Betrachtungsdauer gebildet werden, bedingt aussagekräftig. Sie sind nur bei Investitionen sinnvoll anwendbar, die über den Betrachtungszeitraum hinweg einen konstanten Cash Flow haben, wobei auch hier der Faktor der Zeit nicht berücksichtigt ist. Immobilieninvestitionen zeichnen sich durch Schwankungen des Cash Flows über die Betrachtungsdauer aus.²⁹⁴ Das Bilden von Durchschnittswerten über die Betrachtungsdauer ist aufgrund der Vernachlässigung von Zinseffekten nicht geeignet, um eine Investitionsentscheidung zu treffen. Statische Rentabilitätskennziffern sind für eine erste Einschätzung einer Investitionsmöglichkeit oder zur Prüfung einer definierten Rentabilität in einer Periode geeignet, als alleiniges Entscheidungskriterium für eine Investitionsentscheidung bei Shopping Centern jedoch ungeeignet.

2.4.5.4 Brutto- und Nettomietrendite

Die Brutto- und Nettomietrendite sind immobilienwirtschaftliche Kennzahlen, die sich auf die Mieteinnahmen und Baukosten beziehen. Die **Bruttomietrendite** setzt die Mieteinnahmen einer Periode ins Verhältnis zu den Baukosten und Zinsen der Investitionsphase; bei der **Nettomietrendite** werden die Mieteinnahmen abzüglich der nicht umlegbaren Betriebskosten ins Verhältnis zu den Ausgaben der Investitionsphase gesetzt. Diese Kennzahlen geben einen Eindruck über das Verhältnis von Investitionskosten zu Rückflüssen in den einzelnen Perioden der Betriebsphase. Da sie einen statischen Charakter haben, sind sie als Kennzahlen für Investitionsentscheidungen nicht ausreichend.

²⁹¹ Rendite und Rentabilität werden in dieser Arbeit synonym verwendet.

²⁹² Vgl. WÖHE / DÖRING 2010, S. 39.

²⁹³ Vgl. KOFNER 2010, S. 119-120.

²⁹⁴ Vgl. KOFNER 2010, S. 120.

Der Kehrwert der Nettomietrendite ist der **Verkaufsfaktor**. Dieser Faktor stellt dar, nach wie vielen Jahren die Summe der Netto-Jahresmieten den Kaufpreis übersteigt. Dabei werden Zeit- und Zinseffekte nicht berücksichtigt. Daher ist der Verkaufsfaktor ebenfalls nicht aussagekräftig für die Wirtschaftlichkeit einer Investition, wird allerdings in der Praxis häufig als erste Kennzahl zur Einschätzung von Kaufpreisen verwendet. Für detaillierte Wirtschaftlichkeitsberechnungen wird der Verkaufsfaktor als nicht geeignet angesehen.

2.4.5.5 Debt Service Cover Ratio

Eine Kennzahl für die finanzierenden Banken ist der **Schuldendienstdeckungsgrad**, auch als Debt Service Cover Ratio (DSCR) bezeichnet. Er gibt das Verhältnis des Cash Flows zur Höhe des Schuldendienstes in einer Periode an und ist somit zum einen abhängig vom Anteil des Eigen- und Fremdkapitals und zum anderen vom Cash Flow des Projekts.

Mit dem DSCR kann eine Aussage über die Sicherheit der Rückzahlungen des Schuldendienstes aus dem Cash Flow des Projekts getroffen werden. Je höher der DSCR, desto wahrscheinlicher ist die Möglichkeit der Rückzahlung des Schuldendienstes aus dem Cash Flow. Damit ist der DSCR keine Kennzahl der Wirtschaftlichkeit, stellt aber eine wichtige Information für die finanzierenden Banken und damit für die Stakeholder einer Investition in Shopping Center dar, da die Höhe des DSCR einen Einfluss auf die Finanzierungsstruktur hat. Daher wird der DSCR im Wirtschaftlichkeitsmodell berechnet.

2.4.6 Verkaufszeitpunkt

Die in den vorangegangenen Abschnitten dargestellten Kennzahlen lassen eine Aussage zur Wirtschaftlichkeit in einer Periode (bei statischen Verfahren) oder über einen Betrachtungszeitraum (bei dynamischen Verfahren) zu. Die Wirtschaftlichkeit und insbesondere der Return on Equity als Spitzenkennzahl der Wirtschaftlichkeitsberechnung ist jedoch bei der Betrachtung mehrerer Verkaufszeitpunkte unterschiedlich hoch. Der Return on Equity verändert sich, wenn eine Investition oder Desinvestition zu einem früheren oder späteren Zeitpunkt durchgeführt wird. Die Festlegung des richtigen **Zeitpunkts von Investitionsaktivitäten** ist daher eine große Herausforderung, da die Wertentwicklung eines Portfolios maßgeblich von Timing-Entscheidungen beeinflusst wird.²⁹⁵ Entscheidend ist dabei die Entscheidung für einen **Verkauf** oder **Kauf** zum günstigen Zeitpunkt.

²⁹⁵ Vgl. WÜSTEFELD 2007, S. 81-82.

Dieser Zeitpunkt kann dann erreicht sein, wenn der Cash Flow des Shopping Centers so optimiert ist, dass keine weiteren **Optimierungspotenziale** der Erlöse und somit auch keine Wertentwicklungspotenziale prognostiziert werden. Ein Verkauf zu diesem Zeitpunkt kann insbesondere von börsennotierten Unternehmen in Betracht gezogen werden, deren Hauptziel ein steigender Aktienwert ist. Ein Shopping Center, das kein Potenzial der Cash Flow Steigerung hat, kann keinen Beitrag zu einem wachsenden Aktienwert leisten. Demgegenüber werden optimierte Shopping Center je nach Investment-Strategie auch als langfristige und stabile Anlage im Portfolio gehalten, z. B. bei Immobilienfonds.

Zum anderen kann ein optimaler Verkaufszeitpunkt dann erreicht sein, wenn die **Nachfrage nach Shopping Centern** auf dem Investmentmarkt so groß ist, dass hohe Preise gezahlt werden und in Zukunft mit einer sinkenden Nachfrage zu rechnen ist. Es sind also neben den Eigenschaften des Shopping Centers und seines Managements insbesondere die Gegebenheiten auf dem Investmentmarkt und damit verbunden die gewünschte Mindestverzinsung der Investoren, die einen günstigen Verkaufszeitpunkt beeinflussen. Die Entscheidung über den Verkauf eines Shopping Centers aus dem Portfolio ist demnach eine strategische Unternehmensentscheidung, die von vielen Einflussfaktoren determiniert wird. Die Ermittlung eines aus wirtschaftlicher Sicht geeigneten Verkaufszeitpunkts durch Wirtschaftlichkeitsberechnungen kann die Entscheidung für einen Verkauf unterstützen.

Wesentliches Entscheidungskriterium für den Verkaufszeitpunkt ist die Höhe des erzielbaren **Verkaufspreises** bzw. Marktwerts. Der Verkaufspreis von Immobilien wird häufig durch die Anwendung von normierten **Wertermittlungsverfahren**²⁹⁶ berechnet. Diese Wertermittlungsverfahren sind allerdings aufgrund ihrer Methodik für die Wertermittlung von Shopping Centern nur eingeschränkt geeignet. Die Annahme eines Restwerts nach 10 Jahren Betrachtungsdauer, wie er beim DCF-Verfahren der Immobilienbewertung angenommen wird, ist sehr vereinfacht. Der Restwert wird mit dem Vervielfältiger ermittelt, der sich aus dem Liegenschaftszinssatz, Restnutzungsdauer und Immobilientyp berechnen lässt.²⁹⁷ Die Liegenschaftszinssätze werden von Gutachterausschüssen veröffentlicht. Diese vorgegebenen Zinssätze erscheinen für die Berechnung von Verkaufspreisen von Shopping Centern aufgrund der Besonderheiten dieses Immobilientyps als nicht geeignet.

Eine weitere Möglichkeit zur Ermittlung des Verkaufspreises ist die Annahme einer gewünschten **Käufermietrendite** und die Multiplikation dieser Käufermietrendite mit den Mieteinnahmen im jeweiligen Jahr. Diese Ermittlung erscheint zu vereinfacht, da die prognostizierte Entwicklung des Shopping Centers nach Verkauf nicht berücksichtigt wird. Auf

²⁹⁶ Vgl. IMMOWERTV.

²⁹⁷ Vgl. IMMOWERTV.

dieser Entwicklung beruht aber der vom Käufer angebotene Kaufpreis. Um diese Aspekte in die Prognose eines Verkaufspreises zu integrieren, wird im sechsten Kapitel ein neues Verfahren zur Bestimmung der **Wirtschaftlichkeit des Verkaufs** in den einzelnen Jahren des Betriebs entwickelt.²⁹⁸

2.4.7 Investitionsrechnungsverfahren bei Shopping Centern

Bei Immobilieninvestitionen kommen, wie in den vorherigen Abschnitten deutlich wurde, **dynamische Investitionsrechnungsverfahren** in Betracht, die eine Aufstellung der Ein- und Auszahlungen über den Betrachtungszeitraum ermöglichen.²⁹⁹ Die Ein- und Auszahlungen bei Shopping Centern werden in **sechs Gruppen** eingeteilt:

- *Auszahlungen für die Investition*
- *Auszahlungen für die Finanzierung*
- *Auszahlungen in der Betriebsphase*
- *Einzahlungen in der Betriebsphase*
- *Auszahlungen für Revitalisierung*
- *Einzahlungen aus dem Verkauf der Immobilie*

Diese Gruppen der Ein- und Auszahlungen stellen die wesentlichen Größen des Cash Flows dar. Die Ein- und Auszahlungen werden im Wirtschaftlichkeitsmodell erfasst. Dazu werden sie in einem Tabellenkalkulationsprogramm detailliert aufgestellt, ähnlich einem vollständigen Finanzplan. So können die Cash Flows für die einzelnen Perioden des Betrachtungszeitraums gebildet und mit dem Kalkulationszinssatz abgezinst werden. So werden Teile des vollständigen Finanzplans mit dem Ansatz des Discounted-Cash-Flow-Verfahrens kombiniert.

Anschließend werden finanz- und immobilienwirtschaftliche **Kennzahlen** gebildet, mit denen Aussagen über die Wirtschaftlichkeit des Shopping Centers getroffen werden können. Die Kennzahlen geben jeweils ein Ergebnis und keine Bandbreiten möglicher Ergebnisse an.³⁰⁰ Damit ist die Aussagekraft von Kennzahlen scheinbar genau; dennoch ist festzustellen, dass ein Entscheider auf dieser Basis nur ein Szenario bewertet. Außerdem werden qualitative Einflussfaktoren nicht berücksichtigt.

Um eine fundierte Entscheidungsgrundlage zu erhalten, sind bei Wirtschaftlichkeitsberechnungen für Immobilieninvestitionen die Anwendung umfassender Prognosemethoden³⁰¹ und

²⁹⁸ Vgl. S. 234 ff.

²⁹⁹ Vgl. KOFNER 2010, S. 64.

³⁰⁰ Vgl. METZNER 2002, S. 252-253.

³⁰¹ Vgl. METZNER 2002, S. 249-253.

die Veränderbarkeit einzelner Komponenten erforderlich. Simulationen können die Bildung von Szenarien mit mehreren variablen Einflussfaktoren unterstützen. Daher wird in Kapitel 6 ein Wirtschaftlichkeitsmodell entwickelt, das eine flexible Vorgehensweise bei der Ermittlung der Wirtschaftlichkeit eines Shopping Centers unter der Berücksichtigung von qualitativen Einflussfaktoren und Simulationen ermöglicht.

2.5 Prognosen und Entscheidungen unter Risiko und Unsicherheit

Investitionsentscheidungen sind auf die Zukunft ausgerichtet. Bei der monetären Betrachtung von Investitionsentscheidungen durch Wirtschaftlichkeitsberechnungen sind **Annahmen** über die Entwicklung der Ein- und Auszahlungen in der Zukunft zu treffen. Diese Annahmen werden auf Basis möglicher Entwicklungen getroffen, die aus vorhandenen Informationen abgeleitet werden. Daher ist die größte Herausforderung einer Investitionsentscheidung das Treffen von Annahmen und die Interpretation der Ergebnisse.³⁰² Diese Annahmen sind nicht sicher, d. h. sie werden unter Risiko bzw. Unsicherheit getroffen und fallen somit in den Bereich der Prognose.³⁰³

2.5.1 Prognosen unter Risiko und Unsicherheit

Als **Prognosen** werden „Aussagen über das Eintreten oder Nichteintreten zukünftiger immobilienwirtschaftlich relevanter Ereignisse bezeichnet.“³⁰⁴ **Sicherheit** liegt vor, wenn die Auswirkungen und Konsequenzen des Handels vollständig bekannt sind.³⁰⁵ In der Realität ist Sicherheit aufgrund der vielfältigen Einflussfaktoren nicht gegeben, sondern Risiko und Unsicherheit. **Risiko** liegt vor, wenn die eintretende, negative Konsequenz zwar nicht bestimmt werden kann, Eintrittswahrscheinlichkeiten möglicher Konsequenzen aber angegeben werden können. Das positive Pendant des Risikos ist die **Chance**, bei der eine Konsequenz positive Auswirkungen mit sich bringt. Bei **Unsicherheit**³⁰⁶ sind sowohl die Konsequenzen als auch die Eintrittswahrscheinlichkeiten unbestimmt.³⁰⁷

In der vorliegenden Arbeit wird Risiko als negative Abweichung von einer prognostizierten Wirtschaftlichkeit definiert. Demgegenüber steht die Chance einer positiven Abweichung von der prognostizierten Wirtschaftlichkeit. Chancen und Risiken sind demzufolge Konse-

³⁰² Vgl. KOFNER 2010, S. 64.

³⁰³ Vgl. PRÄTSCH 1986, S. 13.

³⁰⁴ STOCK 2009, S. 78-79.

³⁰⁵ Vgl. WÖHE / DÖRING 2010, S. 93; ČADEŽ 1998, S. 58-59.

³⁰⁶ Unsicherheit wird in der Literatur synonym auch als “unsichere Erwartungen” (WÖHE / DÖRING 2010) oder “Ungewißheit” (ČADEŽ 1998) bezeichnet.

³⁰⁷ Vgl. WÖHE / DÖRING 2010, S. 93; ČADEŽ 1998, S. 58-59.

quenzen unsicherer Annahmen der Eingangsparameter im Wirtschaftlichkeitsmodell. „In einer dynamischen Umwelt sind die [...] zahlreichen Einflußfaktoren auf die Ursache-Wirkungsbeziehungen, die zur Prognoseableitung in einem Schema zugrunde gelegt werden [...] in den seltensten Fällen eindeutig bestimmbar.“³⁰⁸ Es sollte versucht werden, eine Bandbreite der Auswirkungen einzugrenzen, wobei auch die Eingrenzung Unsicherheit unterliegt. Es ist außerdem zu beobachten, dass die **Komplexität** von Prognosen bei Immobilieninvestitionen zunimmt. Dies ist auf eine steigende Anzahl an Einflussparametern,³⁰⁹ den steigenden Wettbewerbsdruck, die zunehmend beschleunigten Innovationszyklen zurückzuführen und erhöht die Anforderungen an Prognosen.

Risiken lassen sich in **systemische und nicht systemische Risiken** gliedern. Nicht systemische Risiken sind Risiken, die sich nur auf einzelne Immobilien auswirken, z. B. zum Zustand und zur Lage der Immobilie.³¹⁰ Nicht systemische Risiken können durch Diversifikation und professionelles Management von Immobilien verringert werden.³¹¹ Systemische Risiken sind Markt- und Standortrisiken, die alle Immobilien gleichermaßen betreffen, z. B. die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen oder die demographische Entwicklung im betrachteten Markt.³¹² Je größer die Heterogenität eines Portfolios, desto geringer ist der Anteil des nicht systemischen Risikos am Gesamtrisiko eines Portfolios.³¹³

Das Maß der Risikoaffinität bzw. Risikoaversion wird als **Risikoneigung** bezeichnet und vom Entscheidungsträger subjektiv festgelegt.³¹⁴ In Organisationen wird häufig eine Risikostrategie definiert und es werden Richtlinien für das operative Risikomanagement abgeleitet,³¹⁵ die z. B. Grenzen der Höhe von immobilien- oder finanzwirtschaftlichen Kennzahlen festlegen. Die Risikoneigung bei Immobilieninvestitionen spiegelt sich in der Wahl der Investitionsobjekte und der Renditeerwartung. Dabei haben Shopping Center in 1A-Lagen in der Regel geringere Risiken, den gewünschten Return on Equity zu erreichen als Shopping Center in 1B- bzw. 2A- oder 2B-Lagen.³¹⁶ Demgegenüber stehen meist höhere Kaufpreise, die die Renditen von Immobilien mit geringen Risiken tendenziell verringern.

Um mit Hilfe eines Wirtschaftlichkeitsmodells Berechnungen durchführen zu können, sind Prognosen über die Entwicklung unterschiedlicher Parameter im Modell zu treffen und die damit verbundenen Chancen und Risiken einzuschätzen. Dabei sind **Entscheidungen unter**

³⁰⁸ PRÄTSCH 1986, S. 14.

³⁰⁹ Vgl. PRÄTSCH 1986, S. 17.

³¹⁰ Vgl. ZIMMERMANN 2015, S. 119. Systemische Risiken werden auch als systematische Risiken bezeichnet. Vgl. THOMAS / WELLNER 2007, S. 94; ALLENDORF / KURZROCK 2007, S. 122.

³¹¹ Vgl. ZIMMERMANN 2015, S. 118.

³¹² Vgl. ZIMMERMANN 2015, S. 119.

³¹³ Vgl. ALLENDORF / KURZROCK 2007, S. 122.

³¹⁴ Vgl. WÖHE / DÖRING 2010, S. 96; STOCK 2009, S. 54.

³¹⁵ Vgl. STOCK 2009, S. 54.

³¹⁶ Vgl. S. 24 ff.

Unsicherheit am schwierigsten lösbar, da keine Eintrittswahrscheinlichkeiten vorliegen. Durch subjektiv geschätzte Wahrscheinlichkeiten können Unsicherheiten in Risiken überführt werden.³¹⁷ In der Praxis wird dieses Verfahren oft eingesetzt, z. B. indem mehrere Experten zur Einschätzung der Eintrittswahrscheinlichkeiten von Konsequenzen befragt werden. In Literatur und Wissenschaft werden diese aus Experteneinschätzungen quantifizierte Risiken teilweise auch als Unsicherheiten bzw. Ungewissheiten bezeichnet, da Experteneinschätzungen eine nicht vorhandene Genauigkeit in der Abschätzung suggerieren.³¹⁸ Es können Risiken eintreten, die durch die Experteneinschätzungen nicht berücksichtigt wurden.

2.5.2 Prognosemethoden

Mit Wirtschaftlichkeitsberechnungen werden die Konsequenzen einer Investitionsentscheidung prognostiziert. Dabei sind die Eingangsdaten unsicher und unterliegen wie im vorangehenden Abschnitt dargestellt, Chancen und Risiken, insbesondere hinsichtlich der Entwicklung systemischer Risiken und exogener Faktoren. Daher sind Prognosen der exogenen Faktoren, wie z. B. der Marktentwicklung, bei Immobilieninvestitionen besonders wichtig. **Prognosemethoden** sind strukturierte Verfahren, um Prognosen durchzuführen. Mit diesen überwiegend in der Praxis entwickelten Methoden werden Zukunftsszenarien dargestellt. Die Ergebnisse sind daher häufig eher qualitativ. Einige dieser Methoden sind stark vereinfachend und werden daher in der theoriegeleiteten Wissenschaft teilweise kritisch betrachtet.³¹⁹ Es können qualitative, quantitative und kausale Prognosemethoden unterschieden werden. Bei **qualitativen Techniken** werden zwischen Variablen argumentative Verknüpfungen erstellt. Diese Verknüpfungen unterliegen einem subjektiven Charakter. Die Prognose qualitativer Risiken ist bei Immobilieninvestitionen von Bedeutung, da nicht alle Einflüsse unmittelbar quantitativ zu erfassen sind. Beispiele für qualitative Prognosemethoden sind die Sensitivitäts- und Szenarioanalyse, die in den folgenden Abschnitten dargestellt sind.

Im Gegensatz dazu werden bei **quantitativen Techniken** historische Datenreihen mit Hilfe mathematischer Methoden analysiert³²⁰ und fortgeschrieben. In den meisten Fällen bleiben Wechselwirkungen mit anderen Faktoren unberücksichtigt.³²¹ Trendexplorationen sind in der Immobilienwirtschaft für „wenig spezifizierte Daten“³²² geeignet. METZNER bezeichnet Größen als geeignet, die eine klare Richtung der Entwicklung mit wenigen Schwankungen

³¹⁷ Vgl. WÖHE / DÖRING 2010, S. 93.

³¹⁸ Vgl. KNIGHT 1921, zitiert in ZIMMERMANN ET AL. 2014, S. 272.

³¹⁹ Vgl. WÖHE / DÖRING 2010, S. 87.

³²⁰ Vgl. STOCK 2009, S. 80.

³²¹ Vgl. METZNER 2002, S. 275.

³²² METZNER 2002, S. 276.

haben und einen langfristigen Trend aufweisen. Abweichungen sollten erklärbar sein.³²³ Zu den quantitativen Prognosemethoden zählen das Korrekturverfahren und die Monte-Carlo-Simulation, die in den folgenden Abschnitten erläutert werden.

Mit **makroökonomischen Prognoserechnungsmodellen** werden in komplexen mathematischen Zusammenhängen Prognosen für schwankende, z. B. zyklische Werte berechnet. Für diese anspruchsvollen Verfahren sollen gemäß der Empfehlungen aus der Literatur 40 oder mehr Perioden vorliegen.³²⁴ Diese Bedingung kann bei Immobilieninvestitionsentscheidungen meist nicht erfüllt werden. Auch aus ökonomischen Gründen ist der Aufwand von makroökonomischen Prognoseberechnungen bei Wirtschaftlichkeitsberechnungen einzelner Immobilien nicht zu empfehlen. Aus diesem Grund wird an dieser Stelle auf eine Darstellung der makroökonomischen Prognoserechnungsmodelle verzichtet, aber angemerkt, dass auf bestehende, statistische Prognosen zurückgegriffen werden kann.³²⁵

Bei der Nutzung **kausaler Methoden** werden bekannte Beziehungen zwischen den zu prognostizierenden Größen und den gegebenen Einflussfaktoren herangezogen. Diese werden aus Theorien oder Beobachtungen abgeleitet.³²⁶ Kausalanalytische Analysen gehen von dem Tatbestand der kausalen Wirkungszusammenhänge aus, daher ist es entscheidend, die Einflussfaktoren prognostizieren zu können.³²⁷ Bei Immobilienmärkten bedeutet dies, dass beispielsweise ein Zusammenhang zwischen der Entwicklung des Einzelhandelskonsums und der Nachfrage nach Einzelhandelsflächen bestehen könnte. Bei kausalanalytischen Modellen werden diese Kausalzusammenhänge quantitativ ausgedrückt.³²⁸ Hier tritt das Problem auf, dass durch unzählige Akteure, Interessen und Wirkungszusammenhänge eine modellhafte Abbildung der Realität problematisch ist, da die Realität nie exakt in einem Modell abgeleitet werden kann. Es gibt in der Realität sowohl systematische Zusammenhänge als auch unvorhersehbare und neuartige Ereignisse.

SUBROWEIT betont die Notwendigkeit eines einfachen kausalen Modells. Nicht die Anzahl an komplexen Variablen ist entscheidend,³²⁹ sondern die Stringenz und Klarheit der Wirkungszusammenhänge. Dies kann beispielsweise durch graphische Darstellungen der Zusammenhänge vor der mathematischen Modellierung erreicht werden.³³⁰ „Kausale Methoden werden bei Immobilieninvestitionsprognosen implizit angewendet. Häufige Annahmen über

³²³ Vgl. METZNER 2002, S. 276.

³²⁴ Vgl. MERTENS / BACKERT 1980, S. B15.

³²⁵ Als weiterführende Literatur wird MERTENS / RÄSSLER 2012; MERTENS / BACKERT 1980 sowie LEDOLTER ET AL. 1977 empfohlen.

³²⁶ Vgl. METZNER 2002, S. 290.

³²⁷ Vgl. SUBROWEIT 2008, S. 75, METZNER 2002, S. 275-294.

³²⁸ Vgl. SUBROWEIT 2008, S. 75.

³²⁹ Vgl. SUBROWEIT 2008, S. 75.

³³⁰ Vgl. SUBROWEIT 2008, S. 76.

kausale Zusammenhänge sind beispielsweise die Kaufkraft und / oder Bevölkerungszahl in einer Region und die Umsätze in einer Einzelhandelsagglomeration.

GRUBER / VENTER wiesen nach, dass die kombinierte Anwendung von **qualitativen und quantitativen Prognosemethoden** zur Erstellung von Langfristprognosen von Experten empfohlen und in der produzierenden Wirtschaft angewendet wird.³³¹ Beim Umfang der Prognosehorizonte gab es in den untersuchten Unternehmen Schwankungen von fünf bis 25 Jahren.³³² Ein entscheidendes Problem bei der Modellbildung ist die fehlende Überprüfbarkeit und ggf. die fehlende Beobachtbarkeit von Zusammenhängen der realen Welt aufgrund unzähliger Akteure und Einflüsse.³³³ Außerdem sind immer häufiger Diskontinuitäten und Trendbrüche in der Entwicklung zu erkennen, was die Prognosen und die Anwendung von Prognosemethoden unsicherer macht und erschwert.³³⁴

In den folgenden Abschnitten werden qualitative und quantitative Prognosemethoden sowie die Bewertungsmethode der Nutzwertanalyse dargestellt und auf ihre Anwendbarkeit bei Wirtschaftlichkeitsberechnungen von Immobilieninvestitionsentscheidungen hin untersucht.

2.5.2.1 Qualitative Prognosemethoden

Bei den qualitativen Prognosemethoden der **Sensitivitäts-** und **Szenarioanalyse** steht die Veränderung einzelner Parameter im Vordergrund. Gemein haben die qualitativen Prognosemethoden, dass Experten bzw. ausgewählte Personen eine Einschätzung abgeben. Bei Immobilieninvestitionsentscheidungen sind zahlreiche qualitative Faktoren zu berücksichtigen, was für eine Anwendung dieser Methoden spricht. Ein deutlicher Nachteil ist die Subjektivität der Einschätzungen einzelner Personen. Durch einen ausreichend großen Kreis an Personen kann dieser Nachteil abgemindert werden.

2.5.2.1.1 Sensitivitätsanalyse

Bei der Anwendung von Sensitivitätsanalysen wird davon ausgegangen, dass die analysierten Faktoren um geschätzte Werte schwanken.³³⁵ Das Ziel von Sensitivitätsanalysen ist daher die **isolierte Darstellung** der Auswirkung eines veränderten Faktors bzw. Parameters auf das Ergebnis. „Sensitivitätsanalysen messen die Auswirkung der Veränderung einer Eingangsgröße auf das Ergebnis der Investitionsrechnung.“³³⁶ Für die Durchführung einer Sensitivitätsanalyse müssen die (wesentlichen) Einflussgrößen bekannt sein.³³⁷ Diese könnten bei-

³³¹ Vgl. GRUBER / VENTER 2006, S. 970.

³³² Vgl. GRUBER / VENTER 2006, S. 972.

³³³ Vgl. SUBROWEIT 2008, S. 75.

³³⁴ Vgl. GRUBER / VENTER 2006, S. 959.

³³⁵ Vgl. WÖHE / DÖRING 2010, S. 563.

³³⁶ HOFFMEISTER 2000, S.189.

³³⁷ Vgl. BURGER / BUCHHART 2002, S. 110.

spielsweise mit einer **ABC-Analyse**³³⁸ klassifiziert werden. Außerdem sind die Abweichungen der Einflussgrößen festzulegen.³³⁹ Abhängigkeiten zwischen Einflussgrößen können mit der Sensitivitätsanalyse nicht dargestellt werden.³⁴⁰ Die Sensitivitätsanalyse ist eine Möglichkeit der einfachen Prüfung der Einflüsse einzelner Parameter auf das Ergebnis unter Berücksichtigung von Abweichungen. Die Sensitivitätsanalyse liefert keine Entscheidungsregel, sondern einen Eindruck über die bei einer Investition auftretenden Schwankungen. Damit kann sie eine sinnvolle Ergänzung zu Cash Flow orientierten Investitionsrechnungsverfahren sein.³⁴¹

2.5.2.1.2 Szenarioanalyse

Eine konstruierte Folge bzw. **Zusammenstellung von Ereignissen** wird als Szenario bezeichnet.³⁴² Die Auswahl von Szenarien wird durch Experten durchgeführt³⁴³ und hat damit einen subjektiven Charakter. Es können interne und externe Reaktionen und Prämissen mit einander verknüpft werden, was die Kenntnis über Kausalitäten erforderlich macht.³⁴⁴ Damit eignet sich die Szenarioanalyse grundsätzlich für die Einschätzung von Auswirkungen von Abweichungen mehrerer Einflussgrößen. Insbesondere können „Best Case“ und „Worst Case“-Szenarien ermittelt werden, d. h. der beste und schlechteste anzunehmende Fall. Dabei kann es aber aufgrund der Komplexität und Dynamik der Zukunft³⁴⁵ dazu kommen, dass die Szenarien nicht die absoluten besten und schlechtesten Fälle darstellen oder Interdependenzen nicht berücksichtigt werden. Insbesondere qualitative Faktoren können nicht direkt, sondern nur durch Überführung in einen quantitativen Faktor berücksichtigt werden.³⁴⁶ Es ist daher wiederum festzustellen, dass dieses Verfahren – ebenso wie die Sensitivitätsanalyse – als ergänzende Betrachtung geeignet ist.

³³⁸ Bei einer ABC-Analyse (auch Pareto-Analyse genannt) werden Faktoren oder Objekte in A-, B- und C-Positionen gegliedert. Dabei sind die A-Positionen die wichtigsten und die C-Positionen die unwichtigsten. Vgl. STOCK 2009, S. 97-99.

³³⁹ Vgl. WÖHE / DÖRING 2010, S. 563.

³⁴⁰ Vgl. STOCK 2009, S. 132-133.

³⁴¹ Vgl. WÖHE / DÖRING 2010, S. 563-564.

³⁴² Vgl. STOCK 2009, S. 85-86.

³⁴³ Vgl. BURGER / BUCHHART 2002, S. 94-95.

³⁴⁴ Vgl. BURGER / BUCHHART 2002, S. 94-95.

³⁴⁵ Vgl. BURGER / BUCHHART 2002, S. 98.

³⁴⁶ Vgl. STOCK 2009, S. 106-109.

2.5.2.2 Quantitative Prognosemethoden

Das **Korrekturverfahren** kann als einfaches quantitatives Verfahren bezeichnet werden. Die **Monte-Carlo-Simulation** ist ein Simulationsverfahren zur Ermittlung der Auswirkungen mehrerer Eingangsgrößen auf eine definierte Zielgröße.

2.5.2.2.1 Korrekturverfahren

Das **Korrekturverfahren** stellt ein Verfahren von Auf- bzw. Abschlägen auf Eingangsgrößen wie Ein- und Auszahlungen oder den Cash Flow dar. Ziel ist, das Ergebnis nach dem Prinzip der Vorsicht zu beeinflussen,³⁴⁷ d. h. im Regelfall das prognostizierte Ergebnis zu mindern. Dieses Verfahren ist problematisch, da zum einen das Ergebnis rechnerisch soweit vermindert werden kann, dass lohnende Investitionen nicht mehr getätigt werden und zum anderen die Verminderung ohne genaue Analysen durchgeführt wird.³⁴⁸ Es wird lediglich nach Kriterien des Optimismus bzw. Pessimismus entschieden. Es gibt drei grundsätzliche Möglichkeiten zur Durchführung des Korrekturverfahrens:³⁴⁹

- **Korrekturverfahren durch ex-post-Analysen**
- **Subjektive Korrekturverfahren** durch einen Entscheidungsträger
- **Nutzenabhängige Korrekturverfahren** auf Basis der Risikopräferenz des Entscheiders

ROPETER stellt Korrekturverfahren als „...ein ungeeignetes Instrument für eine Integration von Risikoaspekten in die Investitionsrechnung dar.“³⁵⁰ Berechtigung erhält dieses Verfahren höchstens durch seine einfache Durchführbarkeit.³⁵¹ Damit ist das Korrekturverfahren für Immobilieninvestitionsentscheidungen nicht geeignet.

2.5.2.2.2 Monte-Carlo-Simulation

Die Monte-Carlo-Simulation ist ein Simulationsverfahren, bei dem durch Iterationen unsicherer Eingangsgrößen, die mit Wahrscheinlichkeitsverteilungen belegt werden, Ergebnisgrößen und ihre Verteilung simuliert werden können.³⁵² Die Eingangsgrößen eines zukunftsorientierten Modells sind unsicher. „Mit Hilfe einer Monte-Carlo-Simulation kann aus Verteilungsfunktionen unsicherer Einflussgrößen die Verteilungsfunktion einer resultierenden Ergebnisgröße ermittelt werden.“³⁵³ Zur Bestimmung der Verteilungen werden, wenn möglich oder vorhanden, historische Entwicklungen und aktuelle Einschätzungen der Entwicklungen angewendet.

³⁴⁷ Vgl. WÖHE / DÖRING 2010, S. 562.

³⁴⁸ Vgl. WÖHE / DÖRING 2010, S. 562.

³⁴⁹ Vgl. STOCK 2009, S. 129-130; ROPETER 1998, S. 209.

³⁵⁰ Vgl. ROPETER 1998, S. 211.

³⁵¹ Vgl. HOFFMEISTER 2000, S. 188-189.

³⁵² Vgl. WIEDEMANN / HORCHLER 2008, S. 8 ff.

³⁵³ ČADEŽ 1998, S. 80.

Dabei kommt der Wahl der Verteilungsfunktion ein wichtiger Stellenwert für die Ergebnisqualität zu.³⁵⁴ BENK / HASS haben festgestellt, „dass für drei von vier Immobilieninvestments die Normalverteilungsannahme der Renditeverteilung nicht aufrechterhalten werden kann [...]“.³⁵⁵ Die Eingangsgrößen der Monte-Carlo-Simulation unterliegen demzufolge häufig nicht einer Normalverteilung. Die Annahme einer Normalverteilung erscheint demnach nicht zweckmäßig. Da die Standardabweichung als symmetrisches Risikomaß von einer Normalverteilung ausgeht und entsprechend die Schiefe und die Exzess-Kurtosis nicht berücksichtigt, sollten für Immobilieninvestitionen Wahrscheinlichkeitsverteilungen gewählt werden, die eine größere Schiefe im Verlustbereich aufweisen. Dies ist etwa durch die Wahl einer Wahrscheinlichkeitsverteilung mit Angabe eines Minimal-, Höchstwahrscheinlichkeits- und Maximalwerts möglich, bei denen der Minimal- und Höchstwahrscheinlichkeitswert eine breitere Spreizung aufweisen als der Höchstwahrscheinlichkeits- und Maximalwert.

Es werden in der Monte-Carlo-Simulation entsprechend der hinterlegten Verteilungsfunktion durch zahlreiche Iterationen Zufallszahlen der Einflussgrößen ermittelt. Aus diesen Zufallszahlen ergibt sich eine Wahrscheinlichkeitsverteilung für die Ergebnisgröße. Das Prinzip der Monte-Carlo-Simulation ist in Abbildung 6 dargestellt.

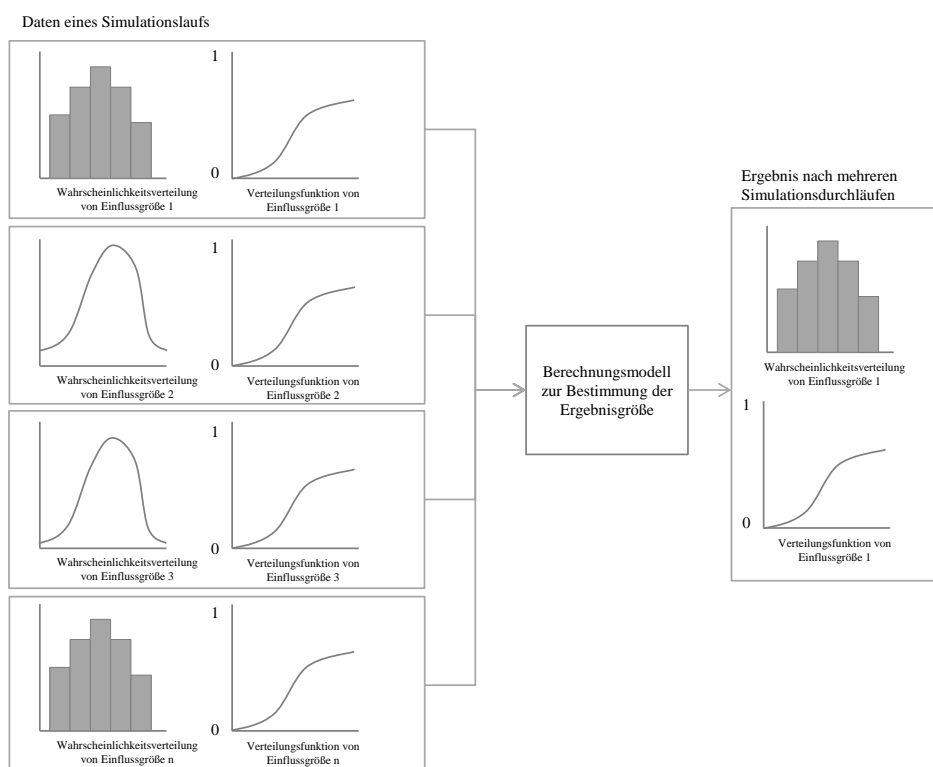


Abbildung 6 Prinzip der Monte-Carlo-Simulation³⁵⁶

³⁵⁴ Vgl. STOCK 2009, S. 157-158.

³⁵⁵ BENK / HASS ET AL. 2009, S. 176.

³⁵⁶ Vgl. ČADEŽ 1998, S. 81.

Die Monte-Carlo-Simulation wird als geeignet bewertet, um die Kennzahlen der Wirtschaftlichkeitsberechnung durch die Variation der Eingangsparameter zu simulieren und somit die Investitionsentscheidung durch die Darstellung von Wahrscheinlichkeitsverteilungen der Ergebniskennzahlen abzusichern.

2.5.2.3 Nutzwertanalyse zur Bewertung qualitativer Kriterien

Die Nutzwertanalyse, in der Literatur häufig auch als **Scoring-Modell** bezeichnet, ist ein **qualitatives Bewertungssystem**, mit dem Kriterien eines Untersuchungsgegenstands gewichtet und die Erreichung des Kriteriums absolut oder relativ bewertet werden kann.³⁵⁷ Es zählt nicht zu den Prognosemethoden, sondern dient der gewichteten Bewertung qualitativer und quantitativer Faktoren. Die Nutzwertanalyse unterstützt die Entscheidung „durch eine Zusammenfassung und Bewertung verschiedener Präferenzen und Ziele.“³⁵⁸

„Aufgabe der Nutzwertanalyse ist es gerade, die Bewertung bewusst, gedanklich kontrolliert und sachlich begründet vorzunehmen und zu einer formallogischen Gesamtaussage zu verarbeiten. [...] [Sie] kann aber die Urteilskraft des Entscheidungsträgers und die Entscheidung selbst nicht ersetzen.“³⁵⁹ Vorteil der Methode ist die Möglichkeit, Kriterien durch die Zuordnung von Gewichtungen und Wertungspunkten vergleichbar zu machen.³⁶⁰ Außerdem können nicht-quantifizierbare Kriterien und quantifizierbare Kriterien und Präferenzen gemeinsam berücksichtigt werden.³⁶¹ Dazu werden die Kriterien in einem zweistufigen Verfahren gewichtet und bewertet. Die Multiplikation von Gewichtung und Bewertung ergibt den Wert eines Kriteriums. Die Summe der Werte der Kriterien ergibt einen Punktwert des Bewertungsgegenstandes.

Die **Gewichtung** der Kriterien kann durch unterschiedliche Verfahren geschehen. Eine **normative Gewichtung** kann mit der Identifikation von Auswirkungen durch Kausalanalysen erzielt werden. Es können zur Gewichtung auch empirische Daten ausgewertet werden.³⁶² Eine **präskriptive Gewichtung** wird durch Einschätzungen von Experten oder Entscheidungsträger erreicht.³⁶³ Dabei gibt es unterschiedliche strukturierte Verfahren.

Beim **paarweisen Vergleich**, auch Dominanzpaarvergleich genannt, wird jedes Kriterium miteinander verglichen, um das jeweils wichtigere Kriterium zu identifizieren. Anschließend wird ermittelt, wie häufig ein Kriterium dem anderen vorgezogen wurde. So wird eine Rang-

³⁵⁷ Vgl. METZNER 2002, S. 303-322.

³⁵⁸ BURGER / BUCHHART 2002, S. 156.

³⁵⁹ ČADEŽ 1998, S. 69, vgl. auch BURGER / BUCHHART 2002, S. 156-157.

³⁶⁰ Vgl. BURGER / BUCHHART 2002, S. 156-157.

³⁶¹ Vgl. BURGER / BUCHHART 2002, S. 156-157.

³⁶² Vgl. BURGER / BUCHHART 2002, S. 156-157.

³⁶³ Vgl. OTTMANN / LIFKA 2011, S. 4.

ordnung der Kriterien ermittelt,³⁶⁴ die anschließend in prozentuale Werte überführt wird. Wird der paarweise Vergleich durch mehrere Personen durchgeführt, können die Urteile der Personen miteinander verglichen werden und daraus eine Rangfolge errechnet werden. Der paarweise Vergleich ist mit einem vergleichsweise hohen Aufwand verbunden. Eine weitere Möglichkeit der strukturierten Gewichtung ist die **Point Allocation**, bei der eine Gesamtpunktzahl bei der Gewichtung der Kriterien eingehalten werden muss. Die Punkte müssen vollständig auf die Kriterien verteilt werden, so dass die Gewichtung der Kriterien durch die Anzahl der Punkte erreicht wird.³⁶⁵

Die Gewichtung der Kriterien wird durch **Urteilsfehler** erschwert. Beim **Bandbreiten-Effekt** werden Einschätzungen unabhängig von der Bandbreite der zu bewertenden Kriterien getroffen. Das bedeutet, dass bei Veränderung der Bandbreite die Einschätzung durch die bewertenden Personen nicht angepasst wird.³⁶⁶ Der **Splitting-Effekt** beschreibt die Tendenz eines Entscheiders, Kriteriengruppen, die aus mehreren Kriterien bestehen, höher zu gewichten als das übergeordnete Oberziel.³⁶⁷

Einen wesentlichen Einfluss auf die **Bewertung** haben die Art der Skalierung und die Anzahl an Skalenpunkten. Für die Bewertung von Kriterien bieten sich mehrere Skalierungen an:³⁶⁸

- **Nominalskalen**, bei denen keine Ordnung zwischen den Merkmalsausprägungen herrscht, z. B. Ja / Nein, männlich / weiblich
- **Ordinalskalen**, bei denen eine Rangfolge zwischen den Merkmalsausprägungen gebildet wird, die Unterschiede aber nicht quantifiziert werden, z. B. Rangordnung von 1-10
- **Intervallskalen**, bei denen die Differenz zwischen zwei Zahlen dem Unterschied der Merkmalsausprägungen entspricht, z. B. Temperaturmessung in Celsius

Skalen bei Nutzwertanalysen, sogenannte **Ratingskalen**, werden zumeist als intervallskaliert interpretiert,³⁶⁹ d. h. es wird davon vorausgesetzt, dass die Ausprägungen zwischen unterschiedlichen Skalenpunkten jeweils gleich groß sind. Durch diese Prämisse werden Auswertungen und Vergleiche ermöglicht.

³⁶⁴ Vgl. BORTZ / DÖRING 2006, S. 158-160.

³⁶⁵ Vgl. OTTMANN / LIFKA 2011, S. 7. Weitere Verfahren zur Bestimmung der individuellen Wertfunktionen bei bekannten Ausprägungen der Alternativen sind etwa das Direct Rating Verfahren, das Trade Off Verfahren oder die Methode gleicher Wertdifferenzen. Vgl. NITZSCH 1996, S. 43-45; S. 60.

³⁶⁶ Vgl. NITZSCH 1996, S. 78-80.

³⁶⁷ Vgl. ČADEŽ 1998, S. 75; NITZSCH 1996, S. 25-27.

³⁶⁸ Vgl. KUHN 2008, S. 71; TILKE 2014, S. 19-20.

³⁶⁹ Vgl. BORTZ / DÖRING 2006, S. 176; S. 181-182.

Die **Anzahl an Skalenpunkten** ist wichtig für die Bewertbarkeit der Kriterien. Mehr als neun Informationen kann ein Individuum nicht gleichzeitig verarbeiten,³⁷⁰ so dass Skalen mit weniger Skalenpunkten verwendet werden sollten. Bei einer Ratingskala mit mehr als acht Skalenpunkten ist die Differenzierung zwischen zwei Skalenpunkten für den Anwender nicht mehr mit einem angemessenen Aufwand möglich. In Literatur und Praxis sind zumeist 4- bis 6-stufige Ratingskalen zu finden.³⁷¹ Die Bewertung von Kriterien mit Ratingskalen unterliegt einigen **Urteilsfehlern**, deren wichtigsten im Folgenden beschrieben werden.

Die **Tendenz zur Mitte** tritt auf, wenn eine Skalierung mit einer ungeraden Anzahl an Skalenpunkten gewählt wird und der Nutzer die Extrempunkte der Skala nicht (ausreichend) in seine Bewertung einbezieht und tendenziell den mittleren Skalenpunkt auswählt. Wird eine gerade Anzahl an Skalenpunkten gewählt, so ist der Nutzer gezwungen, eine positive oder negative Tendenz zu wählen; die Tendenz zur Mitte wird vermindert. Der **Deckeneffekt** tritt auf, wenn Kriterien einer mittleren Ausprägung mit hohen Skalenpunkten bewertet werden und für Kriterien mit sehr guten Merkmalsausprägungen keine höhere Bewertung mehr möglich ist. Diesen Effekten kann durch Erklärungen und Beispiele für Extrembewertungen entgegengewirkt werden.³⁷² Beispiele unterstützen außerdem die Vergleichbarkeit von Bewertungen mehrerer Personen.

Der **Halo-Effekt** bezeichnet die Tendenz, sich bei der Bewertung mehrerer Kriterien eines Objekts von einem Pauschalurteil leiten zu lassen. Dieser Effekt tritt vermehrt auf, wenn das Kriterium ungewöhnlich, schwer zu beobachten oder nicht ausreichend definiert ist und wird vermindert, wenn die gründliche Informationen über die Kriterien vorliegen.³⁷³ Aufgrund der **Subjektivität** besteht das Risiko der unterschiedlichen Bewertung des gleichen Kriteriums durch mehrere Personen,³⁷⁴ was durch eine ausreichende Zahl an Bewertern und einer resultierenden Tendenz des Ergebnisses vermindert werden kann. Auch hilft eine genaue Beschreibung der Kriterien, unterschiedliche Bewertungsgrundlagen zu vermindern. **Inhaltliche Überschneidungen** einzelner Kriterien können zur Überbewertung einzelner Aspekte führen.³⁷⁵

Das Ergebnis des Nutzwerts als einzelner Ergebniswert kann die **Komplexität** der Eingangsdaten geringer erscheinen lassen, wenn diese nicht ausreichend dokumentiert werden. Es ist die Balance zwischen einer umfangreichen Bewertung und der Fokussierung auf die wichtigsten Aspekte zu finden.³⁷⁶ Die Anwendung von Nutzwertanalysen als Teil der Bewer-

³⁷⁰ Vgl. NITZSCH 1996, S. 1.

³⁷¹ Vgl. BORTZ / DÖRING 2006, S. 178-179.

³⁷² Vgl. TILKE 2014, S. 19.

³⁷³ Vgl. BORTZ / DÖRING 2006, S. 183.

³⁷⁴ Vgl. BURGER / BUCHHART 2002, S. 160-161.

³⁷⁵ Vgl. KURZROCK / PIOSZYK 2013, S. 9-10.

³⁷⁶ Vgl. STOCK 2009, S. 122-124.

tung von Immobilieninvestitionsentscheidungen wird für die vorliegende Arbeit als sinnvoll bewertet. Jedoch ist bei der Anwendung des Verfahrens eine kritische Analyse sowohl der Kriterien als auch des Bewertungsprozesses notwendig, um Sensibilität für die Schwächen des Verfahrens in die Entscheidung einzubeziehen.

2.5.3 Entscheidungsfindung

Entscheidungen schließen sich an die Durchführung von Planungen, Prognosen und Risikoeinschätzungen an; sie sind das Ziel dieser vorbereitenden Tätigkeiten. In der Vorbereitungsphase einer Entscheidung werden die beschriebenen **Investitionsrechnungsverfahren und Methoden** angewendet, um Alternativen zu identifizieren, zu beschreiben und zu quantifizieren.³⁷⁷ Da es sich dabei um eine modellhafte Abbildung der Wirklichkeit und Zukunft handelt, können nie alle problem- und rationalitätsbezogenen Anforderungen erfüllt werden.³⁷⁸

Aus den identifizierten Alternativen ist durch den **Entscheider** eine **Wahl** zu treffen. Da der Entscheider subjektiv und unter unsicheren oder risikobehafteten Bedingungen handelt,³⁷⁹ sind stets unterschiedliche Entscheidungen möglich; es gibt nicht eine richtige Entscheidung.

In der betriebswirtschaftlichen Entscheidungstheorie werden Entscheidungsprozesse analysiert. Dabei sind zwei Richtungen voneinander abzugrenzen. Die **normative bzw. präskriptive Entscheidungstheorie** unterstellt das Vorhandensein eines Homo Oeconomicus, der eine rationale Entscheidung treffen soll. Es wird untersucht, wie rational denkende Subjekte entscheiden sollten, um ein Ziel zu erreichen. Die Entscheidungspräferenzen werden in einem Modell ermittelt, das auf rationaler Basis die subjektiven Einschätzungen berücksichtigen kann.³⁸⁰ Dazu kann beispielsweise die Nutzwertanalyse herangezogen werden.³⁸¹ Die **deskriptive Entscheidungstheorie** untersucht verhaltenswissenschaftliche Aspekte beim Zustandekommen von Entscheidungen und berücksichtigt dabei die eingeschränkte Rationalität des Entscheiders.³⁸² Dabei werden typische Verhaltensmuster bei der Entscheidungsfindung beschrieben.³⁸³

Diese Arbeit ist in der **normativen Entscheidungstheorie** angesiedelt, mit dem Ziel die Entscheidungsprozesse bei Immobilieninvestitionsentscheidungen zu verbessern. „Unternehmerische Tätigkeit besteht aus einer Vielzahl von Einzelprojekten, die in der Zukunft zu

³⁷⁷ Vgl. WÖHE / DÖRING 2010, S. 92.

³⁷⁸ Vgl. ČADEŽ 1998, S. 57.

³⁷⁹ Vgl. WÖHE / DÖRING 2010, S. 93.

³⁸⁰ Vgl. NITZSCH 1996, S. 8.

³⁸¹ Vgl. S. 69 ff.

³⁸² Vgl. WÖHE / DÖRING 2010, S. 92.

³⁸³ Vgl. NITZSCH 1996, S. 8.

Ein- und Auszahlungen führen werden. [...] Gewinnchancen und Verlustrisiken sind die ständigen Begleiter unternehmerischen Handelns.³⁸⁴ Daher sollten Projekte nicht auf Basis einer einzelnen Zahl beurteilt werden, sondern im Kontext des Unternehmens bzw. der Auswirkungen auf das gesamte Portfolio.³⁸⁵ Entscheidungsprozesse sollten folglich so vorbereitet werden, dass Informationen in Teile zerlegt und anschließend aggregiert werden, z. B. durch die Prognose von Ein- und Auszahlungen und der beeinflussenden Faktoren und die anschließende Aggregation in einem Wirtschaftlichkeitsmodell. So kann das Risiko des Treffens rein intuitiver Entscheidungen vermindert werden.

2.5.4 Anforderungen an Immobilieninvestitionsentscheidungen

Jede Entscheidung ist nur so gut ist wie die der Entscheidung zugrunde liegenden Informationen, Parameter und Daten, die in ihrem Kontext bewertet werden müssen. Nicht die Einbeziehung möglichst vieler Faktoren ist relevant,³⁸⁶ sondern „Entscheidend sind Qualität und Transparenz bei immobilienwirtschaftlichen Entscheidungsrechnungen.“³⁸⁷

NITZSCH hat die fünf Anforderungen der Vollständigkeit, der Fundamentalität, der Redundanzfreiheit, der Präferenzunabhängigkeit und der Messbarkeit für ein Zielsystem zur Entscheidungsfindung identifiziert.³⁸⁸ **Vollständigkeit** bedeutet, dass die wesentlichen Aspekte berücksichtigt sein sollen. Dieser theoretisch einfache Anspruch kann allerdings in der Praxis nie als sicher erreicht bezeichnet werden. Im dritten Kapitel dieser Arbeit werden Analysefaktoren, die die Wirtschaftlichkeit der Immobilieninvestition beeinflussen, umfassend erhoben und strukturiert, um ein möglichst vollständiges Bild der Entscheidungssituation darzustellen.

Fundamentalität bedeutet, dass jedes Ziel für sich einen eigenen Wert besitzt und nicht nur unterstützend für ein anderes Ziel aufgeführt wird. Fungiert ein Ziel nur als Unterstützung für ein anderes, wird es als Instrumentalziel bezeichnet. Instrumentalziele können die Bewertung verzerren.³⁸⁹ Bei Entscheidungen auf Basis der Wirtschaftlichkeit, wie sie bei Investitionsentscheidungen meist vorliegen, sind Zielkennzahlen zu definieren, anhand derer eine Entscheidung getroffen wird. METZNER bezeichnet ungeeignete Zielgrößen als ein Problemfeld bei Immobilieninvestitionsentscheidungen.³⁹⁰ Daher sind die Zielkennzahlen genau auf

³⁸⁴ WÖHE / DÖRING 2010, S. 100.

³⁸⁵ Vgl. WÖHE / DÖRING 2010, S. 100.

³⁸⁶ Vgl. METZNER 2002, S. 231.

³⁸⁷ METZNER 2002, S. 233.

³⁸⁸ Vgl. NITZSCH 1996, S. 15-24.

³⁸⁹ Vgl. NITZSCH 1996, S. 15-17.

³⁹⁰ Vgl. METZNER 2002, S. 232.

ihre Anwendbarkeit zu prüfen. Liegen weitere Ziele vor, wie z. B. Expansionspläne, sind die Ziele in eine Hierarchie zu bringen. Instrumentalziele sollten vermieden werden.

Unter **Redundanzfreiheit** wird der Anspruch verstanden, einen Teilaspekt nicht gleichzeitig in zwei Zielen bzw. Aspekten zu berücksichtigen. Redundanzen lassen sich durch Fundamentalität vermeiden.³⁹¹ Ansonsten besteht die Gefahr, dass Teilaspekte überbewertet bzw. zu hoch gewichtet werden. Bei den Analysefaktoren, die im dritten Kapitel erhoben werden, sollte es keine Überschneidungen geben. Jede Analyse sollte überschneidungsfrei sein. Die **Präferenzunabhängigkeit** stellt die vierte Anforderung dar. Sie besagt, dass ein einzelnes Kriterium nicht unter Einfluss eines anderen Kriteriums bewertet werden soll. Nur so können die Kriterien unabhängig voneinander bewertet werden; eine notwendige Anforderung an ein additives Bewertungssystem.³⁹² Dies ist insbesondere bei der Anwendung von Nutzwertanalysen zu berücksichtigen.

Als letzte Anforderung ist die **Messbarkeit** notwendig, um den Grad der Zielerreichung quantitativ feststellen zu können. Bei Zielen, die direkt mit einer natürlichen, kontinuierlichen Skala verbunden sind, kann diese verwendet werden, beispielsweise bei monetären Zielgrößen. Bei Zielen, bei denen keine direkte natürliche Skala vorliegt, kann häufig auf Proxyattribute zurückgegriffen werden. Diese stehen in einem engen kausalen oder statistischen Zusammenhang zum eigentlichen Ziel. Zu beachten ist, dass die Messung über Proxyattribute nicht immer verlässlich ist, wenn beispielsweise der unterstellte Zusammenhang nicht mehr gegeben ist. Als dritte Möglichkeit besteht die Bewertung der Ziele bzw. Attribute mit Intervallskalen, wie sie bei der Nutzwertanalyse beschrieben wurden.³⁹³ Wichtig ist dabei, die Skalenpunkte genau zu beschreiben, um eine gleichbleibende Bewertung zu erreichen.³⁹⁴

Die Entscheidungsfindung bei Immobilieninvestitionsentscheidungen ist der letzte Schritt im Planungs- und Entscheidungsprozess. Bei der Entscheidungsfindung sind zusammenfassend drei wesentliche Punkte zu beachten:

- **Die zu analysierenden Daten sollten möglichst umfassend und genau erhoben werden.**
- **Die Auswahl und Durchführung von Investitionsrechnungsmodellen und Prognosemethoden sollte dem Untersuchungsobjekt angemessen sein.**
- **Der Investor sollte sein individuelles Risikoprofil bestimmen.**

³⁹¹ Vgl. NITZSCH 1996, S. 18.

³⁹² Vgl. NITZSCH 1996, S. 18-21.

³⁹³ Vgl. S. 69 ff.

³⁹⁴ Vgl. NITZSCH 1996, S. 21-24.

„Um im Portfoliomanagement Risiken, Zyklen und verschiedene Handlungsoptionen valide benennen zu können, sind eine methodisch konsistente Informationsgewinnung und vor allem die unmittelbare Vergleichbarkeit von Daten von immanenter Bedeutung.“³⁹⁵

3 Erhebung der Analysefaktoren für Investitionsentscheidungen

Im zweiten Kapitel wurden die Datenqualität und die Datenerhebung endogener und exogener Faktoren als wichtiger Teil einer Wirtschaftlichkeitsberechnung für Immobilieninvestitionen herausgestellt. Im dritten Kapitel werden die Einflüsse des Marktes, des Wettbewerbs und des Objekts identifiziert und analysiert, die einen Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern haben.

Es wird eine Struktur von **Einflussbereichen** aufgestellt, denen **Analysefaktoren** zugeordnet werden. Jeder Analysefaktor hat wiederum zugewiesene **Indikatoren** und **Bewertungsgegenstände**, anhand derer der Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit bewertet werden kann. Die Einflussbereiche und Analysefaktoren werden im vierten und fünften Kapitel nach ihrer Höhe des Einflusses auf die einzelnen Ein- und Auszahlungen bewertet und durch Experteninterviews, eine Kundenumfrage und eine Analyse von Shopping Center Daten validiert. Im sechsten Kapitel werden die Einflussbereiche, Analysefaktoren und Indikatoren in die Wirtschaftlichkeitsberechnung integriert.

Die Aussagekraft der Analysefaktoren und Indikatoren ist abhängig von der Datenqualität. Die **Datenqualität** für Immobilien hat sich in Deutschland und Europa in den vergangenen Jahren verbessert. Trotzdem werden Standards für immobilienrelevante Daten als überwiegend nicht existent bezeichnet und Entscheidungen oft auf Basis individueller Besonderheiten und ohne eine detaillierte Datenanalyse getroffen.³⁹⁶ Shopping Center als Investitionsgut sind aufgrund ihrer im Vergleich zu anderen Immobilienarten geringen Anzahl von einer häufig unzureichenden öffentlichen Datenlage gekennzeichnet und sind zudem in Untersuchungen über Immobilienentwicklungen unterrepräsentiert. Wirtschaftliche Daten einzelner Shopping Center sind auf dem freien Markt nicht zu finden. Daher ist die in den folgenden Teilkapiteln dargestellte Erhebung der Analysefaktoren ein wichtiger Bestandteil der Wirtschaftlichkeitsberechnung von Shopping Centern.

³⁹⁵ Vgl. SCHULTEN 2007, S. 327.

³⁹⁶ Vgl. SCHULTEN 2007, S. 327.

Neben der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung und der damit verbundenen Nachfrage nach Konsumgütern ist die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern unter anderem vom Einzelhandelsflächenangebot, technologischen Entwicklungen in Einzelhandel und Bauwirtschaft sowie sich ändernden Anforderungen an Einzelhandelsflächen durch verändertes Konsumentenverhalten determiniert.³⁹⁷ In der vorliegenden Arbeit werden die Einflüsse in die drei Bereiche **Wirtschaftliche Rahmenbedingungen**, **Standort** sowie **Immobilie** unterschieden, denen 22 Analysefaktoren zugeordnet werden. Die Systematik und damit die Struktur des Kapitels ist in Abbildung 7 dargestellt.

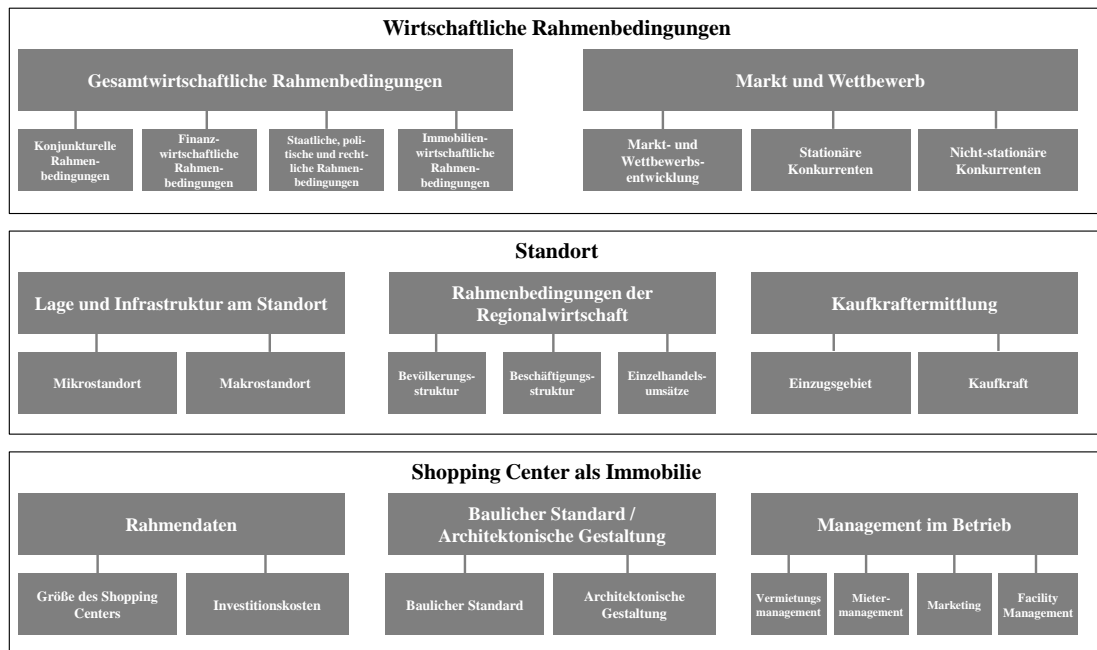


Abbildung 7 Einflussbereiche und Analysefaktoren bei Shopping Center Investitionen

Mit den Analysefaktoren und Indikatoren ist es möglich, die **Daten und Informationen**, die die Wirtschaftlichkeit des Shopping Centers beeinflussen, strukturiert zu erfassen und zu bewerten. Ziel ist eine Einschätzung der Immobilienqualität und der Marktentwicklung.

In der Literatur gibt es Aufzählungen zu endogenen und exogenen Daten und Informationen zur Einschätzung von Immobilien, die allerdings nicht auf die Immobilienklasse Shopping Center bezogen sind.³⁹⁸ Die **Datenquellen** oder auch der **Betrachtungszeitraum** werden in

³⁹⁷ Vgl. S. 22 ff.; HEINEMANN 2013, S. 4; WENGLER 2005, S. 246.

³⁹⁸ Die Einschätzung wird bei KUHN bestätigt. Vgl. KUHN 2008, S. 58. Er greift daher auf den Indikatorenkatalog INKAR des deutschen Bundesamtes für Raumordnung zurück. (für weitere Informationen zum INKAR siehe BBSR 2012A, vgl. außerdem BONE-WINKEL 1994, S. 182 ff.; darauf aufbauend WELLNER 2003, S. 198 ff.; THOMAS 2011, S. 618-619. Kesten hat für die Kriterien der Marktattraktivität und des relativen Wettbewerbsvorteils von BONE-WINKEL eine Alternative erarbeitet. Vgl. KESTEN 2001, S. 16-117. Controlling-orientiert für das Monitoring im Bestand sind die Strukturierungen von HOMANN und METZNER; Homann gliedert dabei in Substanzdaten, Bewirtschaftungs- und Nutzungsdaten und juristische Daten. Vgl. HOMANN 1999, S. 101-103. METZNER gliedert die Daten für das Immobiliencontrolling in immobilien-spezifische, managementspezifische und umweltspezifische Daten. Vgl. METZNER 2002, S. 345-349.

der Literatur überwiegend nicht definiert. Eine Datenquelle ist das Statistische Bundesamt, dessen Daten für die Analyse der ökonomischen Markt- und Umweltsituation eine gute Grundlage darstellen. Sie weisen aufgrund des Grundsatzes der Neutralität eine gute und überprüfbare Qualität³⁹⁹ auf. Weitere Datenquellen sind Wirtschaftsforschungsinstitute, Stadt- und Regionalrankings unterschiedlicher Institute,⁴⁰⁰ das Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung, lokale Wirtschaftsförderungen oder aktuelle Grundkarten.⁴⁰¹

Um die Analysefaktoren bewerten und in die Wirtschaftlichkeitsanalyse integrieren zu können, wird die Nutzwertanalyse herangezogen, die als geeignet für die Integration qualitativer Aspekte in Wirtschaftlichkeitsberechnungen bewertet wurde.⁴⁰² Der Anwender des Wirtschaftlichkeitsmodells kann auf dieser Basis eine Bewertung der Einflussbereiche durchführen. In den folgenden Teilkapiteln werden die aus Literatur und Statistik erhobenen Analysefaktoren und die als geeignet identifizierten Indikatoren dargestellt und erläutert.

3.1 Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

In der vorliegenden Arbeit werden **wirtschaftliche Rahmenbedingungen** verstanden als die Summe der Faktoren, die die wirtschaftliche Entwicklung determinieren. Wirtschaftliche Rahmenbedingungen stellen Einflussfaktoren der höchsten Aggregationsebene eines Wirtschaftsraums dar und haben Einfluss auf alle Marktteilnehmer.⁴⁰³ Die Entwicklung der Wirtschaftlichkeit von Immobilien resultiert aus Impulsen von immobilienfremden Märkten,⁴⁰⁴ wie z. B. dem Finanzmarkt, in dem Immobilien Anlageobjekte darstellen, oder dem Einzelhandelsmarkt, in dem Mietflächen in Shopping Centern Betriebsmittel darstellen. Der Erfolg von Immobilienmärkten korreliert daher häufig mit den **ökonomischen Entwicklungen** einer Region oder eines Landes.⁴⁰⁵ Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen werden in **gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen** sowie **Markt und Wettbewerb** gegliedert.

³⁹⁹ Das Statistische Bundesamt verfolgt keine eigenen wirtschaftlichen Ziele. Außerdem können durch Auskunftspflichten relativ repräsentative Ergebnisse für die Grundgesamtheit erzielt werden. Das Statistische Bundesamt ist zur Verwendung angemessener statistischer Methoden verpflichtet, die in jeder Veröffentlichung eingehend dokumentiert werden. Durch lange Zeitreihen und einheitliche Methoden und Definitionen wird die Vergleichbarkeit der Daten über die Zeit sichergestellt. Vgl. VOIGTLÄNDER 2008, S. 20; LINDNER 2008, S. 173-175.

⁴⁰⁰ Vgl. FALK 2009B, S. 315.

⁴⁰¹ Vgl. FALK 2009B, S. 314-315, S. 322-323; SCHULTEN 2007, S. 331.

⁴⁰² Vgl. S. 69 ff.

⁴⁰³ Vgl. BONE-WINKEL 1994, S. 124. BONE-WINKEL bezeichnet dies als „globale Umweltanalyse“. Vgl. auch SUBROWEIT 2008, S. 77.

⁴⁰⁴ Vgl. LINDNER 2008, S. 173.

⁴⁰⁵ Vgl. JUNIUS 2008, S. 56.

3.1.1 Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die **gesamtwirtschaftliche Aktivität** der Marktakteure determiniert die Auslastung der Produktionsfaktoren Kapital und Arbeit, das Konsumentenverhalten und die Investitionstätigkeiten von Staat und Unternehmen.⁴⁰⁶ „Die künftige Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Aktivitäten spielt in vielerlei Hinsicht eine bedeutsame Rolle, sei es für die privaten Wirtschaftssubjekte bei ihren Konsum- und Investitionsentscheidungen, [...], sei es für die wirtschaftspolitischen Akteure als Hintergrund für ihr Handeln in der Finanzpolitik, Geldpolitik und Lohnpolitik.“⁴⁰⁷

Daher wird die Analyse der gesamtwirtschaftlichen Situation im Hinblick auf die Forschungsfragen als wichtiger Bestandteil der Wirtschaftlichkeitsberechnung bei Shopping Centern identifiziert. Grundstücks- und Immobilienpreise ergeben sich aus Angebot und Nachfrage sowie dem Standard des Shopping Centers und seines Wirtschaftsraums. Die Nachfrage ist von der Wirtschaftslage in einem Land oder Wirtschaftsraum abhängig und verläuft in der Regel zyklisch, insbesondere in internationalen Märkten, wie sie bei Shopping Center Investitionen vorliegen:⁴⁰⁸ „Die allgemeine ökonomische Entwicklung ist im hohen Maße ausschlaggebend für die Situation auf den Immobilienmärkten. In kurz- bis mittelfristiger Sicht bestimmen die Konjunktur und die Kapitalmarktlage das Geschehen auf den Vermietungsmärkten und auf dem Immobilienanlagemarkt.“⁴⁰⁹

Die **gesamtwirtschaftlichen Analysefaktoren** werden gegliedert in konjunkturelle Rahmenbedingungen, finanzwirtschaftliche Rahmenbedingungen, staatliche, politische und rechtliche Rahmenbedingungen⁴¹⁰ und immobilienwirtschaftliche Rahmenbedingungen, die in den folgenden Abschnitten dargestellt werden.

3.1.1.1 Konjunkturelle Rahmenbedingungen

Als **Konjunktur** wird die wirtschaftliche Entwicklung in einem Wirtschaftsraum bezeichnet. VOSSGERAU hat die Konjunktur definiert als „mehrjährige Schwankungen der wirtschaftlichen Tätigkeit in einer Volkswirtschaft als Ganzes, die bei allen Besonderheiten im Einzelnen gewisse Regelmäßigkeiten aufweisen.“⁴¹¹ Die Konjunktur lässt sich in einem **Konjunkturzyklus** der wirtschaftlichen Aktivität beschreiben.⁴¹² Der Konjunkturzyklus wird in vier

⁴⁰⁶ Vgl. SUBROWEIT 2008, S. 77; HOLL 2009, S. 439-462, S. 443.

⁴⁰⁷ BAHR 2000, S. 1.

⁴⁰⁸ JONES LANG LASALLE 2012, S. 3.

⁴⁰⁹ BONE-WINKEL 1994, S. 122.

⁴¹⁰ Vgl. BONE-WINKEL 1994, S. 120; FALK 2009B, S. 315; ROPETER-AHLERS / VOLLRATH 2007, S. 163; SUBROWEIT 2008, S. 77.

⁴¹¹ VOSGERAU 1978, S. 478 in BAHR 2000, S. 3-4 .

⁴¹² Vgl. SCHLIPF 2006, S. 69.

sich wiederholende Phasen unterteilt. Im Aufschwung nimmt die gesamtwirtschaftliche Produktion zu, die Arbeitslosigkeit sinkt und es folgt im Verlauf eine stärkere Investitionstätigkeit. Der private Konsum steigt aufgrund eines höheren Einkommens. Am oberen Umkehrpunkt ist die Produktion voll ausgelastet und es kommt zu Nachfrageüberhängen, die die Preise steigen lassen und die wirtschaftliche Aktivität dämpfen. Es leitet sich der Abschwung ein, der mit einer rückläufigen Erwerbstätigkeit und einem restriktiv wirkendem Zinsniveau einhergeht, das sich negativ auf die Investitionstätigkeit auswirkt. Einkommen und Konsum sinken. Daran schließt sich die Wiederbelebung an und der Zyklus wird erneut durchlaufen⁴¹³ (siehe Abbildung 8).

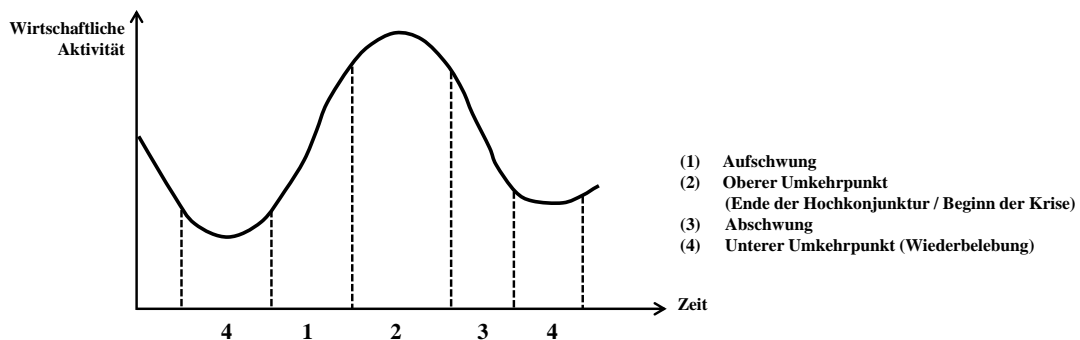


Abbildung 8 Konjunkturzyklus⁴¹⁴

In Industrieländern sind wiederkehrende Entwicklungen zum Konjunkturzyklus beobachtbar:⁴¹⁵

- Hohe Korrelation der konjunkturellen Schwankungen einzelner Sektoren
- Überdurchschnittliche Reaktion der Unternehmensgewinne auf Konjunkturschwankungen
- Prozyklische Preisentwicklung
- Prozyklischer Verlauf kurzfristiger Zinsen

Diese Entwicklungen sind mitlaufend, d. h. sie treten gleichzeitig mit der Phase des Konjunkturzyklus auf. Sie sind daher ungeeignet, konjunkturelle Entwicklungen in der Zukunft zu prognostizieren.

Für die Darstellung der konjunkturellen Entwicklung können **Konjunkturindikatoren** herangezogen werden. Es lassen sich vorlaufende, gleichlaufende und nachlaufende Konjunkturindikatoren unterscheiden. **Vorlaufende Indikatoren** haben das Ziel, konjunkturelle Entwicklungen vor dem Entstehen zu prognostizieren. Dies sind z. B. Auftragseingänge oder Baugenehmigungen, aus denen die Produktionsleistung oder die Bautätigkeit in der nahen

⁴¹³ Vgl. BAHR 2000, S. 5-6.

⁴¹⁴ Eigene Darstellung mit Inhalten aus BAHR 2000, S. 5.

⁴¹⁵ Vgl. BAHR 2000, S. 10, Sekundärzitat nach LUCAS 1977, S. 9.

Zukunft abgeschätzt werden kann. **Gleichlaufende Indikatoren** stellen die derzeitige konjunkturelle Lage dar. Die Höhe der Produktion beispielsweise ist als gleichlaufender Indikator zu charakterisieren und wird etwa durch das Bruttoinlandsprodukt abgebildet. **Nachlaufende Indikatoren** erreichen ihren höchsten Punkt erst, wenn sich die wirtschaftliche Aktivität bereits im Abschwung befindet⁴¹⁶ und sind daher für die Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung ungeeignet.

Der gleichlaufende Indikator des **Bruttoinlandsprodukts** wird vom Statistischen Bundesamt ermittelt und häufig für die Darstellung des Ist-Zustandes der Konjunktur herangezogen.⁴¹⁷ „Das Bruttoinlandsprodukt ist ein Maß für die wirtschaftliche Leistung einer Volkswirtschaft in einem bestimmten Zeitraum. Es misst den Wert der im Inland hergestellten Waren und Dienstleistungen (Wertschöpfung), soweit diese nicht als Vorleistungen für die Produktion anderer Waren und Dienstleistungen verwendet werden.“⁴¹⁸ Das Bruttoinlandsprodukt wird quartalsweise und mit einer zeitlichen Verzögerung von sechs bis acht Wochen veröffentlicht.⁴¹⁹ Es werden dabei nur Transaktionen des regulären Marktes erfasst, was Schwarzarbeit, Nachbarschaftshilfe und ehrenamtliche Tätigkeiten aus dem Betrachtungshorizont ausschließt⁴²⁰ (siehe Tabelle 3).

Bruttowertschöpfung	
	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei
	Produzierendes Gewerbe ohne Baugewerbe
	Baugewerbe
	Handel, Verkehr, Gastgewerbe
	Information und Kommunikation
	Finanz- und Versicherungsdienstleister
	Grundstücks- und Wohnungswesen
	Unternehmensdienstleister
	Öffentliche Dienstleister, Erziehung und Gesundheit
	Sonstige Dienstleister
+ Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	
= Bruttoinlandsprodukt	

Tabelle 3 Berechnungssystematik des Bruttoinlandsprodukts⁴²¹

⁴¹⁶ Vgl. OVERFELD / JAHN 2009, S. 426.

⁴¹⁷ Vgl. BAHR 2000, S. 26.

⁴¹⁸ Vgl. STATISTISCHES BUNDESAMT 2012A.

⁴¹⁹ Vgl. JUNIUS 2008, S. 61; BAHR 2000, S. 27.

⁴²⁰ Vgl. BAHR 2000, S. 27.

⁴²¹ Vgl. STATISTISCHES BUNDESAMT 2012C.

Das Bruttoinlandsprodukt kann bei Immobilieninvestitionsentscheidungen als ein Indikator der konjunkturellen Entwicklung herangezogen werden, da die Daten in ausreichend langen Zeitreihen vorliegen.

Neben einfachen Indikatoren wie dem Bruttoinlandsprodukt, das aus einer Datenreihe errechnet wird, gibt es komplexe konjunkturelle Gesamtindikatoren, in die mehrere Eingangsdaten einfließen.⁴²² Diese Indikatoren werden von unterschiedlichen Wirtschaftsinstituten und der Presse veröffentlicht. KATER ET AL. haben die wichtigsten 100 Konjunkturindikatoren weltweit zusammengestellt.⁴²³ Diese 100 Indikatoren wurden in der vorliegenden Arbeit analysiert und im Hinblick auf ihre Anwendbarkeit bewertet. KATER ET AL. haben die Analysefaktoren nach Wichtigkeit bewertet und in zeitlich vorlaufende, gleichlaufende und nachlaufende Indikatoren unterteilt. Für die Anwendung bei Wirtschaftlichkeitsberechnungen sind aufgrund der Zukunftsprognose vorlaufende Indikatoren geeignet. Daher wurden für diese Arbeit die drei Indikatoren als Analysefaktoren gewählt, die durch KATER ET AL. sowohl als wichtig eingestuft als auch als vorlaufende Indikatoren charakterisiert wurden. Diese sind das Produktionspotenzial, das ifo-Geschäftsklima und die Vertrauensindikatoren.

Eine langfristige Einschätzung der Entwicklung einer Volkswirtschaft kann mithilfe der Analyse des **Produktionspotenzials** durchgeführt werden. Als Produktionspotenzial wird die gesamtwirtschaftliche Produktion verstanden, die unter voller Auslastung der Produktionsfaktoren realisierbar wäre.⁴²⁴ Schwankungen des Auslastungsgrads spiegeln konjunkturelle Schwankungen wider, das Produktionspotenzial allerdings gibt einen Eindruck über den langfristigen Trend der Wirtschaftsentwicklung. Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bzw. das Bundesfinanzministerium liefert jährliche Einschätzungen des Produktionspotenzials mit fünf Jahren Prognosezeitraum in die Zukunft und langen Zeitreihen ab dem Jahr 1980.⁴²⁵ Damit stellt das Produktionspotenzial einen geeigneten Indikator für die konjunkturelle Entwicklung dar.

Ein weiterer vorlaufender Indikator für Deutschland ist das **ifo-Geschäftsklima**. Es wird monatlich veröffentlicht. Dazu werden etwa 7.000 repräsentative Unternehmen nach den Einschätzungen des Geschäftsklimas befragt. Es ermittelt sich aus dem Mittelwert der Einschätzungen der aktuellen Geschäftslage und der Erwartungen für die kommenden sechs Monate. Die Ergebnisse werden für Wirtschaftszweige verarbeitendes Gewerbe, Bauwirtschaft sowie Groß- und Einzelhandel getrennt dargestellt und als Gesamtergebnis mit einem auf das Jahr 2000 indexierten Wert ausgegeben. Das ifo-Geschäftsklima wird um den 22.

⁴²² Vgl. BAHR 2000, S. 31-32.

⁴²³ Vgl. KATER ET AL. 2006.

⁴²⁴ Vgl. BOFINGER et al. 2011, S. 12; BUNDESFINANZMINISTERIUM 2014; VORNHOLZ 2010, S. 50-51.

⁴²⁵ Vgl. VORNHOLZ 2010, S. 51; BOFINGER et al. 2011; BUNDESFINANZMINISTERIUM 2014.

Tag eines Monats für den Vormonat veröffentlicht.⁴²⁶ Insbesondere die Einschätzungen der Bauwirtschaft und des Groß- und Einzelhandels sind geeignete konjunkturelle Indikatoren für Wirtschaftlichkeitsberechnungen bei Shopping Centern.

Von der EU-Kommission werden für alle EU-Länder **Vertrauensindikatoren** publiziert. Sie geben einen Eindruck über die Entwicklung einzelner Branchen. Die vier Vertrauensindikatoren der Sektoren Einzelhandel, Baugewerbe, Verbraucher und Dienstleistungen bilden gemeinsam den Indikator des wirtschaftlichen Klimas in der Eurozone.⁴²⁷ Auch die Vertrauensindikatoren, insbesondere des Einzelhandels und der Verbraucher, werden als für die konjunkturelle Entwicklung geeignete Indikatoren eingeschätzt. Die als geeignet eingestuft Indikatoren Bruttoinlandsprodukt, Produktionspotenzial, ifo-Geschäftsklima und Vertrauensindikatoren werden für die Einschätzung des Analysefaktors konjunkturelle Rahmenbedingungen ausgewählt und sind in Tabelle 4 dargestellt.

Indikator	Quelle	Beschreibung
Bruttoinlandsprodukt	Statistisches Bundesamt	Das BIP ist ein Maß für die wirtschaftliche Leistung einer Volkswirtschaft in einer Periode. Das preisbereinigte BIP gilt als Messgröße für das Wirtschaftswachstum in Volkswirtschaften und wird vierteljährlich und jährlich veröffentlicht. Dabei wird bei der Entstehungsrechnung vom Produktionswert die Summe der Vorleistungen subtrahiert (Bruttowertschöpfung) und anschließend die Gütersteuern hinzugefügt und Subventionen abgezogen.
Produktionspotenzial	Bundesfinanzministerium	Als Produktionspotenzial wird die gesamtwirtschaftliche Produktion verstanden, die unter voller Auslastung der Produktionsfaktoren ohne zusätzlichen Inflationsdruck realisierbar wäre. Schwankungen des Auslastungsgrads spiegeln konjunkturelle Schwankungen wider, das Produktionspotenzial allerdings stellt den langfristigen Trend der Wirtschaftsentwicklung dar.
ifo-Geschäftsklima	ifo-Institut	Das ifo-Geschäftsklima wird durch eine Umfrage bei etwa 7000 repräsentativen Unternehmen aus dem verarbeitenden Gewerbe, der Bauwirtschaft und dem Groß- und Einzelhandel ermittelt und monatlich um den 22. Tag eines Monats für den Vormonat veröffentlicht. Das Geschäftsklima ermittelt sich aus dem Mittelwert der Einschätzungen der aktuellen Geschäftslage und der Erwartungen für die kommenden sechs Monate. Die Ergebnisse werden für die oben benannten Wirtschaftszweige und als Gesamtergebnis ausgegeben. Dabei werden die Saldenwerte zwischen den Antworten einer erwarteten Verbesserung bzw. Verschlechterung und ein auf das Jahr 2000 indexierter Wert ausgegeben. Nach einer Faustformel des ifo-Instituts liegt ein konjunktureller Wendepunkt vor, wenn sich das Geschäftsklima dreimal in Folge gegen den bisherigen Trend entwickelt hat. Die Antworten des verarbeitenden Gewerbes sind dabei aussagekräftiger als die Summe der befragten Wirtschaftszweige.

⁴²⁶ Vgl. KATER ET AL. 2006, S. 97, 153; BAHR 2000, S. 46; IFO-INSTITUT 2014.

⁴²⁷ Vgl. EUROSTAT 2014.

Indikator	Quelle	Beschreibung
Vertrauensindikatoren	Eurostat	Vier sektorale Vertrauensindikatoren bilden gemeinsam den Indikator des wirtschaftlichen Klimas. Diese sektoralen Indikatoren sind der Vertrauensindikator Baugewerbe, der Vertrauensindikator Einzelhandel, der Vertrauensindikator Verbraucher und der Vertrauensindikator Dienstleistungssektor.

Tabelle 4 Statistische Indikatoren zur Bestimmung der konjunkturellen Rahmenbedingungen⁴²⁸

3.1.1.2 Finanzwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Für Immobilieninvestitionen spielt die Entwicklung der **Finanzmärkte** eine wichtige Rolle.⁴²⁹ Zum einen hängt die Investitionstätigkeit in Immobilien auch von den Investitionsmöglichkeiten am Finanzmarkt ab. Haben die Investitionsmöglichkeiten am Finanzmarkt eine eher geringe Verzinsung, wird verstärkt in Immobilien investiert. Zum anderen haben die **finanzwirtschaftlichen Rahmenbedingungen** einen Einfluss auf die Finanzierung von Immobilien. Die **Höhe der Fremdkapitalzinsen** und die erwartete Verzinsung des Eigenkapitals, die sich im Kalkulationszinssatz⁴³⁰ niederschlägt, haben bei der Anwendung dynamischer Investitionsrechnungsverfahren maßgeblichen Einfluss auf die das Ergebnis der Wirtschaftlichkeitsberechnung einer Immobilieninvestition. Sie sind abhängig vom **Zinsniveau** und der Verzinsung alternativer Anlagemöglichkeiten an den Kapitalmärkten.

Ein Indikator der Zinsentwicklung ist der **Refinanzierungzinssatz** der Europäischen Zentralbank (EZB). Durch die aktuelle Währungspolitik der Europäischen Zentralbank liegt der Festsatz des Refinanzierungzinssatzes zu Beginn des Jahres 2015 bei 0,05 %.⁴³¹ Der Refinanzierungzinssatz (siehe Abbildung 9) wird von KATER ET AL. zu den wichtigsten vorlaufenden Konjunkturindikatoren gezählt⁴³² und wird in dieser Arbeit den finanzwirtschaftlichen Rahmenbedingungen zugeordnet. Der Refinanzierungzinssatz ist der Zinssatz, den Geschäftsbanken mindestens bieten müssen, um sich von der EZB Geld zu leihen. Es besteht daneben die Möglichkeit, dass von der EZB ein Festsatz vorgegeben wird. Im Gegenzug der Beleihung wird ein Teil der Sicherheiten der Bank in gleicher Höhe verpfändet. Vertragspartner sind die nationalen Notenbanken.

⁴²⁸ Eigene Darstellung mit Inhalten aus KATER ET AL. 2006, S. 97,151 und 153; BAHR 2000, S. 46; IFO-INSTITUT 2014; BOFINGER ET AL. 2011, S. 12-13; BUNDESFINANZMINISTERIUM 2014; EUROSTAT 2014.

⁴²⁹ Vgl. JUNIUS 2008, S. 69; STATISTISCHES BUNDESAMT 2012A.

⁴³⁰ Vgl. S. 49.

⁴³¹ Vgl. DEUTSCHE BUNDESBANK 2015.

⁴³² Vgl. KATER ET AL. 2006, S. 74, 150; OVERFELD / JAHN 2009, S. 426.

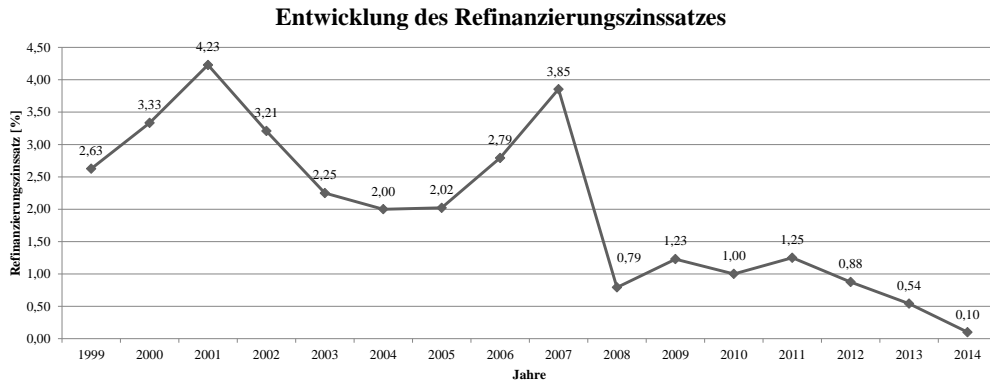


Abbildung 9 Verlauf des Refinanzierungszinssatzes der Europäischen Zentralbank von 1999-2014⁴³³

Die EZB senkt den Zinssatz, wenn die Konjunktur stärker unterstützt werden soll. Die Kreditinstitute geben den Refinanzierungssatz mit einer zeitlichen Verzögerung an ihre Kunden weiter. Ziel einer Senkung des Refinanzierungszinssatzes ist die Steigerung der Kreditvergabe an private und gewerbliche Kreditnehmer und die Stimulation der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage. Andersherum erhöht die EZB den Refinanzierungszinssatz, wenn eine zu starke konjunkturelle Dynamik zu einer steigenden Inflation führt.⁴³⁴

Der Refinanzierungszinssatz der EZB zählt zu den Geldmarktzinsen. Am Geldmarkt beträgt die Laufzeit bis zu zwölf Monaten. Dagegen werden am Kapitalmarkt längere Laufzeiten gehandelt, die bis zu 50 Jahren betragen können. Einen allgemeinen Zinssatz für Immobilieninvestitionen gibt es nicht.⁴³⁵ Es wird jede Währung von der jeweiligen Zentralbank durch Refinanzierungszinssätze gesteuert. Das US-amerikanische Pendant zum Refinanzierungszinssatz der EZB ist die **Federal Funds Rate** der Federal Bank, das englische die **Base Rate** der Bank of England.⁴³⁶ Bei einem niedrigen Refinanzierungszinssatz sind die Zinssätze finanzierender Banken zumeist ebenfalls niedrig. Daher ist der Refinanzierungszinssatz ein guter Indikator für die finanzwirtschaftlichen Rahmenbedingungen einer Investition.

Daneben haben weitere Aspekte der Finanzierung Auswirkungen auf die Wirtschaftlichkeit einer Immobilieninvestition. Der **Anteil an Fremdkapital** bei Immobilieninvestitionen hat durch den **Leverage-Effekt**⁴³⁷ große Auswirkungen auf die Wirtschaftlichkeit der Investition. Der Anteil des Fremdkapitals und die Höhe der Fremdkapitalzinsen hängen von der Bonität des Investors, von gesetzlichen Rahmenbedingungen und von der Risikostruktur des Investitionsgegenstands ab. Je höher die Risiken sind, je höher sind die Fremdkapitalzinsen.

⁴³³ Eigene Darstellung mit Inhalten aus DEUTSCHE BUNDESBANK 2015. Dabei ist der Mindestbietungs- bzw. Festsatz abgetragen worden.

⁴³⁴ Vgl. KATER 2006, S. 74, 150.

⁴³⁵ Vgl. JUNIUS 2008, S. 69.

⁴³⁶ Vgl. JUNIUS 2008, S. 69.

⁴³⁷ Als Leverage-Effekt wird der Effekt bezeichnet, der Eintritt, wenn die Verzinsung des Fremdkapitals niedriger ist als die Verzinsung des Eigenkapitals. Durch einen größeren Anteil an Fremdkapital steigt die Eigenkapitalrentabilität.

Außerdem ist eine zunehmende internationale **Kapitalmobilität** erkennbar, die das Investitionsverhalten großer institutioneller Investoren stark globalisiert hat. Investitionen und Finanzierungen werden länderübergreifend durchgeführt. Für Investoren, die international investieren, spielen daher auch **Währungsentwicklungen** eine große Rolle. Bei einer Investition außerhalb des Euroraums ist die Entwicklung der Fremdwährung zu beobachten. Teilweise können Mietverträge in Euro ausgestellt oder bei Fremdkapitalfinanzierungen das Kapital in Fremdwährung aufgenommen werden um Wechselkursrisiken zu vermeiden.⁴³⁸

Neben den Einflüssen der finanzwirtschaftlichen Rahmenbedingungen auf die Finanzierungsmöglichkeiten und die Finanzierungskosten der **eigenen Investition**, sind sie außerdem bei einem **Verkauf** des Shopping Centers entscheidend. Die Rendite der Immobilie für mögliche Käufer konkurriert mit der Rendite alternativer Anlageformen am Finanzmarkt und auch die Finanzierungsbedingungen zum Verkaufszeitpunkt beeinflussen die Renditeanforderungen des Käufers. Die dargestellten Einflüsse des Kapitalmarkts beeinflussen die Nachfrage nach Immobilien. In Tabelle 5 ist der Refinanzierungszinssatz als Indikator für die finanzwirtschaftlichen Rahmenbedingungen dargestellt.

Indikator	Quelle	Beschreibung
Refinanzierungszinssatz der EZB	Europäische Zentralbank	Der Refinanzierungssatz ist ein vorgegebener Festsatz oder der Zinssatz, den Geschäftsbanken mindestens bieten müssen, um sich von der Europäischen Zentralbank (EZB) Geld zu leihen.

Tabelle 5 Statistischer Indikator zur Bestimmung der finanzwirtschaftlichen Rahmenbedingungen⁴³⁹

3.1.1.3 Staatliche, politische und rechtliche Rahmenbedingungen

Unter **staatliche, politische und rechtliche Rahmenbedingungen** fallen Einflüsse, die durch **politische Entwicklungen und Aktivitäten des Gesetzgebers** entstehen. Diese Einflüsse wirken über ein zusammenhängendes rechtliches Gebiet, zumeist ein Land. Hier sind Veränderungen und Entwicklungen beim Planungs- und Baurecht, Kaufvertrags- und Steuerrecht aber auch beim Umweltrecht und weiteren rechtlichen Rahmenbedingungen, die Planung und Betrieb von Shopping Centern betreffen, zu benennen.⁴⁴⁰

Von besonderer Bedeutung sind dabei in der Realisierungsphase das **Planungs- und Baurecht** und die **Genehmigungspraxis** in der Verwaltung, die international stark voneinander

⁴³⁸ Vgl. BECHER / JUNIUS 2008, S. 122.

⁴³⁹ Eigene Darstellung mit Inhalten von KATER ET AL. 2006, S. 74, 150.

⁴⁴⁰ Vgl. BONE-WINKEL 1994, S. 120; OVERFELD / JAHN 2009, S. 428.

abweichen können,⁴⁴¹ ebenso wie die Anforderungen an bauliche Gegebenheiten. In der Betriebsphase von Immobilien ist bei einer internationalen Diversifikation insbesondere das **Steuerrecht** als beeinflussender Faktor für die Wirtschaftlichkeit zu nennen. Die staatlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen sind sehr heterogen und veränderlich und sollten daher bei jeder Investition individuell durch juristische und andere landeskundige Experten eingeschätzt werden.

Die Häufigkeit und Auswirkung von Regierungswechseln können einen Eindruck über die politische Stabilität in einem Land geben. Bei sehr unsicheren politischen Verhältnissen oder Tendenzen, die zu einer steigenden Unsicherheit führen, kann es sinnvoll sein, in diesem Wirtschaftsraum auf Investitionen zu verzichten. Politische und rechtliche Instabilitäten führen häufig zu Währungsabwertungen, die die Wirtschaftlichkeit der Investition – neben den politischen Unsicherheiten – stark gefährden können.

Die Veränderung politischer und gesetzlicher Rahmenbedingungen hängt von vielen Einflüssen in einem Land ab und ist schwer einzuschätzen. Jedes Land und jeder Wirtschaftsraum ist unterschiedlich und hat eine individuelle politische und historische Struktur. Aufgrund der in jedem Land sehr unterschiedlichen Situation, z. B. hinsichtlich politischer Gegebenheiten, Konflikten im Inland und mit dem Ausland oder der Ausgestaltung des Rechtssystems, wird an dieser Stelle auf die Ableitung von Indikatoren verzichtet und empfohlen, die politische und rechtliche Situation individuell zu analysieren.

3.1.1.4 Immobilienwirtschaftliche Rahmenbedingungen

In den **immobilienwirtschaftlichen Rahmenbedingungen** wird die Entwicklung der Immobilienwirtschaft als Teil der Volkswirtschaft zusammengefasst. Die Immobilienwirtschaft aus volkswirtschaftlicher Sicht ist ein „funktional oder institutionell abgegrenzter Teil der Volkswirtschaft, in dem wirtschaftliche Leistungen zur Schaffung von Immobilien erbracht werden.“⁴⁴²

VOIGTLÄNDER bezeichnet die volkswirtschaftliche Gesamtrechnung als geeignet für einen groben Überblick über die Entwicklung der Immobilienwirtschaft.⁴⁴³ Die Immobilienwirtschaft ist in der **volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung** im Bereich der Dienstleistungsun-

⁴⁴¹ Vgl. OVERFELD / JAHN 2009, S. 428. Da in dieser Arbeit schwerpunktmäßig der deutsche und europäische Raum untersucht wird und die Analyse einzelner nationaler Gegebenheiten an dieser Stelle über den Rahmen der Arbeit hinaus gehen würde, wird auf eine vertiefte Ausführung rechtlicher und politischer Rahmenbedingungen verzichtet.

⁴⁴² PIAZOLO 2008, S. 39. Dazu zählt PIAZOLO die Entwicklung von Immobilien, Veränderungen von Immobilienbeständen sowie die Vermittlung, Nutzung und Bewirtschaftung von Immobilien.

⁴⁴³ Es werden Informationen zu Erwerbstätigen, Lohnentwicklungen, Abschreibungen und Investitionen gegeben. Vgl. VOIGTLÄNDER 2008, S. 20.

ternehmen als Grundstücks- und Wohnungswesen abgebildet. Das Grundstücks- und Wohnungswesen umfasst die Vermietung und Verpachtung, Erschließung sowie Handel und Verwaltung von Immobilien. Die Finanzierung ist im Bereich Finanz- und Versicherungsdienstleister und die Planung im Bereich freiberufliche, wissenschaftliche und technische Dienstleister abgebildet, das Baugewerbe wird separat ausgewiesen.⁴⁴⁴

Die volkswirtschaftliche Gesamtrechnung als Indikator für die immobilienwirtschaftliche Entwicklung unterliegt einigen Schwächen, insbesondere der zeitlichen Verzögerung der Daten, der fehlenden Aufschlüsselung nach Sektoren und Immobilienklassen und der fehlenden Differenzierung nach Unternehmensgrößen.⁴⁴⁵ Als Indikator für die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern wird die volkswirtschaftliche Gesamtrechnung aufgrund der fehlenden Aufschlüsselung nach Immobilienklassen als nicht sinnvoll erachtet.

In der Literatur wird die mangelnde **Markttransparenz** häufig als negatives Merkmal der deutschen Immobilienwirtschaft bezeichnet. Diese Einschätzung wird durch eine Studie von JONES LANG LASALLE widerlegt, in der 81 Märkte weltweit hinsichtlich der Transparenz des Immobilienmarkts analysiert wurden.⁴⁴⁶ Der deutsche Markt ist in der Studie des Jahres 2010 auf Platz 10 von 81 gelistet und wird als hochtransparenter Markt bezeichnet.⁴⁴⁷ Als Grund der Verbesserung wird der Einfluss der Kreditkrise benannt. So seien von den Banken mehr Informationen vor dem Kauf einer Immobilie verlangt worden, was sich positiv auf die Transparenz des Immobilienmarkts ausgewirkt habe.⁴⁴⁸ Die Entwicklung des Immobilienmarkts ist bei Investitionsentscheidungen, aber auch nach der Durchführung einer Investition durch das Portfolio und Asset Management regelmäßig zu analysieren,⁴⁴⁹ um auf die Entwicklungen des Immobilienmarkts reagieren zu können. Dies betrifft insbesondere die Miet- und Kaufpreise von Immobilien. Ähnlich dem Konjunkturzyklus⁴⁵⁰ unterliegen auch sie einem Zyklus.

Der **Immobilienzyklus** stellt die Angebots- und Nachfragebedingungen in Teilmärkten dar und ist in den verschiedenen Räumen und Städten unterschiedlich. Der Einfluss des Immobilienzyklus auf Shopping Center wird als nicht sehr groß eingeschätzt. Shopping Center stellen aufgrund von einer im Vergleich zu anderen Immobilienklassen kleinen Stückzahl, ho-

⁴⁴⁴ Vgl. VOIGTLÄNDER 2008, S. 21.

⁴⁴⁵ Vgl. VOIGTLÄNDER 2008, S. 22.

⁴⁴⁶ Vgl. GORDON ET AL. 2010, S. 1.

⁴⁴⁷ Er erhält die Punktwertung 1,36, wobei 1,00 die beste und 5,00 die schlechteste Bewertung darstellt. Dies stellt im Vergleich zur Vorstudie (1,57) eine Verbesserung um drei Plätze dar. Im Vergleich mit den anderen untersuchten Märkten kann festgestellt werden, dass der deutsche Immobilienmarkt im europäischen Vergleich im Mittelfeld liegt. Die Spitzenplätze im Ranking belegen Australien (1,22), Kanada (1,23), und UK (1,24). Außerdem vor dem deutschen Markt liegen Schweden, die USA, Irland, Frankreich und die Niederlande. Vgl. GORDON ET AL. 2010, S. 5, 11.

⁴⁴⁸ Vgl. GORDON ET AL. 2010, S. 23.

⁴⁴⁹ Vgl. ROPETER-AHLERS / VOLLRATH 2007, S. 163.

⁴⁵⁰ Vgl. S. 78 ff.

hen Anforderungen an das Management und hohen Transaktionssummen eine besondere Immobilienklasse dar. Daher wird der Immobilienzyklus – im Gegensatz zum Konjunkturzyklus oder den Finanzierungsbedingungen – als für Wirtschaftlichkeitsberechnungen von Shopping Centern untergeordnet wichtig betrachtet.

Als Datenquelle für Grundstücks- und Teileigentumsverkäufe können die Gutachterausschüsse benannt werden, die beglaubigte **Transaktionen** aufbereiten. Diese Datenbanken beziehen sich überwiegend auf Wohnungseigentumsverkäufe und sind daher für Shopping Center nicht geeignet.

Die **Miethöhen** in Shopping Centern sind mit Miethöhen anderer Einzelhandelsflächen schwierig zu vergleichen, da in Shopping Centern für die langfristige Wirtschaftlichkeit ein attraktiver Branchen- und Mietermix⁴⁵¹ sehr wichtig ist. Durch den Fokus auf einen guten Branchen- und Mietermix können sich sehr heterogene Miethöhen entwickeln. Wenn attraktive Mieter eine große Verhandlungsmacht bei der Mietpreisgestaltung haben, können auch Miethöhen unter der üblichen Höhe akzeptiert werden, wenn dieser Mieter aus strategischen Gründen wichtig für das Shopping Center ist. Daher können die Shopping Center Mieten innerhalb eines Shopping Centers stark voneinander abweichen und ein Vergleich mit Einzelhandelsmietpreisspiegeln, die beispielsweise die Miethöhen in A-Standorten abbilden, ist nur bedingt aussagekräftig. Statistische Daten über die Höhe von Shopping Center Mieten werden von Forschungsunternehmen und statistischen Ämtern nicht erhoben. In dieser Arbeit wird daher empfohlen, wenn möglich auf Benchmarks zurückzugreifen.

Die Aktivitäten großer Investoren wie Versicherungen und Pensionskassen können Aufschluss über die Entwicklung von **Immobilientransaktionen** geben.⁴⁵² Für diese Investoren sind Shopping Center aufgrund der hohen Investitionssummen besonders interessant. Um das Investitionsverhalten dieser Investoren zu ermitteln, kann die Aufstellung der **Immobilienanlagen bei Erstversicherern und Pensionskassen** der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) herangezogen werden. In dieser quartalsweise erscheinenden Statistik werden die Investitionssummen und prozentualen Anteile von Immobilienanlagen bei Erstversicherern und Pensionskassen veröffentlicht.⁴⁵³ Die Aufstellung erscheint geeignet, um eine Tendenz der Investitionstätigkeit und damit der Nachfrage am Immobilienmarkt institutioneller Investoren abzubilden.

Einen Eindruck über die Entwicklung der Renditen auf dem Immobilienmarkt gibt der Deutsche Immobilien Index (DIX), der seit 1998 von der **Investment Property Databank GmbH (IPD)** veröffentlicht wird. Er beinhaltet Rentabilitätskennzahlen für Immobilien

⁴⁵¹ Vgl. S. 78 ff.

⁴⁵² Vgl. ROPETER-AHLERS / VOLLRATH 2007, S. 163.

⁴⁵³ Vgl. BAFIN 2014.

unterschiedlicher Nutzungsarten.⁴⁵⁴ Der Index stellt sowohl Kennzahlen des gesamten Immobilienmarkts als auch sektorale und lokale Teilmärkte dar.⁴⁵⁵ Die Darstellung durchschnittlicher Renditen von Gewerbeimmobilien bietet einen Eindruck über die Entwicklung der Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern. Daher werden in dieser Arbeit als Indikatoren für die immobilienwirtschaftlichen Rahmenbedingungen die Immobilienanlagen bei Erstversicherern und Pensionskassen und der Deutsche Immobilien Index herangezogen, die in Tabelle 6 dargestellt sind.

Indikator	Quelle	Beschreibung
Immobilienanlagen bei Erstversicherern und Pensionskassen	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht	Es werden in einer quartalsweise erscheinenden Statistik die Investitionssummen und der prozentuale Anteil von Immobilienanlagen bei Erstversicherern und Pensionskassen dargestellt.
DIX Deutscher Immobilien Index	Investment Property Databank GmbH (IPD)	Es werden in einer jährlich erscheinenden Statistik der Total Return, die Netto-Cash Flow Rendite sowie die Wertänderungsrendite verschiedener Immobilienklassen indiziert dargestellt.

Tabelle 6 Statistische Indikatoren zur Bestimmung der Immobilienmarktentwicklung⁴⁵⁶

3.1.2 Markt und Wettbewerb

In den vorangegangenen Abschnitten wurden Analysefaktoren und Indikatoren der gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen erhoben, die sich auf einen großen Wirtschaftsraum, zumeist ein Land, beziehen. In der **Markt- und Wettbewerbsanalyse** werden Analysefaktoren untersucht, die den **spezifischen Teilmarkt aus Einzelhandelsperspektive** und somit einen deutlich kleineren, lokal abgegrenzten Raum betreffen. Der spezifische Teilmarkt ist der Markt, in dem die Interaktion mit den Verbrauchern und Mietern stattfindet. Der wirtschaftliche Erfolg eines Shopping Centers hängt außerdem stark von seinem Standort innerhalb eines Teilmarkts ab.⁴⁵⁷ Da der **Standort** für die Wirtschaftlichkeit von Shopping Center eine große Bedeutung hat, wird er vom Markt und Wettbewerb abgegrenzt separat in Teilkapitel 3.2 untersucht.

Bei der Analyse von Markt und Wettbewerb wird häufig zwischen der Marktattraktivität und der Wettbewerbsanalyse unterschieden,⁴⁵⁸ wobei die Marktattraktivität für Shopping Center nicht ohne die Wettbewerbsanalyse bestimmt werden kann. BONE-WINKEL bezeichnet als

⁴⁵⁴ Vgl. PIAZOLO 2013.

⁴⁵⁵ Vgl. SCHULTEN 2007, S. 328; PIAZOLO 2008, S. 51.

⁴⁵⁶ Eigene Darstellung mit Inhalten aus PIAZOLO 2013; BAFIN 2014.

⁴⁵⁷ Vgl. LEHNER 2010, S. 91; WELLNER 2003, S. 198 ff., KESTEN 2001, S. 116-117.

⁴⁵⁸ Vgl. beispielsweise BONE-WINKEL 1994, S. 184-185. Diese Trennung folgt der Klassifizierung in Marktattraktivität und Wettbewerbsvorteil der von McKinsey und der Boston Consulting Group entwickelten Portfolio-Matrizen.

Wettbewerbsumwelt „sämtliche Bedingungen und Entwicklungen von externen Institutionen, deren Handlungen das Immobilienunternehmen in direkter Weise beeinflussen.“⁴⁵⁹ Um die Wettbewerbsumwelt einschätzen zu können, ist es erforderlich, die beeinflussenden externen Stakeholder zu identifizieren.

Bei Einzelhandelsagglomerationen ist dies eng mit der Bestimmung des **Einzugsgebiets**⁴⁶⁰ verbunden. Durch das Einzugsgebiet wird die Wettbewerbsumwelt geographisch abgegrenzt. Die Wettbewerber sind zu identifizieren und auf ihren Einfluss hin zu bewerten. Dazu kann das von PORTER entwickelte Modell der Branchenstrukturanalyse genutzt werden, mit dem die Wettbewerbssituation durch **fünf Wettbewerbskräfte** analysiert werden kann. Als Wettbewerbskräfte identifiziert PORTER:⁴⁶¹

- Rivalität unter bestehenden Unternehmen
- Verhandlungsstärke der Abnehmer
- Verhandlungsstärke der Lieferanten
- Bedrohung durch neue Konkurrenten
- Bedrohung durch Ersatzprodukte und -dienste

Ziel der Branchenstrukturanalyse ist die Identifikation einer Position, mit der sich vor den Wettbewerbskräften geschützt oder diese zum Vorteil genutzt werden können.⁴⁶² Bei Shopping Centern werden die Parameter **Bedrohung durch neue Konkurrenten**⁴⁶³ und **Bedrohung durch Ersatzprodukte** als wichtigste Wettbewerbskräfte identifiziert. Ein weiteres Shopping Center im Einzugsgebiet kann sowohl als neuer Konkurrent als auch als Ersatzprodukt bezeichnet werden, wenn die Kunden das neue Shopping Center als Ersatz zum Alten nutzen und die Kaufkraft von einem zum anderen Shopping Center abfließt. Ein weiteres Ersatzprodukt im Sinne einer Substitutionsmöglichkeit ist der E-Commerce. „Für die Identifikation von Wettbewerbern ist demnach entscheidend, welche Einkaufsquellen aus Verbrauchersicht als Alternativen wahrgenommen werden.“⁴⁶⁴

In einer Gesellschaft mit einer hohen Sättigung an Konsumgütern⁴⁶⁵ treten daneben auch immaterielle Erlebniswerte, wie z. B. Urlaubsreisen, zunehmend in Konkurrenz zu durch Kauf erworbene Güter.⁴⁶⁶ Die **Marktanalyse** hat starke Überschneidungen mit der Wettbe-

⁴⁵⁹ Vgl. BONE-WINKEL 1994, S. 118-123.

⁴⁶⁰ Vgl. FALK 2009, S. 315; S. 110 ff.

⁴⁶¹ Vgl. PORTER 2008, S. 36.

⁴⁶² Vgl. BONE-WINKEL 1994, S. 125.

⁴⁶³ BONE-WINKEL bezeichnet den Markteintritt durch neue Anbieter als „eine der wichtigsten Triebkräfte für den Wettbewerb in einer Branche [...] Der Zustrom neuer Anbieter wird in erster Linie von den in der Branche existierenden Eintrittsbarrieren und von den erwarteten Reaktionen der etablierten Wettbewerber bestimmt.“ BONE-WINKEL 1994, S. 147.

⁴⁶⁴ BIENERT 1996, S. 61.

⁴⁶⁵ Vgl. S. 20 ff.

⁴⁶⁶ Vgl. BIENERT 1996, S. 63.

werbsanalyse. Als Markt wird die Summe der **Nachfrage** nach Gütern bezeichnet. Eine wichtige Kennzahl ist der relative Marktanteil bezogen auf die Wettbewerber.⁴⁶⁷

Die Nachfrage bei Shopping Centern wird differenziert in die Nachfrage nach Konsumgütern und die Nachfrage nach Mietflächen, die in einem Zusammenhang miteinander stehen. Je höher die Nachfrage nach Konsumgütern in einer Region, umso höher ist die Nachfrage nach Mietflächen, auf denen diese Güter angeboten werden. Die Höhe der **Nachfrage nach Konsumgütern** hängt von der wirtschaftlichen Situation in der betrachteten Region ab, aber auch von Sättigungsgrad an Konsumgütern und der absoluten Zahl an Kunden im Betrachtungsraum. Die **Nachfrage nach Mietflächen** ist abhängig von Leerständen, Neueröffnungen, Konkurrenzobjekten, geplanten Projekten oder dem Verhalten der Konkurrenz.⁴⁶⁸ Die Konkurrenz wird in die stationäre Konkurrenz am Standort und die nicht stationäre Konkurrenz des E-Commerce gegliedert, die in den folgenden Abschnitten untersucht werden.

3.1.2.1 Abgrenzung und Identifizierung stationärer Konkurrenz

Konkurrenten von Shopping Centern sind nicht einzelne Geschäfte, sondern **Einzelhandelsagglomerationen**, d. h. Innenstädte, Stadtteile und andere Shopping Center.⁴⁶⁹ Nicht selten wird befürchtet, dass die Innenstädte durch neue Shopping Center große Kaufkraftverluste hinnehmen müssen. Ebenso kann auch der gegenteilige Effekt beobachtet werden, wenn durch ein neues Shopping Center ein Standort insgesamt aufgewertet wird.⁴⁷⁰ Auch Attraktionen wie Museen, gastronomische oder öffentliche Einrichtungen am Standort können einen positiven Einfluss auf die Wettbewerbssituation haben.⁴⁷¹

Um die stationäre Konkurrenz für das eigene Shopping Center bewerten zu können, sind die Konkurrenten zunächst zu ermitteln. Über die Wichtigkeit gewachsener **Einzelhandelsagglomerationen** als Konkurrenz für Shopping Center besteht unter Experten keine Einigkeit. Jedoch ist festzustellen, dass die Nachfrage nach Mietflächen und die Mietpreisgestaltung in Shopping Centern sind schwierig mit denen der Innenstädte vergleichbar ist. In dieser Arbeit wird den Innenstädten eine hohe Wichtigkeit als Konkurrenz um die Konsumausgaben der Kunden zugesprochen, da sie ähnliche Sortimente wie Shopping Center anbieten und somit als Substitut von Shopping Centern betrachtet werden können. Sie werden in der Analyse der stationären Konkurrenz berücksichtigt und können beispielsweise durch Kartenmaterial

⁴⁶⁷ Vgl. BONE-WINKEL 1994, S. 187; LEHNER 2010, S. 91-92; KESTEN 2001, S. 120. Die Nachfrage wird in der Literatur auch als Performance des Marktes bezeichnet. Vgl. ROPETER-AHLERS / VOLLRATH 2007, S. 163.

⁴⁶⁸ Vgl. MEYER / SCHNEIDER 2001, S. 88; BOHNE-WINKEL 1994, S. 184-185.

⁴⁶⁹ Das Einzugsgebiet ist abhängig von der Art des Shopping Centers, z. B. Regionales Shopping Center, Factory Outlet Center, Stadtteil-Center etc. Vgl. FALK 2009, S. 315.

⁴⁷⁰ Vgl. BIENERT 1996, S. 61-75.

⁴⁷¹ Vgl. FALK 2009, S. 323.

identifiziert werden. Außerdem wird zur Ermittlung der Flächenentwicklung in den Innenstädten die **Flächenentwicklung des Einzelhandels** herangezogen, eine Datenquelle des Statistischen Bundesamts, in der die Entwicklung der Einzelhandelsflächen dargestellt wird.⁴⁷²

Daneben werden andere **Shopping Center** zu den stationären Konkurrenten gezählt.⁴⁷³ Zur Erhebung anderer Shopping Center als Konkurrenzobjekte können jährlich erscheinende **Reports** des Instituts für Gewerbezentren und des EHI Retail Instituts mit Aufstellungen der Shopping Center und Shopping Center Planungen herangezogen werden.⁴⁷⁴ Darin sind alle Shopping Center aufgeführt, teilweise mit Flächengrößen und den wichtigsten Mietern sowie den Eigentümern. Daneben stellen Geschäftsbegehungen⁴⁷⁵ und die aktuelle Berichterstattung über Shopping Center Planungen, Transaktionen und Revitalisierungen Erhebungsmöglichkeiten dar. Dabei ist die Bewertung des Einflusses des Wettbewerbers auf das eigene Shopping Center erforderlich. Dies wird durch die Gewichtung der Relevanz der Konkurrenten auf das eigene Shopping Center erreicht. Geeignete Kriterien zur Bewertung der Konkurrenzsituation werden im folgenden Abschnitt dargestellt.⁴⁷⁶

Der Aufwand der Wettbewerbsanalyse kann bei kleinen Shopping Centern zwischen 15.000 und 20.000 m² Verkaufsfläche größer ausfallen als bei großen Shopping Centern ab 30.000 m² Verkaufsfläche, da bei kleineren Shopping Centern mehr Wettbewerber auftreten können. Große Shopping Center konkurrieren mit anderen großen und nicht mit kleinen, nahversorgungsorientierten Shopping Centern. Daher gibt es bei großen Shopping Centern häufig weniger Konkurrenz, die in die Analyse zu berücksichtigen ist.⁴⁷⁷ Die gewählten Indikatoren der Flächenentwicklung des Einzelhandels und der Shopping Center Reports zur Ermittlung der stationären Konkurrenz sind in Tabelle 7 beschrieben.

⁴⁷² Vgl. STATISTISCHES BUNDESAMT 2012B.

⁴⁷³ Darunter sollten auch Shopping Center fallen, die derzeit in Planung oder Bau befindlich sind.

⁴⁷⁴ Von verschiedenen Anbietern erscheinen jährliche Berichte, z. B. PITROFF 2012; FALK 2004. Vgl. PETER 2008, S. 184; FALK 2009B, S. 314-316.

⁴⁷⁵ Vgl. PETER 2008, S. 182; FALK 2009B, S. 314.

⁴⁷⁶ Vgl. KOSCHNY 2009, S. 329.

⁴⁷⁷ Vgl. KOSCHNY 2009, S. 329.

Indikator	Quelle	Beschreibung
Flächenentwicklung des Einzelhandels	Statistisches Bundesamt	Im fünfjährigen Abstand werden Daten der Flächenentwicklung des Einzelhandels ohne Kraftfahrzeuge getrennt nach Branchen erhoben.
Shopping Center Report (1)	Institut für Gewerbezentren / Shoppingcenters.de	Aufstellung der Shopping Center in Deutschland mit Angaben zu Adressen, Management, Eigentümer und Geschäftsflächen.
Shopping Center Report (2)	EHI Retail Institute / German Council of Shopping Centers	Aufstellung der Shopping Center in Deutschland mit Angaben zu Adressen, Management, Eigentümer und Geschäftsflächen.

Tabelle 7 Statistische Indikatoren zur Bestimmung der Markt- und Wettbewerbsentwicklung⁴⁷⁸

3.1.2.2 Bewertung der stationären Konkurrenz

Nachdem die stationäre Konkurrenz identifiziert wurde, kann sie bewertet werden. Die **Bewertung** anderer Shopping Center bzw. Einzelhandelsagglomerationen und ihre Wettbewerbsstärke werden in dieser Arbeit anhand qualitativer Untersuchungen durchgeführt, denn für die Konkurrenz stehen regelmäßig keine Daten über die ökonomische Entwicklung zur Verfügung. Die Indikatoren lassen sich nach den Aspekten **Standort** und **Immobilie** gliedern und haben daher inhaltliche Überschneidungen mit den in den folgenden Abschnitten dargestellten Bereichen Standort und Immobilie, die sich auf das eigene Shopping Center beziehen.⁴⁷⁹

Zunächst das Shopping Center bzw. die Einzelhandelsagglomeration nach ihrer **Lage**, der **Größe** und dem **Angebot** zu bewerten. Ein wichtiger Faktor für die Attraktivität eines Einzelhandelsstandorts ist die **Erreichbarkeit**, die nach Verkehrsmitteln aufgeschlüsselt wird. Für Shopping Center ist die **Parkplatzsituation** wichtig. Die Anzahl, Qualität und die Kosten der Parkplätze sind für die Kunden wichtige Kriterien beim Besuch eines Shopping Centers. Auch die **Lage am Mikrostandort** und die Attraktivität des nahen Umfelds sind zentrale Bewertungskriterien des Standorts. Schließlich lassen **Erweiterungsmöglichkeiten**, z. B. durch ein großes Grundstück oder umgebende Flächen, Schlüsse über Entwicklungspotenziale des Konkurrenten zu. Diese Faktoren zählen zu den Standortfaktoren, die für die Wirtschaftlichkeitsbetrachtung des eigenen Shopping Centers ebenso bewertet werden. Sie werden für das eigene Shopping Center in Teilkapitel 3.2⁴⁸⁰ dargestellt. Indikatoren, die die Immobilie oder die Einzelhandelsagglomeration selbst betreffen sind die Servicequalität, die

⁴⁷⁸ Eigene Darstellung mit Inhalten aus FALK 2011; PITROFF 2012; STATISTISCHES BUNDESAMT 2012B; GCSC 2014.

⁴⁷⁹ Vgl. S. 102 ff. und S. 118 ff.

⁴⁸⁰ Vgl. S. 100 ff.

Qualität des Marketings, gestalterische Aspekte der Immobilie sowie der Branchenmix sowie das Management und Image des Konkurrenten.

Zur **Servicequalität** gehörten Kriterien wie Sauberkeit, Informationsmöglichkeiten und Service-Einrichtungen. Das **Marketing** kann nach den Marketing-Instrumenten, der Qualität des Marketings, der Werbeintensität und den durchgeführten Aktionen und Veranstaltungen bewertet werden. **Gestalterische Aspekte** betreffen das Gebäude eines Shopping Centers bzw. die allgemeinen Flächen einer Einzelhandelsagglomeration. Darunter werden Aspekte der Erschließung, die Modernität, Begrünung und Ruhezeiten sowie das Instandhaltungsniveau zusammengefasst.

Ein wichtiger Aspekt der Attraktivität für den Kunden ist der **Branchenmix**. Die Aktualität der Mieter, die Ausgewogenheit der Branchen und deren Sortimentsbreite und -tiefe sind Aspekte des Branchenmix. Die Qualitäts- und Preisstruktur ist auf die Passgenauigkeit für die Zielgruppe des Shopping Centers bzw. der Einzelhandelsagglomeration hin zu untersuchen. Schließlich ist das **Image** beim Kunden ein Indikator für die Relevanz des Konkurrenten in Bezug auf den Wettbewerb zum eigenen Shopping Center. Diese Faktoren sind für die Attraktivität des eigenen Shopping Centers ebenfalls von Bedeutung und werden im Teilkapitel 3.3⁴⁸¹ detailliert erläutert. Die Indikatoren der Analyse stationärer Konkurrenten werden in Tabelle 8 beschrieben. Sie können durch Analysen von Primär- und Sekundärdaten oder durch ein Expertenurteil bewertet werden. Expertenurteil bedeutet hier und in den folgenden Tabellen qualitativer Indikatoren, dass ein Experte hinzugezogen werden sollte, der für den Bereich über besondere Fachkenntnis verfügt. Die Analyse von Primär- oder Sekundärdaten erfordert Kenntnisse über den Themenbereich, aber keine Spezialkenntnisse.

⁴⁸¹ Vgl. S. 118 ff.

Indikator	Bewertungsgegenstand	Bewertungsmöglichkeit
Shopping Center-Typ / Agglomeration ⁴⁸²	Lage Größe Angebot	E, A A A
Erreichbarkeit	Fußläufig / Fahrradverkehr Individualverkehr ÖPNV Anbindung	A A A
Parkplatzsituation	Parkplätze des Shopping Centers Öffentliche Parkplätze	A A
Lage	Sichtbarkeit Attraktivität des nahen Umfelds	E E, A
Beschaffenheit des Grundstücks	Erweiterungsmöglichkeiten	E, A
Servicequalität	Sauberkeit Informationsmöglichkeiten Sonstige Service-Einrichtungen Sicherheit	A A A E
Marketing	Instrumente Qualität Werbeintensität Aktionen und Veranstaltungen	A E, A A A
Gestalterische Aspekte	Vertikale und horizontale Erschließung Modernität Begrünung und Ruhezone Instandhaltungsniveau	E, A E A E, A
Branchenmix	Branchen Aktualität der Mieter Sortimentsbreite und -tiefe Qualitäts- und Preisstruktur Zielgruppe	A E, A E, A E, A E
Image	Image des Konkurrenten bei Kunden	E, A
E: Expertenurteil; A: Analyse von Primär- oder Sekundärdaten		

Tabelle 8 Qualitative Indikatoren der Analyse stationärer Konkurrenten⁴⁸³

Jeder stationäre Konkurrent wird im Wirtschaftlichkeitsmodell anhand der identifizierten Kriterien separat mit einer **Nutzwertanalyse** bewertet.⁴⁸⁴ Um eine Gesamtbewertung der stationären Konkurrenzsituation zu erhalten, wird jeder Konkurrent nach Bedeutung für das untersuchte Shopping Center gewichtet. Die Bewertungen der einzelnen Konkurrenten können so in einen gewichteten Gesamtwert der stationären Konkurrenz überführt werden. Dieser Gesamtwert fließt in das im sechsten Kapitel dargestellte Wirtschaftlichkeitsmodell ein.

⁴⁸² Vgl. zu den Möglichkeiten der Klassifizierung S. 31 ff.

⁴⁸³ Eigene Darstellung mit Inhalten aus FALK 2009B, S. 315-316; BIENERT 1996, S. 75, S. 110; HOLL 2009, S. 443, 460; BIEBERSTEIN 1989, S. 31; PETER 2008, S. 183-184; MÜLLER-HAGEDORN / NATTER 2011, S. 184-186. Die Analyse der stationären Konkurrenten beinhaltet qualitative Faktoren, die bei der Analyse der eigenen Immobilie in detaillierterer Form ebenfalls untersucht werden. Vgl. S. 102 ff. und S. 118 ff.

⁴⁸⁴ Vgl. S. 237 ff.

Die Ergebnisse der Wettbewerbsanalyse haben außerdem Auswirkungen auf die **Immobilien-gestaltung und das Center Management** des eigenen Shopping Centers,⁴⁸⁵ z. B. bei der Vermietung von Ladenlokalen an neue Filialisten, die in Konkurrenzobjekten (noch) nicht vertreten sind.

3.1.2.3 Bewertung der nicht stationären Konkurrenz

Die Konkurrenz im Einzelhandel ist nicht auf die physische Unternehmensumwelt begrenzt; **standortunabhängige Distributionskanäle** verlangen eine neue Bewertung des Wettbewerbs. Bereits 2001 erkannte OEHME, dass virtuelle Verkaufsräume entstehen werden, bei denen Internetseiten die Verkaufsflächen darstellen.⁴⁸⁶ Heute gibt bereits die Hälfte der Verbraucher an, regelmäßig online zu kaufen.⁴⁸⁷ Dabei variiert die Wahl des Distributionskanals stark mit den Produkten. Nahrungsmittel werden bislang in Deutschland kaum im Internet konsumiert, Bücher und digitale Medien in einem großen Anteil,⁴⁸⁸ und auch Kleidung wird vermehrt über das Internet eingekauft.

Durch eine stärkere Vernetzung von E-Commerce und stationärem Handel ist zu erwarten, dass deren Grenzen mittelfristig zum **Multichanneling** verschwimmen.⁴⁸⁹ Der Kunde erhält einen Kaufimpuls im Internet, führt den Einkauf dann aber stationär durch oder umgekehrt, Click-and-Collect Systeme⁴⁹⁰ als Verbindung von E-Commerce und stationärem Handel sind häufig anzutreffen, ebenso die Bestellung im stationären Handel mit Versand zum Kunden. Das Vergleichen von Angeboten eines Produkts mit mobilen Endgeräten ist heute bereits Standard;⁴⁹¹ der stationäre Handel wird mit der Anforderung nach einem breiten Sortiment und Preisen wie im E-Commerce⁴⁹² konfrontiert. Die nicht stationäre Konkurrenz ist aufgrund der fehlenden Abgrenzbarkeit eines Einzugsgebiets schwierig einzugrenzen. Theoretisch stellt jedes E-Commerce-Angebot einen potenziellen Konkurrenten dar. Welche Angebote sich langfristig durchsetzen werden, kann derzeit nur vermutet werden. Stark abhängig ist die Entwicklung des E-Commerce auch von der Entwicklung individueller Logistikdienstleistungen, da beim E-Commerce immer noch eine hohe Hemmschwelle gegenüber Rücksendungen und Fehlkäufen besteht.⁴⁹³

⁴⁸⁵ Vgl. FALK 2009B, S. 317.

⁴⁸⁶ Vgl. OEHME 2001, S. 83.

⁴⁸⁷ Vgl. HEINEMANN 2013, S. 4.

⁴⁸⁸ Vgl. HEINEMANN 2013, S. 5-6.

⁴⁸⁹ Vgl. ROLAND BERGER 2013, S. 37; HEINEMANN 2013, S. 3-4; S. 18 ff.

⁴⁹⁰ Vgl. S. 22 ff.

⁴⁹¹ Vgl. HEINEMANN 2013, S. 2-3.

⁴⁹² Vgl. WENGLER 2005, S. XXXI-XXXII.

⁴⁹³ Vgl. ROLAND BERGER 2013, S. 31.

Die Summe dieser schnellen Entwicklungen und die fehlende Abgrenzbarkeit macht eine Analyse der nicht stationären Konkurrenz schwierig. Um eine Abgrenzung vornehmen zu können, sollte nicht von den verfügbaren Angeboten (i. S. v. Einzugsgebiet) ausgegangen werden, sondern von den Bedürfnissen unterschiedlicher Kundengruppen.⁴⁹⁴ Die statistische Erfassung von Daten zu Konsumententwicklungen hat sich allerdings noch nicht ausreichend an die neuen Entwicklungen angepasst. Die Erhebung nach Distributionskanälen wird bislang durch die statistischen Ämter nur rudimentär durchgeführt; von Verbänden erhobene Daten schwanken stark. Die vom Bundesverband des Deutschen Versandhandels (BVH) herausgegebenen Zahlen benennen eine Zunahme des interaktiven Handels⁴⁹⁵ in Deutschland von 29,1 Mrd. Euro Umsatz in 2009 zu 39,3 Mrd. Euro Umsatz in 2012. Der prozentuale Anstieg des Umsatzes vom Jahr 2011 zu 2012 betrug gemäß BVH 16,7 %.⁴⁹⁶

Eine umfassende Zusammenstellung einzelhandelsrelevanter Daten findet sich im Zahlen-
spiegel des Handelsverbands Deutschland (HDE). Daraus wird für die Bestimmung der Entwicklung nicht stationärer Konkurrenz die Marktanteilsentwicklung nach Vertriebsformen gewählt (siehe Tabelle 9), in der Entwicklung nach Distributionskanälen prozentual aufgeschlüsselt dargestellt wird. Es wäre wünschenswert, dass in den kommenden Jahren detaillierter aufgeschlüsselte Daten erhoben werden, die eine genauere Analyse der Entwicklung des E-Commerce ermöglichen, z. B. im Hinblick auf Sortimente und Nutzergruppen.

Indikator	Quelle	Beschreibung
Marktanteilsentwicklung nach Vertriebsformen	HDE 2013, S. 23.	Marktanteil prozentual nach Vertriebsformen, separat aufgeführt ist der Online-Handel

Tabelle 9 Statistische Indikatoren zur Bestimmung der Entwicklung im interaktiven Handel⁴⁹⁷

3.1.3 Zusammenfassung wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen gliedern sich in die beiden Einflussbereiche gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen sowie Markt und Wettbewerb. Insgesamt sind den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sechs Analysefaktoren und 21 Indikatoren zugeordnet worden. Die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen werden durch statistische Indikatoren bewertet, der Markt und Wettbewerb einerseits durch die statistischen Indikatoren der Markt und Wettbewerbsentwicklung und der Marktentwicklung nach Vertriebsformen und

⁴⁹⁴ Vgl. ROLAND BERGER 2013, S. 37.

⁴⁹⁵ Unter interaktivem Handel wird vom BVH der Versandhandel über klassische Bestellwege und Online-Bestellwege verstanden. Vgl. SCHMIDT 2013, S. 8.

⁴⁹⁶ Vgl. SCHMIDT 2013, S. 8; HDE 2013, S. 27.

⁴⁹⁷ Eigene Darstellung mit Inhalten aus HDE 2013, S. 23.

andererseits durch qualitative Indikatoren zur Bewertung der stationären Konkurrenten. In Abbildung 10 sind die Einflussbereiche, Analysefaktoren und Indikatoren der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen hierarchisch strukturiert dargestellt.

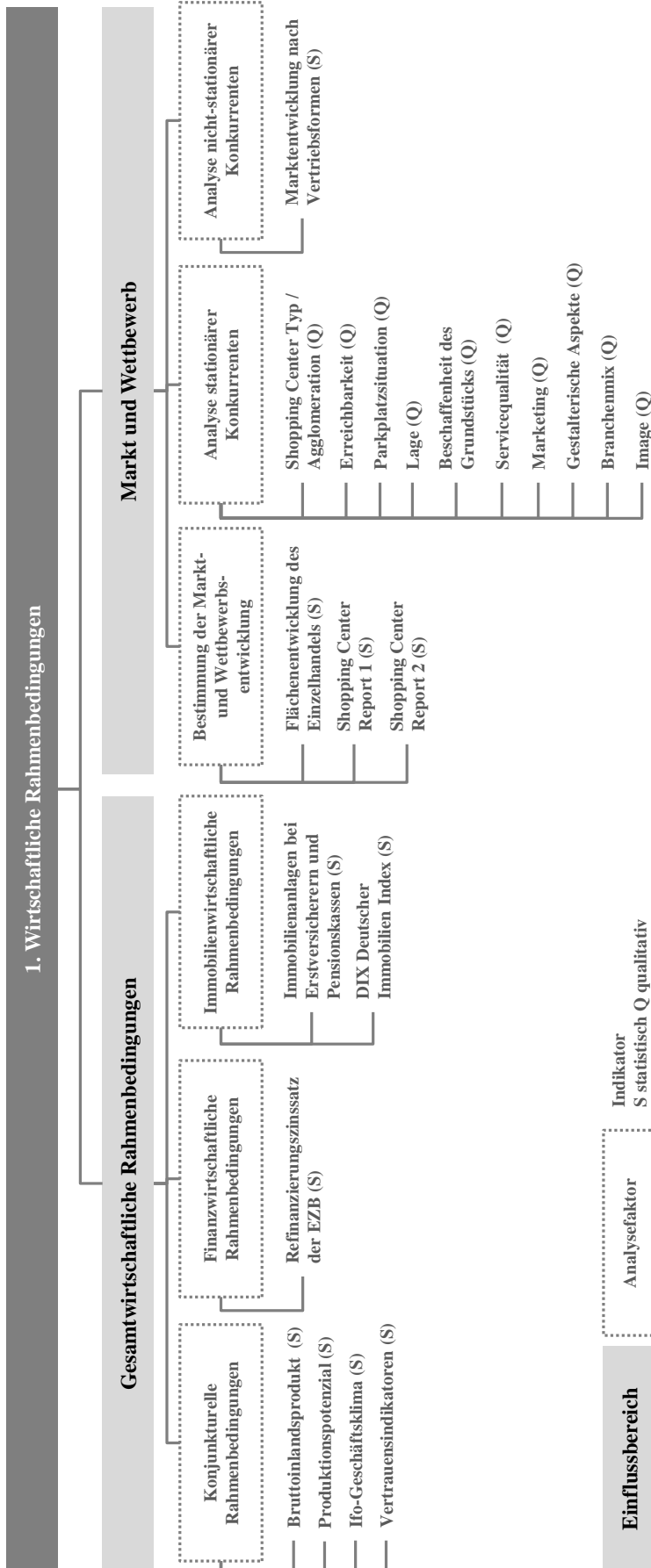


Abbildung 10 Zusammenfassung Analysefaktoren der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen

3.2 Standort

Neben den dargestellten Einflussfaktoren der wirtschaftlichen Entwicklung und des Markts und Wettbewerbs werden die Chancen und Risiken einer Handelsimmobilie maßgeblich durch den **Standort** beeinflusst. Daher sind Standortentscheidungen strategische Grundsatzentscheidungen⁴⁹⁸ und werden als wichtigster Faktor für den Erfolg einer Immobilie bezeichnet:⁴⁹⁹ „Shopping-Center mögen sich verändert haben, aber der alte Spruch bewahrheitet sich doch: Der Standort bleibt der amtierende Meister intelligenter Investitionsentscheidungen.“⁵⁰⁰ „The sales potential for most retail venues is a function of the economic and demographic characteristics of the area in which it is located.“⁵⁰¹

In der Standortanalyse werden die heutigen und zukünftigen **Rahmenbedingungen im räumlichen Umfeld** der Immobilie erfasst und abhängig von der Nutzung bewertet.⁵⁰² Dabei werden die Rahmenbedingungen des Standorts aufgezeigt, Chancen und Risiken für die betrachtete Investitionsentscheidung erarbeitet und Schlussfolgerungen für das Nutzungs-, Bau- und Vermarktungskonzept abgeleitet.⁵⁰³

Standorte stehen in Konkurrenz untereinander. Sie können klassifiziert werden in innerstädtische, wohngebietsnahe und periphere Standorte. Die Standortentscheidung beeinflusst das Absatzpotenzial und die relative Position zum Wettbewerber in entscheidendem Maße.⁵⁰⁴ Aus Perspektive eines Vermieters bzw. Investors ist dies ebenso wichtig wie für den Einzelhändler, denn „Nutzungskonkurrenzen werden über den für eine Standortnutzung zahlbaren Preis entschieden.“⁵⁰⁵

3.2.1 Begriffsbestimmung Standort und Standortfaktor

Die Begriffsdefinition zu Standort und Standortfaktoren geht bis in die Anfänge des 20. Jahrhunderts zurück⁵⁰⁶ und wird häufig im engeren und im weiteren Sinne abgegrenzt. Ein **Standort** im engeren Sinne ist der geographische Ort mit seinen Eigenschaften.⁵⁰⁷ Diese Definition erscheint für Handelsimmobilien nicht ausreichend, da die Interaktion mit dem Umfeld maßgeblich ist und somit einbezogen werden sollte. Daher bezieht der Standort im

⁴⁹⁸ Vgl. BIENERT 1996, S. 3.

⁴⁹⁹ Vgl. KESTEN 2001, S. 77-87.

⁵⁰⁰ BEROIZ 2009, S. 1048.

⁵⁰¹ KATHLEY 1996, S. 107.

⁵⁰² Vgl. PETER 2008, S. 173.

⁵⁰³ Vgl. MEYER / SCHNEIDER, 2001, S. 92.

⁵⁰⁴ Vgl. DREBLER 1972, S. 1.

⁵⁰⁵ Vgl. PFEIFFER 2010, S. 63.

⁵⁰⁶ Vgl. HERLAN 1926, S. 10; WEBER 1909 zitiert in BIENERT 1996, S. 13.

⁵⁰⁷ Vgl. BIBERSTEIN 1989, S. 10-11.

weiteren Sinne die über die Geographie hinausgehenden Gegebenheiten des Umfelds in die Betrachtung des Standorts mit ein,⁵⁰⁸ wobei das Umfeld zu definieren und abzugrenzen ist.

In jüngeren Definitionen des Standorts im weiteren Sinne werden die Merkmale der Immobilie⁵⁰⁹ und der geographische Radius um eine Handelsimmobilie in die Definition eingebettet, so dass die „ökonomisch relevanten Gegebenheiten im engeren und weiteren Einzugsgebiet“⁵¹⁰ berücksichtigt werden. In der betriebswirtschaftlichen Standorttheorie wird versucht, den Standort zu bestimmen, der heute und zukünftig für die Zielerreichung einer Unternehmung am zweckmäßigsten ist.⁵¹¹

Zur Bestimmung und Bewertung eines Standorts werden häufig **Standortfaktoren** herangezogen. HERLAN definierte den Standort[s]faktor als „scharf abgegrenzten Rentabilitätsvorteil, der die Zwecke der wirtschaftlichen Tätigkeit wirklich zu erreichen gestattet.“⁵¹² Dabei muss der Vorteil nicht monetärer Natur sein, sondern kann in seiner singulären Betrachtung als Kostennachteil erscheinen, aber in Zusammenwirkung mit anderen Faktoren einen positiven wirtschaftlichen Einfluss haben.⁵¹³ Standortfaktoren werden herangezogen, um einen neuen Standort zu suchen oder einen bestehenden Standort zu beurteilen.⁵¹⁴ Dabei werden die Faktoren in ihrer Ausprägung auf Basis individueller Anforderungen bewertet und aggregiert. Die Gesamtheit der Bewertungen der einzelnen Standortfaktoren bezeichnet BIEBERSTEIN als **Standortqualität**.⁵¹⁵

Standortfaktoren unterliegen einem zeitlichen und gesellschaftlichen Wandel. Produktionskosten oder produktionsrelevante Eigenschaften waren zu Beginn des 20. Jahrhunderts wichtige Standortfaktoren,⁵¹⁶ die heute an Bedeutung verloren haben. Der Betrachtungsschwerpunkt liegt heute auf der **Absatzorientierung**;⁵¹⁷ aufgrund der kostengünstigen globalen Distributionsmöglichkeiten sind die Herstellungsorte von untergeordneter Bedeutung und die Absatzorte wesentlich für den Erfolg des Einzelhandels.

Die **Standortanalyse** besteht aus der Untersuchung der ökonomischen Rahmenbedingungen und Faktoren des Standorts. In der Literatur wird die Bedeutung der qualitativen Faktoren betont,⁵¹⁸ gleichsam jedoch ihre schwierige Messbarkeit herausgestellt.⁵¹⁹ MEYER / SCHNEIDER bezeichnen weiche Standortfaktoren „als eher subjektive und gefühlsmäßige Eindrücke

⁵⁰⁸ Vgl. BIEBERSTEIN 1989, S. 10-11.

⁵⁰⁹ Vgl. BIENERT 1996, S. 14.

⁵¹⁰ BIENERT 1996, S. 15, vgl. auch BIEBERSTEIN 1989, S. 12-14; OVERFELD / JAHN 2009, S. 424.

⁵¹¹ Vgl. BIEBERSTEIN 1989, S. 11.

⁵¹² HERLAN 1926, S. 10.

⁵¹³ Vgl. HERLAN 1926, S. 10.

⁵¹⁴ Vgl. BIEBERSTEIN 1989, S. 12.

⁵¹⁵ Vgl. BIEBERSTEIN 1989, S. 13.

⁵¹⁶ Vgl. beispielsweise HOWARD 1957, zitiert in SCHARPF 1972, S. 157.

⁵¹⁷ Vgl. BIENERT 1996, S. 50-51.

⁵¹⁸ Vgl. BIENERT 1996, S. 50-51, OVERFELD / JAHN 2009, S. 425.

⁵¹⁹ Vgl. KURZROCK / PIOSZYK 2013, S. 8; MEYER / SCHNEIDER 2001, S. 84.

und Bewertungen vorhandener Rahmenbedingungen.⁵²⁰ Darüber hinaus bestehen zwischen einzelnen Einflussgrößen teilweise Abhängigkeiten. Die Analyse von Standortfaktoren wird dadurch sehr umfangreich.⁵²¹ Bereits HERLAN hat darauf hingewiesen, dass der Standort selbst einer Entwicklung unterliegt und demzufolge regelmäßig überprüft werden sollte.⁵²² Da der Einfluss des Standorts auf die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern als sehr hoch eingeschätzt wird, wird die Analyse der **Lage und Infrastruktur am Standort** in die Bereiche Mikro- sowie Makrostandort gegliedert und detaillierte Indikatoren zur Bewertung erhoben. Außerdem haben die **Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft** einen hohen Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern und werden durch die in den folgenden Abschnitten dargestellte statistische Indikatoren bewertet.

3.2.2 Lage und Infrastruktur am Standort

Bei der Standortanalyse werden die nahe Umgebung des Shopping Centers und die damit verbundenen Chancen und Risiken am Mikro- und Makrostandort untersucht. In dieser Arbeit wird als Mikrostandort das Grundstück und sein unmittelbares Umfeld verstanden. Der Makrostandort bezieht sich auf das weitere Umfeld. Je nach Größe und Heterogenität des Standorts und Größe des Shopping Centers kann dies das Stadtgebiet oder ein Stadtteil sein.

Ein Teil der Mikrostandortanalyse bezieht sich auf die **Verkehrssituation**. In der Literatur zur Standortforschung ist die **Erreichbarkeit** als am häufigsten genannter Standortfaktor identifiziert worden.⁵²³ Dabei werden der Individualverkehr, der öffentliche Personennahverkehr sowie die fußläufige Erreichbarkeit unterschieden. Je nach Standort differiert die Bedeutung der einzelnen Verkehrsmittel. Für Grundstücke mit guter bzw. sehr guter Erreichbarkeit werden höhere Preise erzielt. Mieter müssen in Ladenlokalen mit hohen Mietkosten entsprechend hohe Einnahmen erreichen, um das Ladenlokal wirtschaftlich betreiben zu können.⁵²⁴ Eng verbunden mit der Erreichbarkeit ist die **Parkplatzsituation** am Einzelhandelsstandort bzw. Shopping Center. Ihr wird ebenfalls eine hohe Bedeutung für die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern zugesprochen.⁵²⁵ Dabei kann zwischen zum Shopping

⁵²⁰ MEYER / SCHNEIDER 2001, S. 84.

⁵²¹ Vgl. BIEBERSTEIN 1989, S. 13-14.

⁵²² Vgl. HERLAN 1926, S. 9.

⁵²³ Vgl. FALK 2009B, S. 322; PETER 2008, S. 177; KESTEN 2001, S. 120; BIEBERSTEIN 1989, S. 31; BIENERT 1996, S. 61, S. 109-113; MÜLLER-HAGEDORN / NATTER 2011, S. 184-186, S. 44-46; OVERFELD / JAHN 2009, S. 425; HOLL 2009, S. 443; BRÜHL / BÖRGEL 2009, S. 110.

⁵²⁴ Vgl. PFEIFFER 2010, S. 62-63.

⁵²⁵ Vgl. FALK 2009B, S. 321; OVERFELD / JAHN 2009, S. 425; BIENERT 1996, S. 61, S. 109-112; HOLL 2009, S. 460; BEROIZ 2009, S. 1047; PETER 2008, S. 181.

Center gehörenden und öffentlichen Parkplätzen unterschieden werden.⁵²⁶ Die qualitativen Kriterien der Verkehrssituation sind in Tabelle 10 dargestellt.

Indikator	Bewertungsgegenstand	Bewertungsmöglichkeit
Erreichbarkeit	Fußläufiger / Fahrradverkehr	
	Passantenfrequenzen	A
	Straßen mit Verkehrsbelastung	A
	Attraktivität der Fuß- / Radwege	A
	Individualverkehr	
	Qualität der Straßenanbindung	E
	Straßentyp, Straßenbreite	A
	Verkehrsaufkommen	A
	Verkehrliche Behinderungen	A
	Planungen der Verkehrsinfrastruktur	A
	Zufahrtssituation des Shopping Centers	A
ÖPNV		
Art, Anzahl und Qualität	E, A	
Taktung	A	
Parkplatzsituation	Parkplätze des Shopping Centers	
	Bewertung nach Lage	A
	Belegungsquoten	A
	Öffentliche Parkplätze	
	Bewertung nach Lage / Entfernung	A
Belegungsquoten	A	
E: Expertenurteil; A: Analyse von Primär- oder Sekundärdaten		

Tabelle 10 Qualitative Indikatoren der Verkehrssituation am Mikrostandort⁵²⁷

Der zweite große Bereich des Mikrostandorts ist das **Grundstück**. Es wird nach seiner **Lage** innerhalb einer Stadt klassifiziert,⁵²⁸ die nach Sichtbarkeit, Art der Straße, Attraktivität des nahen Umfelds und weiterer Bebauung am Standort untersucht wird.⁵²⁹ Die **Ver- und Entsorgung** betrifft im Wesentlichen die Belieferung mit Waren und die Entsorgung von Abfällen. Außerdem können zur Ver- und Entsorgung die Medienversorgung, das örtliche Logistiknetz und das Telekommunikationsnetz gezählt werden.⁵³⁰ Im Vergleich zur Erreichbarkeit durch Kunden spielt sie eine untergeordnete Rolle für die Wirtschaftlichkeit eines Shopping Centers,⁵³¹ müssen allerdings mit einem ausreichenden Standard und Umfang vorhanden sein. Als **Beschaffenheit des Grundstücks** werden die physischen Eigenschaften des Grundstücks bezeichnet. Darunter fallen Erweiterungsmöglichkeiten des Gebäudes,⁵³² die Ausrich-

⁵²⁶ Vgl. BIENERT 1996, S. 61, S. 109-113.

⁵²⁷ Eigene Darstellung mit Inhalten aus FALK 2009B, S. 321-322; OVERFELD / JAHN 2009, S. 425; HOLL 2009, S. 443, S. 460; BIEBERSTEIN 1989, S. 31; BIENERT 1996, S. 61, S. 109-112; MÜLLER-HAGEDORN / NATTER 2011, S. 184-186, S. 44-46; PETER 2008, S. 177; KESTEN 2001; HERLAN 1926 S. 20-21.

⁵²⁸ Vgl. S. 31 ff.

⁵²⁹ Vgl. HOLL 2009, S. 443.

⁵³⁰ Vgl. FALK 2009, S. 323; OVERFELD / JAHN 2009, S. 425.

⁵³¹ Vgl. BIENERT 1996, S. 54.

⁵³² Vgl. FALK 2009B, S. 323; KESTEN 2001, S. 120; HOLL 2009, S. 460.

tion des Gebäudes⁵³³ und Möglichkeiten zur Verbesserung der Sichtbarkeit oder Außenwerbung.⁵³⁴ Als letzte Indikatoren des Grundstücks sind die **rechtlichen Bedingungen** anzuführen. Darunter fallen Gewerbebeschränkungen, Umweltschutzaufgaben, Konzessionen oder Zwangsbeteiligungen, z. B. an Werbegemeinschaften.⁵³⁵ Die Indikatoren zur Bewertung des Grundstücks sind in Tabelle 11 dargestellt. Die Tabellen 10 und 11 sind Grundlage für die Nutzwertanalyse des Mikrostandorts.

Indikator	Bewertungsgegenstand	Bewertungsmöglichkeit
Lage	Sichtbarkeit	E
	Art der Straße	A
	Bebauung am Standort	E, A
	Attraktivität des nahen Umfelds	E, A
Ver- und Entsorgung	Belieferungsmöglichkeiten	A
	Entsorgungsmöglichkeiten	A
	Versorgung mit Medien	E, A
Beschaffenheit des Grundstücks	Erweiterungsmöglichkeiten	A
	Ausrichtung des Gebäudes	A
	Werbemöglichkeiten	A
Rechtliche Bedingungen	Gewerbebeschränkungen, Auflagen	A
	Konzessionen und Rechte Dritter	A
E: Expertenurteil; A: Analyse von Primär- oder Sekundärdaten		

Tabelle 11 Qualitative Indikatoren des Grundstücks⁵³⁶

Der **Makrostandort** bezeichnet die weitere Umgebung um das Shopping Center und wird durch die qualitative Faktoren Einrichtungen, Image und Immissionen bewertet. Umliegende **Einrichtungen**, wie z. B. Schulen oder Hochschulen, Kultur- und Freizeiteinrichtungen oder bedeutende Arbeitgeber haben Einfluss auf die Qualität des Makrostandortes.⁵³⁷ Das **Image** des Standorts zeichnet sich durch die Lebens- und Wohnqualität, die Werbewirksamkeit oder die Bedeutung des Fremdenverkehrs aus.⁵³⁸ **Immissionen** oder klimatische Einflüsse wie Lärm- und Rauchentwicklung oder die ökologische Situation am Makrostandort⁵³⁹ sind durch Normierungen geregelt, bei denen bestimmte Grenzwerte eingehalten werden müssen. Diese qualitativen Faktoren des Makrostandorts sind in Tabelle 12 dargestellt.

⁵³³ Vgl. OVERFELD / JAHN 2009, S. 425.

⁵³⁴ Vgl. HOLL 2009, S. 460.

⁵³⁵ Vgl. OVERFELD / JAHN 2009, S. 426.

⁵³⁶ Eigene Darstellung mit Inhalten aus FALK 2009B, S. 321-322; OVERFELD / JAHN 2009, S. 425; HOLL 2009, S. 443, S. 460; BIEBERSTEIN 1989, S. 31; BIENERT 1996, S. 61, S. 109-112; MÜLLER-HAGEDORN / NATTER 2011, S. 184-186, S. 44-46; PETER 2008, S. 177; KESTEN 2001; HERLAN 1926 S. 20-21.

⁵³⁷ Vgl. HOLL 2009, S. 443; Vgl. MEYER / SCHNEIDER, 2001, S. 84; OVERFELD / JAHN 2009, S. 427.

⁵³⁸ Vgl. OVERFELD / JAHN 2009, S. 427; Vgl. MEYER / SCHNEIDER 2001, S. 84; HOLL 2009, S. 443.

⁵³⁹ Vgl. MÜLLER-HAGEDORN / NATTER 2011, S. 184-186, S. 44-46; OVERFELD / JAHN 2009, S. 426.

Indikator	Bewertungsgegenstand	Bewertungsmöglichkeit
Einrichtungen	Schulen / Hochschulen am Standort Kultur- und Freizeitangebote Wesentliche öffentliche und private Einrichtungen und Arbeitgeber	A A A
Image	Image des Standortes / der Stadt Werbewirksamkeit des Standortes Lebens- und Wohnqualität Tourismus / Fremdenverkehr	E, A E, A A A
Immissionen / Klima	Immissionen Klimatische / topographische Gegebenheiten Ökologische Situation	A A A
E: Expertenurteil; A: Analyse von Primär- oder Sekundärdaten		

Tabelle 12 Qualitative Indikatoren am Makrostandort⁵⁴⁰

Bei der Betrachtung der Lage und Infrastruktur am Mikro- und Makrostandort ist die zukünftige Entwicklung einzubeziehen. Insbesondere in Regionen mit einem starken strukturellen Wandel sind Standortfaktoren einem starken Wandel unterworfen.

3.2.3 Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft

Die Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft umfassen die Wirtschafts- und Sozialstruktur an einen Standort. Mit diesen Daten können lokale Märkte miteinander verglichen und standortbezogene Unterschiede identifiziert werden.⁵⁴¹ In der Literatur werden als Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft die **Bevölkerungsstruktur**⁵⁴² und die **Beschäftigungsstruktur**⁵⁴³ bezeichnet. Darüber hinaus ist die Entwicklung des **Einzelhandelsumsatzes** ein wichtiger Analysefaktor bei Shopping Centern. Die Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft sind insbesondere bei Handelsimmobilien und Handelsagglomerationen von großer Bedeutung. Sie determinieren die Kaufkraft im Betrachtungsraum und haben Einflüsse auf die Auswahl des Branchen- und Mietermix.

⁵⁴⁰ Eigene Darstellung mit Inhalten aus HOLL 2009, S. 443; MEYER / SCHNEIDER, 2001, S. 84; OVERFELD / JAHN 2009, S. 427; MÜLLER-HAGEDORN / NATTER 2011, S. 184-186, S. 44-46.

⁵⁴¹ Vgl. PIAZOLO 2008, S. 43.

⁵⁴² Vgl. MÜLLER-HAGEDORN und NATTER 2011, S. 184; KATHLEY 1996, S. 107; HOLL 2009, S. 439-462, S. 443.

⁵⁴³ Vgl. FALK 2009B, S. 314, DIETRICH 2010, S. 27-28; SCHULTEN 2007, S. 331; KATHLEY 1996, S. 107; BRÜHL / BÖRGEL 2009, S. 109-110.

3.2.3.1 Bevölkerungsstruktur

Bei der Analyse der **Bevölkerungsstruktur** werden die Einwohnerzahl, die prognostizierte Bevölkerungsentwicklung⁵⁴⁴ sowie die Verteilung der Bevölkerung nach Altersgruppe betrachtet. Die **Einwohnerzahl** beeinflusst in großem Maße die Kaufkraft an einem Standort und ist damit Grundlage für die Umsatzabschätzung. Sie wird durch das Statistische Bundesamt erhoben und wird als geeigneter Indikator für die Bevölkerungsstruktur bewertet. Die Prognose der Einwohnerzahl hängt auch von der Entwicklung der im folgenden Abschnitt dargestellten Beschäftigungsstruktur ab.

Aufgrund unterschiedlicher Anforderungen an Produkte und Dienstleistungen für unterschiedliche Altersgruppen ist auch die Aufschlüsselung der **Bevölkerung nach Altersgruppen** von Interesse für die architektonische Gestaltung sowie die Struktur des Branchen- und Mietermix in einem Shopping Center. Diese Daten können aus der **Bevölkerungsvorausberechnung** erhoben werden.

Das Statistische Bundesamt ermittelt darin die Bevölkerungsentwicklung nach Altersgruppen in den folgenden 50 Jahren in absoluten Zahlen. Dabei werden mehreren Szenarien berechnet, aus denen für die vorliegende Arbeit das Szenario W3-W1 gewählt wird. Es geht von einer Geburtenhäufigkeit von 1,6 Kindern je Frau ab 2025 sowie einer mittleren Lebenserwartung und einem Wanderungssaldo von 100.000 Personen im Jahr aus.⁵⁴⁵ Heute liegt die Geburtenhäufigkeit bei 1,41 Kindern je Frau und das Wanderungssaldo beträgt ca. 430.000 Personen.⁵⁴⁶ Damit liegen die Annahmen des gewählten Szenarios im mittleren bis unteren Bereich.⁵⁴⁷ Dieses Szenario wird gewählt, um die Unsicherheit einer zu hohen Bevölkerungsprognose zu minimieren. Die Bevölkerungsvorausberechnung stellt aufgrund der langfristigen Prognose eine wichtige Datengrundlage für die wirtschaftliche Entwicklung am Standort dar, denn die Einwohnerzahl ist ein entscheidender Faktor für die absolute Kaufkraft am Standort.

Die statistischen Ämter des Bundes und des Landes stellen die Bevölkerungsstrukturdaten in umfangreicher Form mit unterschiedlichen räumlichen Abgrenzungen zur Verfügung, was bei der Analyse eine Betrachtung einzelner Standorte ermöglicht. Die beiden gewählten Indikatoren Prognose der Einwohnerzahl und Bevölkerungsvorausberechnung mit Aufschlüsselung nach Alter sind in Tabelle 13 beschrieben.

⁵⁴⁴ Vgl. FALK 2009B, S. 314, S. 320; SCHULTEN 2007, S. 331; DIETRICH 2010, S. 27-28; PETER 2008, S. 177; BONE-WINKEL 1994, S. 184; WELLNER 2003, S. 198.

⁵⁴⁵ Vgl. STATISTISCHES BUNDESAMT 2014A.

⁵⁴⁶ Vgl. STATISTISCHES BUNDESAMT 2015A.

⁵⁴⁷ Vgl. BBSR 2013, STATISTISCHES BUNDESAMT 2014A.

Indikator	Quelle	Beschreibung
Prognose der Einwohnerzahl	Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung	Indexierte Prognose der Einwohnerzahl bis zum Jahr 2025.
Bevölkerungsvorausberechnung	Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung	Absolute Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamtes mit Aufschlüsselung der Bevölkerung nach Alter in 6 Altersgruppen bis zum Jahr 2060.

Tabelle 13 Statistischer Indikator zur Bestimmung der Bevölkerungsstruktur⁵⁴⁸

3.2.3.2 Beschäftigungsstruktur

Die **Beschäftigungsstruktur** ist für das Kaufkraftniveau innerhalb einer Region von großer Bedeutung, da sie mit dem verfügbaren Einkommen korreliert und Auswirkungen auf die Nachfrage nach Gütern hat.⁵⁴⁹ Zur Bewertung der Beschäftigungsstruktur kommen mehrere statistische Daten als Indikatoren in Frage, die vom Statistischen Bundesamt zur Verfügung gestellt werden.

Eine Größe in der Analyse der Beschäftigungsstruktur ist die **Arbeitslosenquote**.⁵⁵⁰ Sie hat Einfluss auf die Sozialstruktur und die Kaufkraft im Einzugsgebiet. Eine geringe Arbeitslosenquote hat einen positiven Einfluss auf die Kaufkraft in der betrachteten Region, die wiederum einen Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern hat. Auch die Art des Beschäftigungsverhältnisses ist relevant. Eine hohe Anzahl an sozialversicherungspflichtig Beschäftigten steht für sichere und auskömmliche Beschäftigungsverhältnisse, die eine hohe Kaufkraft unterstützen. In der **Beschäftigungsquote** werden die sozialversicherungspflichtig Beschäftigten ermittelt. Die **Erwerbstätigendichte** wird in einer Referenzwoche ermittelt. Dabei werden die Personen, die in der Woche einer Beschäftigung nachgegangen sind, ins Verhältnis zur Fläche gesetzt. Eine hohe Anzahl an Erwerbstätigen hat einen positiven Einfluss auf die Kaufkraft in einer Region.

Die Beschäftigungsstruktur kann nach **Qualifikation der Beschäftigten** untersucht werden. In der Statistik zu hochqualifiziert Beschäftigten wird dargestellt, welcher Anteil der Beschäftigten einen Hochschulabschluss erworben hat. Je höher die Beschäftigten in einer Region qualifiziert sind, umso weniger anfällig sind die Arbeitsplätze für einen Arbeitsplatzabbau. Ein hoher Anteil hochqualifizierter Beschäftigter steht demnach für eine stabile Beschäftigungssituation.

⁵⁴⁸ Eigene Darstellung mit Inhalten aus BBSR 2011, STATISTISCHES BUNDESAMT 2014A.

⁵⁴⁹ Vgl. OVERFELD / JAHN 2009, S. 426; HOLL 2009, S. 443; KATHLEY 1996, S. 110.

⁵⁵⁰ Vgl. JUNIUS 2008, S. 63.

Zusammenfassend ermöglichen die Indikatoren einen Eindruck und eine Prognose über die wirtschaftliche Entwicklung in der betrachteten Region. Die gewählten Indikatoren Arbeitslosenquote, Beschäftigungsquote, Erwerbstätigendichte und Beschäftigte nach Qualifikation sind in Tabelle 14 dargestellt.

Indikator	Quelle	Beschreibung
Arbeitslosenquote	Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung	Die Arbeitslosenquote stellt den Anteil der Arbeitslosen an den zivilen Erwerbspersonen in Prozent dar. Die Erwerbspersonen werden auf Basis des Mikrozensus geschätzt.
Beschäftigungsquote	Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung	Die Beschäftigungsquote stellt die Anzahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten am Wohnort pro 100 Einwohner im erwerbsfähigen Alter dar. Beamte, Selbstständige, mithelfende Familienangehörige und geringfügig Beschäftigte werden nicht erfasst. Die sozialversicherungspflichtig Beschäftigten werden als Maß der zur Verfügung stehenden Arbeitsplätze verwendet.
Erwerbstätigendichte	Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung	Als Erwerbstätige werden Personen bezeichnet, die innerhalb einer Referenzwoche einer Beschäftigung mit Entlohnung nachgegangen sind. Diese werden ins Verhältnis zur Fläche pro km ² gesetzt.
Beschäftigte nach Qualifikation	Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung	Die Beschäftigten werden getrennt nach ihrer Qualifikation pro 100 Einwohner im erwerbsfähigen Alter aufgeführt. Dabei wird zwischen hoch und gering qualifizierten Personen unterschieden. Hochqualifizierte Personen sind Personen mit einem Abschluss an einer höheren Fachschule, Fachhochschule, Hochschule oder Universität. Gering qualifizierte Personen sind Personen ohne mittlere Reife oder Abitur.

Tabelle 14 Statistische Indikatoren zur Bestimmung der Beschäftigungsstruktur⁵⁵¹

3.2.3.3 Einzelhandelsumsätze

Als letzter Aspekt der Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft werden die Einzelhandelsumsätze untersucht. Die **Einzelhandelsumsätze** in der betrachteten Region haben einen Einfluss auf die Höhe der Mietpreise in einem Shopping Center.⁵⁵² Je höher die Einzelhandelsumsätze in einer Region, umso höher sind an einem guten Standort die Erwartungen an die Einzelhandelsumsätze im Shopping Center. Entsprechend sind die Mietpreise höher.

Dabei spielt nicht nur die absolute Höhe der Umsätze eine Rolle, sondern auch die Umsätze im Verhältnis zu Kaufkraft⁵⁵³ im Untersuchungsraum sowie das Verhältnis der Umsätze einzelner Branchen.⁵⁵⁴ Ein hoher Anteil an Einzelhandelsumsätzen an der Kaufkraft kann einen Standort positiv beeinflussen, auch wenn die Höhe der Kaufkraft im Vergleich zu an-

⁵⁵¹ Eigene Darstellung mit Inhalten aus BBSR 2013.

⁵⁵² Vgl. VORNHOLZ 2010, S. 45.

⁵⁵³ Vgl. S. 114 ff.

⁵⁵⁴ Vgl. KATHLEY 1996, S. 111.

deren Standorten eher niedrig ist. Der Anteil der Einzelhandelsumsätze am privaten Konsum beträgt in Deutschland 28 %, in der Eurozone 40 %. Dieser Anteil ist in den vergangenen Jahren deutlich gesunken. Gründe sind ein vergleichsweise hoher Sättigungsgrad für die Produkte des Einzelhandels in Deutschland und höhere Kosten für die Altersvorsorge, Energie und Gesundheit. Außerdem geben die Konsumenten ihr Geld verstärkt für Freizeitaktivitäten und Dienstleistungen aus.⁵⁵⁵ Nachteilig bei statistischen Erhebungen von Einzelhandelsumsätzen ist die hohe Volatilität und Revisionsanfälligkeit. Einzelhandelsumsätze werden nach zwei Berechnungsmethoden veröffentlicht.⁵⁵⁶

- **Einzelhandelsumsätze im engeren Sinn** (Quelle: Statistisches Bundesamt) – exklusive Handel mit Kraftfahrzeugen und Tankstellenumsätzen: geeignet für Analysen von Einzelhandelsimmobilien⁵⁵⁷
- **Einzelhandelsumsätze im weiteren Sinn** (Quelle: Bundesbank) – inklusive Handel mit Kraftfahrzeugen und Tankstellenumsätzen: geeignet für Konjunkturanalysen

Die Daten liegen saison- und kalendertagbereinigt vor. Europaweit sind die Summen der Einzelhandelsumsätze durch Eurostat in preisbereinigter (realer) Form dargestellt und schließen Reparaturen und den Versandhandel ein, Handel und Reparatur von Kfz jedoch aus.⁵⁵⁸ Als Indikator der Einzelhandelsumsätze wird die Statistik der Einzelhandelsumsätze im engeren Sinn gewählt, die in Tabelle 15 beschrieben ist.

Indikator	Quelle	Beschreibung
Einzelhandelsumsätze	Statistisches Bundesamt	Es werden Einzelhandelsumsätze (ohne Handel mit Kraftfahrzeugen) aufgeschlüsselt nach Bundesländern dargestellt. Darüber hinaus werden relative Kennzahlen wie z. B. Umsatz pro Einwohner, Verkaufsflächen pro Einwohner oder Anteil des Umsatzes am verfügbaren Einkommen dargestellt.

Tabelle 15 Statistische Indikatoren zur Bestimmung der Einzelhandelsumsätze⁵⁵⁹

3.2.4 Kaufkraftermittlung

Die **Einzelhandelsumsätze** zeigen das aktuelle Bild der Ausgaben im Einzelhandel in der betrachteten Region. Die Höhe der Einzelhandelsumsätze ist dabei abhängig von der vorhandenen Einzelhandelsstruktur am Standort. Sie ist letztlich die Summe, die durch die Personen in einem Einzugsgebiet für Konsumgüter ausgegeben werden kann. Um die Kaufkraft in einer Region zu ermitteln ist zunächst das Einzugsgebiet abzugrenzen. Anschließend kann

⁵⁵⁵ Vgl. VORNHOLZ 2010, S. 45-46.

⁵⁵⁶ Vgl. JUNIUS 2008, S. 65-66.

⁵⁵⁷ Vgl. STATISTISCHES BUNDESAMT 2012B.

⁵⁵⁸ Vgl. JUNIUS 2008, S. 65-66.

⁵⁵⁹ Eigene Darstellung mit Inhalten aus STATISTISCHES BUNDESAMT 2012B.

die Kaufkraft im Einzugsgebiet und daraus eine Umsatzprognose abgeleitet werden. Die **Kaufkraft** in einer Region ist ein Indikator für Steigerungsmöglichkeiten und Potenziale der Einzelhandelsumsätze, die z. B. durch ein neues Shopping Center am Standort realisiert werden können.

3.2.4.1 Einzugsgebiet

Als **Einzugsgebiet** wird „das geographische Gebiet, aus dem aktuell bzw. künftig die Kunden stammen“⁵⁶⁰ bezeichnet. Die Größe des Einzugsgebiets ist abhängig von der Größe und Attraktivität des Shopping Centers und der Konkurrenzsituation. Im Umkehrschluss ist bei einer Planung eines neuen Shopping Centers das Einzugsgebiet wichtig, um die Größe eines Shopping Centers zu bestimmen. Soll ein weites Einzugsgebiet angesprochen werden, um die notwendigen Umsätze zu erreichen, wird ein Shopping Center tendenziell eher mit größeren Verkaufsflächen geplant. Bei der Revitalisierung oder Planung eines Shopping Centers ist die Festlegung des Einzugsgebiets ein **iterativer Prozess**, da die Größe des Einzugsgebiets von der Größe des Shopping Centers abhängt, die Größe und Gestaltung des Shopping Centers allerdings auch von den Eigenschaften des Einzugsgebiets abhängig ist. Die Größe des Einzugsgebiets hängt von mehreren internen und externen Faktoren ab.⁵⁶¹

- die Attraktivität des Shopping Centers, sein Branchen- und Mietermix⁵⁶²
- die Erreichbarkeit des Shopping Centers durch öffentlichen und Individualverkehr
- der vom Konsumenten akzeptierte Zeit- und Wegeaufwand
- die Wettbewerbssituation am Standort
- die traditionelle Einkaufsorientierung der Bevölkerung
- das traditionelle Käuferverhalten⁵⁶³

Von der Kaufkraft im Einzugsgebiet entfällt nur ein Teil auf das betrachtete Shopping Center. Dieser Teil wird als **Abschöpfungsquote** bezeichnet und stellt den prognostizierten Wert der einzelhandelsrelevanten Konsumausgaben im Einzugsgebiet dar, der auf das betrachtete Shopping Center entfällt. Er liegt zumeist im niedrigen einstelligen Prozentbereich.

Einzugsgebiete werden häufig in drei Sektoren aufgeteilt, das primäre, das sekundäre und das tertiäre Einzugsgebiet.⁵⁶⁴ Das Shopping Center liegt im **primären Einzugsgebiet**, das sich in einem Radius von etwa 10-15-minütiger Fahrzeit rund um das Shopping Center er-

⁵⁶⁰ FALK 2009B, S. 315.

⁵⁶¹ Vgl. PETER 2008, S. 184-185; KATHLEY 1996, S. 118; KOSCHNY 2009, S. 327-329.

⁵⁶² Vgl. FALK 2009B, S. 315.

⁵⁶³ Vgl. MÜLLER-HAGEDORN / NATTER 2011, S. 185. Das Käuferverhalten und seine Theorie werden z. B. in MÜLLER-HAGEDORN 1998 vertiefend beschrieben. Dazu gehören die Lebens- und Konsumgewohnheiten der Kunden, z. B. der Lebensstandard, die Arbeitszeiten oder die Freizeitgewohnheiten.

⁵⁶⁴ Vgl. FALK 2009B, S. 315; PETER 2008, S. 184-187; PFEIFFER 2010, S. 64.

streckt. Das **sekundäre Einzugsgebiet** umfasst einen Radius bis etwa 30-minütiger und das **tertiäre Einzugsgebiet** umfasst einen Radius von bis zu 45-minütiger Fahrzeit zum Shopping Center. Dabei werden etwa 60 % des Umsatzes aus dem primären, 20-25 % aus dem sekundären und 15-20 % aus dem tertiären Einzugsgebiet generiert.⁵⁶⁵ Zur Ermittlung des Einzugsgebiets wurden unterschiedliche Theorien und Methoden entwickelt, die im Folgenden dargestellt werden.

3.2.4.1.1 Central Place Theory

Die Central Place Theory wurde in den 1930er Jahren von CHRISTALLER entwickelt⁵⁶⁶ und besagt, dass Kunden aus der Summe von Kosten des gewünschten Guts und Fahrtkosten zur Beschaffung des Guts die kostengünstigste Kombination auswählen (**nearest center hypothesis**). Die Theorie verbindet die Variablen der **Distanz** zum Einkaufsort mit dem **Preis des Guts**.⁵⁶⁷ Da geographische Einflussfaktoren wie Straßenführung, Flüsse etc. nicht im Modell abgebildet werden, ergibt sich ein kreisförmiges Einzugsgebiet.

Die Central Place Theory konnte durch empirische Studien widerlegt werden. So stellen EPPLI / BENJAMIN Studienergebnisse dar, die belegen, dass nur 21-39 % der Befragten zum nächstgelegenen Einzelhandelsstandort fahren.⁵⁶⁸ Es wird daher deutlich, dass weitere Faktoren in die Bestimmung des Einzugsgebiets einzubeziehen sind.

3.2.4.1.2 Theorie der Agglomerationseffekte

In der **Theorie der Agglomerationseffekte** wird berücksichtigt, dass die Auswahl eines Einzelhandelsstandorts nicht nur aufgrund der Gesamtkosten zur Beschaffung eines Guts, sondern auch im Hinblick auf die Auswahl an Gütern geschieht.⁵⁶⁹ Daher wird die Central Place Theory durch die **Berücksichtigung des Umfangs des Angebots** an einem Handelsstandort erweitert.

Durch eine größere Vielfalt an Produkten haben Kunden Alternativen zwischen unterschiedlichen Angeboten⁵⁷⁰ und können nahezu sichergehen, dass das gewünschte Gut am Standort verfügbar ist.⁵⁷¹ Die Auswahl mehrerer Geschäfte und Güter wird als **Agglomerationseffekt** bezeichnet. Agglomerationseffekte können sowohl positive als auch negative Auswirkungen haben. Es können beispielsweise bei einem innerstädtischen Shopping Center und einer attraktiven Innenstadt in nächster Nähe die Umsätze des Shopping Centers durch eine Steigerung der Kundenfrequenzen positiv beeinflusst werden. Ein ebenso möglicher gegenteiliger

⁵⁶⁵ Vgl. KATHLEY 1996, S. 117-118.

⁵⁶⁶ Vgl. EPPLI / BENJAMIN 1994, S. 7.

⁵⁶⁷ Vgl. KATHLEY 1996, S. 119; EPPLI / BENJAMIN 1994, S. 7-8.

⁵⁶⁸ Vgl. EPPLI / BENJAMIN 1994, S. 9-10.

⁵⁶⁹ Vgl. KATHLEY 1996, S. 119-120.

⁵⁷⁰ Vgl. EPPLI / BENJAMIN 1994, S. 11.

⁵⁷¹ Vgl. KATHLEY 1996, S. 120.

Effekt wären geringere Umsätze durch die Überschneidung von Sortimenten und ein zu großes Angebot.⁵⁷²

Prämisse der Central Place Theorie und der Theorie der Agglomerationseffekte ist der Grundsatz, dass der Kunde **ein** bestimmtes Gut beschaffen möchte (**single-purpose shopping**). Dieser vereinfachende Grundsatz kann in der Praxis nicht aufrechterhalten werden, da Kunden häufig mehrere Güter beschaffen möchten oder zu Spontankäufen neigen.⁵⁷³ Daher können die Prämissen dieser Theorien nicht aufrechterhalten werden. Außerdem verbinden mehr Kunden ihre Einkäufe mit weiteren, beispielsweise touristischen Aktivitäten. Der Faktor des „Erlebnis-Einkaufens“ wird in den dargestellten Modellen ebenfalls nicht berücksichtigt. Es wird allerdings deutlich, dass standörtliche Gemeinschaften wie Shopping Center einen Wettbewerbsvorteil gegenüber Standorten mit geringeren Agglomerationseffekten haben.

3.2.4.1.3 Zeitdistanz-Methode

Ein empirisch-deduktives Verfahren zur Ermittlung des Einzugsgebiets ist die **Zeitdistanz-Methode**. Das Kundenverhalten wird dabei nicht – wie bei der Central Place Theory – von der räumlichen, sondern von der zeitlichen Distanz abhängig gemacht,⁵⁷⁴ d. h. von der Dauer, die durchschnittlich benötigt wird, um eine Distanz zu überwinden.⁵⁷⁵ Dabei wird die Zeit für das Erreichen eines Shopping Centers anhand der bestehenden Anfahrtsmöglichkeiten mit unterschiedlichen Verkehrsmitteln untersucht. Es werden Hindernisse wie beispielsweise Ampeln, Bahnlinien oder topographische Gegebenheiten sowie das Verkehrsaufkommen berücksichtigt.⁵⁷⁶ Die Zeitdistanz-Methode kann mit Routenplanungs-Software relativ einfach und kostengünstig durchgeführt werden.⁵⁷⁷ Nachteil der Zeit-Distanz-Methode ist die fehlende Berücksichtigung der Wettbewerbssituation.⁵⁷⁸

3.2.4.1.4 Gravitations-Modell

Mit Gravitations-Modellen wird die Wettbewerbssituation in die Analyse des Einzugsgebiets integriert. Sie basieren auf dem von REILLY entwickelten **Gravitationsgesetz des Handels** (Law of Retail Gravitation, New York 1931).⁵⁷⁹ Dem Modell liegt die Annahme zugrunde, dass Konsumenten – ähnlich dem Gravitationsgesetz – von allen existierenden Einkaufsmöglichkeiten angezogen werden. Die Stärke der Anziehung hängt von der Entfernung und Grö-

⁵⁷² Vgl. PETER 2008, S. 177-178; MEYER / SCHNEIDER 2001, S. 95.

⁵⁷³ Vgl. KATHLEY 1996, S. 120-121; EPPLI / BENJAMIN 1994, S. 9.

⁵⁷⁴ Vgl. PETER 2008, S. 185-186.

⁵⁷⁵ Vgl. SCHOLZ 1979, S. 36.

⁵⁷⁶ Vgl. FALK 2009B, S. 315.

⁵⁷⁷ Vgl. PETER 2008, S. 186.

⁵⁷⁸ Vgl. KOSCHNY 2009, S. 327.

⁵⁷⁹ Vgl. BRUNNER / MASON 1968, S. 58.

Be der Einkaufsmöglichkeit ab.⁵⁸⁰ HUFF hat diesen Gravitationsansatz weiterentwickelt, indem er die **Kosten** für die Überwindung der Distanz und die **Attraktivität** der Einkaufsmöglichkeit berücksichtigt hat. Vorteil des Modells ist die **Berücksichtigung des Wettbewerbseinflusses**.⁵⁸¹ Die Faktoren der geographischen Entfernung und Attraktivität können durch andere Faktoren ersetzt werden, z. B. Fahrminuten oder Verkaufsfläche.⁵⁸²

Eine Aussage REILLYS war, dass die Distanz zu einem Shopping Center eine höhere Bedeutung hat als die Größe des Shopping Centers. Diese Aussage konnte in einer empirischen Erhebung widerlegt werden. Nach EPPLI / SHILLING ist die Größe eines Shopping Centers wichtiger für das Einzugsgebiet als der relative Standort verglichen mit der Konkurrenz.⁵⁸³ Dies verdeutlicht die Bedeutung der Größe eines Shopping Centers für dessen Erfolg. Die Kunden erwarten ein hohes Maß an Sicherheit, die gewünschten Güter zu erhalten. Dieses Maß an Sicherheit kann durch eine breite und tiefe Produktpalette gesteigert werden.

Die Gesellschaft für Konsumforschung (GfK) hat die Zeitdistanz-Methode und die Gravitationsmethode zu einer **ökonomischen Methode** weiterentwickelt. Dabei werden neben der Zeitdistanz auch die Wettbewerber beurteilt und erhalten einen Attraktivitätsindex. Daraus wird die Attraktivität eines Standorts ermittelt, anhand derer die Wahl der Einkaufsstätte durch den Konsumenten prognostiziert wird.⁵⁸⁴

KROSCHNY beurteilt das Gravitationsmodell als intransparent und „in einem dichten Wettbewerbsumfeld, das in Deutschland und Europa gegeben ist, nicht geeignet, da die Attraktivitätsfaktoren bei überlappenden Einzugsgebieten verfälscht werden.“⁵⁸⁵ Trotzdem ist es – mit unterschiedlichen Weiterentwicklungen – bislang das zentrale Verfahren zur Ermittlung des räumlichen Einzugsgebiets auf Basis geographischer und qualitativer Merkmale.

3.2.4.1.5 **Kundenwohnort-Erhebung**

Die **Kundenwohnort-Erhebung** als primärdatengestütztes Verfahren zur Ermittlung des Einzugsgebiets wird durch die Einzelhändler vor Ort durchgeführt. Sie kann als ergänzendes Verfahren zur Ermittlung des Einzugsgebiets bei Shopping Centern im Bestand bezeichnet werden. Die Kunden werden dazu beim Bezahlen nach ihrem Wohnort bzw. ihrer Postleitzahl gefragt.⁵⁸⁶ Die Kundenwohnort-Erhebung kann beispielsweise durch Informationen, die durch die Händler erhoben werden, ergänzt werden. Dazu bieten sich Kundenkarteien oder

⁵⁸⁰ Vgl. PETER 2008, S. 186; KATHLEY 1996, S. 121.

⁵⁸¹ Vgl. PETER 2008, S. 186.

⁵⁸² Vgl. FALK 2009B, S. 319.

⁵⁸³ Vgl. EPPLI / SHILLING 1996, S. 467-468.

⁵⁸⁴ Vgl. FALK 2009B, S. 320.

⁵⁸⁵ KOSCHNY 2009, S. 330.

⁵⁸⁶ Vgl. PETER 2008, S. 186.

Informationen von Kundenkarten an.⁵⁸⁷ Ein negativer Aspekt des Verfahrens ist, dass nur die Kunden befragt werden, die auch tatsächlich einen Einkauf getätigt haben. Sie ergibt somit kein vollständiges Bild der Personen, die das Shopping Center aufgesucht haben.

3.2.4.1.6 Analyse des Einzugsgebiets

Bei den dargestellten Theorien und Verfahren werden das geographische Einzugsgebiet und die darin befindlichen Wettbewerber in den Analysen berücksichtigt. Der Einzelhandel konkurriert allerdings mehr und mehr mit nicht-stationären Konkurrenten, dem E-Commerce. Der **Einfluss des E-Commerce** auf das Einzugsgebiet ist mit den dargestellten Methoden nicht messbar. Verfahren, die den E-Commerce bei der Berechnung des Einzugsgebiets berücksichtigen, sind bislang nicht entwickelt worden und stellen weiteren Forschungsbedarf der Standort- und Einzelhandelsforschung dar.

In der Praxis werden überwiegend **Sekundärdaten** zur Ermittlung des Einzugsgebiets verwendet. Diese Daten stellen die Zeitdistanz des primären, sekundären und tertiären Einzugsgebiets dar. Dabei sind in Deutschland insbesondere Daten der Gesellschaft für Konsumforschung (GfK) und der Gesellschaft für Markt- und Absatzforschung (GmA) zu nennen. Zur Ermittlung einer Umsatzabschätzung eines Shopping Centers ist neben der räumlichen Eingrenzung des Einzugsgebiets die Ermittlung der Kaufkraft im Einzugsgebiet erforderlich.

In dieser Arbeit wird auf die beschriebenen Theorien und Daten zurückgegriffen, um das Einzugsgebiet und die Entwicklung des E-Commerce in die Wirtschaftlichkeitsberechnung zu integrieren.

3.2.4.2 Kaufkraft und Umsatzabschätzung

Die **Kaufkraft** bezieht sich auf Privatpersonen und einen kleinen Teil an Kleinunternehmen.⁵⁸⁸ Bei der Analyse des Kaufkraftpotenzials für ein Shopping Center ist lediglich die einzelhandelsrelevante Kaufkraft zu berücksichtigen; sie muss von der nominellen Kaufkraft abgegrenzt werden.

Die **nominelle Kaufkraft** ist die zur Verfügung stehende Geldmenge eines privaten Haushalts in einem bestimmten Zeitraum. Diese Geldmenge wird vom Statistischen Bundesamt in der Aufstellung des **Haushaltseinkommens** erhoben.⁵⁸⁹ Davon werden nicht einzelhandelsrelevante Ausgaben subtrahiert, um die **funktionale einzelhandelsrelevante Kaufkraft** zu

⁵⁸⁷ Vgl. FALK 2009B, S. 319.

⁵⁸⁸ Vgl. KATHLEY 1996, S. 105.

⁵⁸⁹ Vgl. STATISTISCHE ÄMTER DES BUNDES UND DES LANDES 2012A.

erhalten. Ausgehend vom Nettoeinkommen wird die Kaufkraft nach dem in Abbildung 11 dargestellten Schema ermittelt.

Kaufkraftermittlung	
	Einkommen
+	Vermögensverzehr aus Rücklagen
+	Konsumkredit
=	Verfügbare Kaufkraft
-	Sparbetrag
=	ausgabefähige Kaufkraft (privater Verbrauch)
-	nicht einzelhandelsrelevanter Verbrauch (z. B. Steuern, Versicherungen, Zinsen und Tilgung, Wohnraum, Bildung, Freizeit)
=	funktionale einzelhandelsrelevante Kaufkraft

Abbildung 11 Schema zur Kaufkraftermittlung⁵⁹⁰

Sie wird überwiegend von Marktforschungsinstituten berechnet und ist als relativ ungenau zu bewerten, da beispielsweise Einkommen aus schattenwirtschaftlicher Leistung nicht berücksichtigt werden und die Stichproben teilweise nicht repräsentativ sind. Auch werden häufig nur Aussagen über Haushalte gemacht, was die Ableitung von Informationen zu Personengruppen, z. B. nach Alter nicht ermöglicht.⁵⁹¹

Zur Erhöhung der regionalen Genauigkeit wird die Kaufkraft mit örtlichen **Kaufkraftkennziffern** gewichtet. Kaufkraftkennziffern werden von Marktforschungsinstituten wie GfK, MB Research, BBE Retail Experts⁵⁹² oder GSD Geographic Systems Dataservice⁵⁹³ auf unterschiedlichen Gebietseinheiten herausgegeben, teilweise bis auf Stadtteil- oder Straßenebene.⁵⁹⁴ Die Kaufkraftkennziffer gibt an, ob der untersuchte Standort im Vergleich zum Bundesdurchschnitt eine über- oder unterdurchschnittliche Kaufkraft aufweist. Problematisch bei der Anwendung der Kaufkraft ist die fehlende Transparenz bei der Ermittlung, denn die Anbieter geben in der Regel keine Auskünfte zu ihren Berechnungen. Regionale Unterschiede der Lebenshaltungskosten werden häufig nicht berücksichtigt und teilweise sind die Gebietsabgrenzungen zwischen Kaufkraftkennziffern und Daten der einzelhandelsrelevanten Kaufkraft nicht identisch.⁵⁹⁵ Daher bezeichnet BIENERT den unkritischen Einsatz von Kaufkraftkennziffern als bedenklich.⁵⁹⁶

⁵⁹⁰ Darstellung modifiziert nach BIENERT 1996, S. 80.

⁵⁹¹ Vgl. BIENERT 1996, S. 88-89 .

⁵⁹² Vgl. PETER 2008, S. 177; LINDNER 2008, S. 173.

⁵⁹³ Vgl. PIAZOLO 2008, S. 43.

⁵⁹⁴ Vgl. FALK 2009B, S. 320.

⁵⁹⁵ Vgl. BIENERT 1996, S. 89.

⁵⁹⁶ Vgl. BIENERT 1996, S. 88.

Eine weitere Möglichkeit zur Ermittlung der Kaufkraft mit einer höheren Transparenz sind die **privaten Konsumausgaben**. In dieser statistischen Erhebung werden die Waren- und Dienstleistungskäufe der inländischen privaten Haushalte für Konsumzwecke aufgeschlüsselt. In die privaten Konsumausgaben fließen auch weitere Ausgaben, z. B. für Finanzdienstleistungen,⁵⁹⁷ ein. „Kaufkraft entsteht nicht durch Primäreinkommen, und Kaufkraftverwendung ist nicht gleichbedeutend mit Konsum.“⁵⁹⁸ Als statistische Indikatoren für die Kaufkraft werden daher das Haushaltseinkommen und die privaten Konsumausgaben gewählt. Sie sind in Tabelle 16 dargestellt.

Indikator	Quelle	Beschreibung
Haushaltseinkommen	Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung	Verfügbares Einkommen der Haushalte in Euro pro Einwohner. Dies ist der Betrag, der den privaten Haushalten für Konsumzwecke und Ersparnisbildung zur Verfügung steht.
Private Konsumausgaben	Statistische Ämter des Bundes und des Landes	Die privaten Konsumausgaben sind die Waren- und Dienstleistungskäufe der inländischen privaten Haushalte für Konsumzwecke. Diese werden absolut und nach prozentualer Veränderung je Bundesland und pro Einwohner aufgeschlüsselt ausgegeben.

Tabelle 16 Statistische Indikatoren zur Bestimmung der Kaufkraft⁵⁹⁹

Die regional gewichtete, einzelhandelsrelevante (ggf. sortimentspezifische) Kaufkraft wird mit den Personen im **Einzugsgebiet** multipliziert, um die absolute Kaufkraft zu ermitteln.⁶⁰⁰ FALK betont, dass „die Kenntnis über das Kaufkraftpotenzial [...] noch nichts darüber aus[sagt], an welchem Ort diese Kaufkraft auch tatsächlich ausgegeben wird.“⁶⁰¹ Insbesondere durch den Anstieg des E-Commerce und den verstärkten Ausbau neuer Distributionskanäle, wie z. B. Factory Outlet Center, sind neue Methoden zur Berechnung von Umsätzen und Umsatzprognosen notwendig. Diese zu entwickelnden Methoden sollten die neuen Entwicklungen berücksichtigen.⁶⁰²

Die **Umsatzeinschätzung** ist das Ergebnis aus Einzugsgebiet, Kaufkraftpotenzial, Wettbewerbsanalyse und Abschöpfungsquoten.⁶⁰³ Die Umsatzeinschätzung ist entscheidend für die Wirtschaftlichkeit des Shopping Centers, denn die Höhe der Mieten ist abhängig von den Umsätzen im Shopping Center, die die Grundlage der Wirtschaftlichkeit darstellen.

⁵⁹⁷ STATISTISCHE ÄMTER DES BUNDES UND DER LÄNDER 2012A.

⁵⁹⁸ BIENERT 1996, S. 78.

⁵⁹⁹ Eigene Darstellung mit Inhalten aus STATISTISCHE ÄMTER DES BUNDES UND DES LANDES 2012A und STATISTISCHE ÄMTER DES BUNDES UND DES LANDES 2012B.

⁶⁰⁰ Vgl. PETER 2008, S. 187; FALK 2009B, S. 319.

⁶⁰¹ FALK 2009B, S. 320.

⁶⁰² Vgl. S. 96 ff.

⁶⁰³ Vgl. BIENERT 1996, S. 77.

3.2.1 Zusammenfassung Standort

Die Analyse des Standorts gliedert sich in die Einflussbereiche Lage und Infrastruktur am Standort, Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft sowie Kaufkraftermittlung. Insgesamt sind dem Standort sieben Analysefaktoren und 19 Indikatoren zugeordnet worden. Die Lage und Infrastruktur am Standort wird durch qualitative Indikatoren bewertet, die den Analysefaktoren Mikro- und Makrostandort zugeordnet wurden. Die Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft gliedern sich in die Analysefaktoren Bevölkerungs- und Beschäftigungsstruktur sowie Einzelhandelsumsätze. Diesen Analysefaktoren sind statistische Indikatoren zugeordnet worden. Dem Einflussbereich Kaufkraftermittlung sind die Analysefaktoren Ermittlung des Einzugsgebiets und Kaufkraft mit insgesamt drei Indikatoren zugeordnet. In Abbildung 12 sind die Einflussbereiche, Analysefaktoren und Indikatoren des Standorts übersichtlich strukturiert dargestellt.

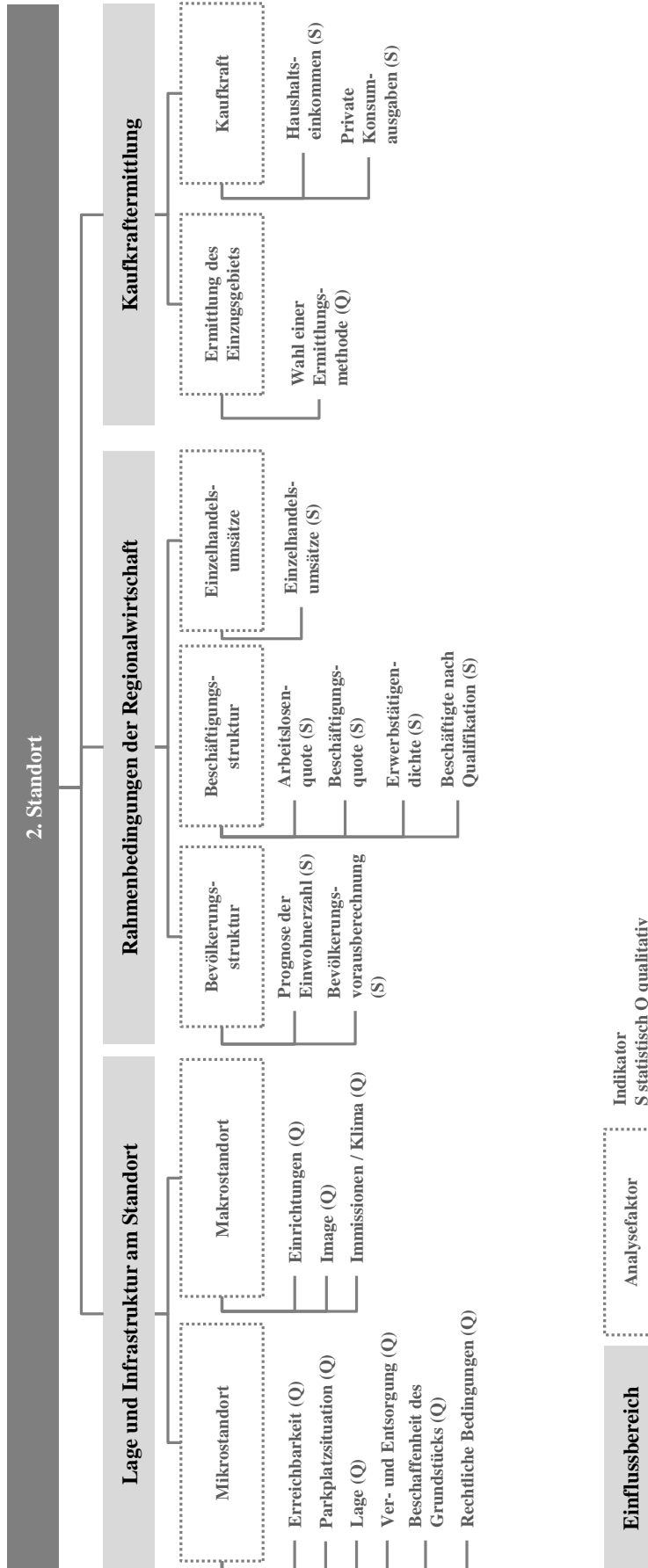


Abbildung 12 Zusammenfassung Analysefaktoren des Standorts

3.3 Shopping Center als Immobilie

Neben den in den vorangegangenen Teilkapiteln dargestellten exogenen Einflüssen der Gesamtwirtschaft, des Marktes, des Standorts und Wettbewerbs ist auch der **Standard der Immobilie und des Shopping Center Managements** von Bedeutung für die Wettbewerbsfähigkeit und somit für die Wirtschaftlichkeit des Shopping Centers. Im Gegensatz zu den vorangehend beschriebenen Analysefaktoren hat der Investor Einflussmöglichkeiten auf die Gestaltung dieser Faktoren und ihrer Indikatoren.

Bei Shopping Centern sind bspw. eine ansprechende und kundenfreundliche Gestaltung und die zeitgemäße Aufteilung von Mietflächen entscheidend für den Erfolg. Im Gegensatz zum Standort, der bei bestehenden Shopping Centern in seiner Qualität feststeht, sind diese Eigenschaften des Shopping Centers durch Revitalisierungen und Modernisierungen optimierbar. So kann beispielsweise die Attraktivität eines mittelmäßig gestalteten Shopping Centers an einem guten Standort durch bauliche Verbesserungen gesteigert werden.

Daneben ist eine individuelle Positionierung und Abgrenzung von anderen Shopping Centern eine wachsende Herausforderung und zukünftige Aufgabe für die langfristige Wettbewerbsfähigkeit von Shopping Centern.⁶⁰⁴ Dies ist die Aufgabe des Managements. Ein gutes Management kann die Wettbewerbsfähigkeit steigern. In den folgenden Abschnitten werden Indikatoren erhoben, mit denen der Standard der Immobilie und des Managements bewertet werden können.

3.3.1 Rahmendaten

Um den Standard eines Shopping Centers bewerten zu können, sind zunächst die **Rahmendaten** zu ermitteln, die Informationen über das Shopping Center und seine Eigenschaften liefern können. Diese Rahmendaten sind für die weitere Analyse des Shopping Centers von Bedeutung und ermöglichen die Erstellung von **Benchmarks** und Vergleichen mit anderen Shopping Centern oder Handelsagglomerationen. Bei Vergleichen ist darauf zu achten, dass Berechnungsgrundlagen identisch sind.

Eine Kennzahl der Rahmendaten ist die **Flächengröße** des Shopping Centers, die auf mehrere Arten ermittelt werden kann. Im Wesentlichen wird zwischen **Bruttogrundfläche** (BGF) und **Nettogrundfläche** (NGF) bzw. Brutto- und Nettorauminhalt (BRI / NRI) unterschieden, wobei Brutto- und Nettorauminhalt aufgrund der geringen Aussagekraft von untergeordneter Bedeutung sind. Die Nettogrundfläche wird in der DIN-Norm 277 in sieben Nutzungsarten

⁶⁰⁴ Vgl. ČADEŽ et al. 2013, S. 256.

gegliedert, wobei Mieteinheiten in Shopping Centern der vierten Gruppe „Lagern, Verteilen, Verkaufen“ zugeordnet werden können.⁶⁰⁵ Für die Berechnung der **Mietflächen** kann die GIF RICHTLINIE MF/G zur Berechnung der Mietfläche für gewerblichen Raum verwendet werden.⁶⁰⁶ Diese Richtlinie basiert auf der DIN 277.

Eine weitere wichtige Kennzahl ist die Höhe der Investitionskosten. Die **Investitionskosten** sind die Kosten, die für den Bau bzw. den Kauf der Immobilie benötigt wurden.⁶⁰⁷ Auch Kosten, die für Restrukturierungs- und Modernisierungsmaßnahmen aufgewendet wurden, werden zu den Investitionskosten gezählt. Die Indikatoren der Rahmendaten sind in Tabelle 17 abgebildet.

Rahmendaten		Bewertungsmöglichkeit
Größe des Shopping Centers	Fläche bzw. Rauminhalt	A
	Brutto- und Nettogrundfläche	A
	Mietfläche	A
Investitionskosten	Investitionskosten	A, E
	Kosten Restrukturierung / Modernisierung	A, E
E: Expertenurteil; A: Analyse von Primär- oder Sekundärdaten		

Tabelle 17 Rahmendaten der Immobilie⁶⁰⁸

3.3.2 Baulicher Standard und architektonische Gestaltung

Der **bauliche Standard und die architektonische Gestaltung** sind von hoher Relevanz für die Attraktivität des Shopping Centers aus Sicht der Konsumenten und Mieter. „Besonders in der heutigen Marktsituation, in der zu viele Shopping Center die gleichen Produkte anbieten, macht das Design den Unterschied.“⁶⁰⁹ Waren die ersten Shopping Center in den 1960er und 1970er Jahren noch von Funktionalität im Sinne von Nützlichkeit und Effizienz⁶¹⁰ und einer untergeordneten Bedeutung des gestalterischen Standards geprägt, so ist die Gestaltung heute im Wettbewerb mit anderen Shopping Centern entscheidend.⁶¹¹

In Abgrenzung zu den Analysefaktoren des Standorts werden in diesem Abschnitt die Immobilie und die infrastrukturellen Rahmenbedingungen untersucht. Der bauliche Standard und die architektonische Gestaltung werden jeweils qualitativ mit einer Nutzwertanalyse bewertet, deren Kriterien im Folgenden dargestellt werden.

⁶⁰⁵ Vgl. DIN 277, S. 3.

⁶⁰⁶ Vgl. GIF RICHTLINIE MF/G, S. 3.

⁶⁰⁷ Vgl. WELLNER 2003, S. 201.

⁶⁰⁸ Eigene Darstellung mit Inhalten aus WELLNER 2003, S. 201; DIN 277, S. 3.

⁶⁰⁹ BEROIZ 2009, S. 1047.

⁶¹⁰ Vgl. BESEMER 2004, S. 65.

⁶¹¹ Vgl. BESEMER 2004, S. 67; FALK 2009A, S. 35.

Zur **räumlichen Gestaltung der Gemeinflächen** zählen die Gebäudestruktur und die Gestaltung des Innenraums ohne die Ladenlokale sowie die Eingänge und ihre Werbeanlagen.⁶¹² Die Gemeinflächen bestehen überwiegend aus Verkehrsflächen, die Ladenlokale stellen die Nutzflächen dar. Aus dem Verhältnis von Nutzflächen zu Verkehrsflächen kann die Kennzahl der flächenmäßigen Gebäudeeffizienz gebildet werden. Je größer die Nutzflächen im Verhältnis zu den Verkehrsflächen sind, desto besser ist die Flächenaufteilung in einem Gebäude. Begrünung und Aufenthaltsmöglichkeiten in den Gemeinflächen fördern eine lange Aufenthaltsdauer im Shopping Center.⁶¹³ Die Breite der Gänge sollte so ausgelegt sein, dass die Passanten problemlos aneinander vorbeigehen können.⁶¹⁴

Zentral in Shopping Centern ist die **horizontale und vertikale Erschließung und Wegeführung**.⁶¹⁵ Damit einher geht die **Anordnung der Geschäfte und Einrichtungen**. Zu Beginn der Shopping Center Entwicklung in Deutschland folgten viele Planungen dem sogenannten „Knochenprinzip“, bei dem eine gerade verlaufende Einkaufszone an beiden Enden von großen Ankermietern flankiert wurde. Die Verkaufsebenen wurden häufig auf zwei Geschosse beschränkt. Heute ist eine große Vielfalt an Gestaltungsprinzipien zu finden. Aufgrund der zunehmenden Entwicklung von Shopping Centern in innerstädtischen Lagen werden heute zunehmend individuelle Gestaltungskonzepte realisiert, die sich an innerstädtischen Achsen und dem Grundstückszuschnitt orientieren. Entscheidend bei der Gestaltung und Wegeführung ist die Vermeidung frequenzarmer Bereiche, d. h. die Vermeidung von Bereichen mit geringen Passantenströmen.⁶¹⁶

Auch eine sinnvolle **Anordnung der Gastronomiebetriebe** ist wichtig. Dabei ist zwischen zentralen Food-Courts und dezentralen gastronomischen Konzepten zu unterscheiden. Bei Food-Courts gruppieren sich kleinere Imbisse um einen großen, zentralen Aufenthaltsbereich, ähnlich einer Mensa oder Kantine. Bei dezentralen gastronomischen Konzepten hat jeder Gastronomiebetrieb eigene Restaurantflächen für die Gäste. Derzeit kann eine verstärkte Ausführung dezentraler Gastronomiebetriebe beobachtet werden. Dabei sind der planerische Aufwand und die Kosten für die technischen Anlagen größer, auch sollten olfaktorische Einflüsse berücksichtigt werden.

Bei der **räumlichen Gestaltung der Geschäfte** ist die Entwicklung hin zu kleineren Flächeneinheiten zu beobachten. Flexibilität beim Zuschnitt der Mietflächen bietet die Möglichkeit, auf Mieterwünsche passgenau reagieren zu können.⁶¹⁷ Darüber hinaus ist eine Be-

⁶¹² Vgl. ČADEŽ ET AL. 2013, S. 256.

⁶¹³ Vgl. ČADEŽ ET AL. 2013, S. 259.

⁶¹⁴ Vgl. SIEVERS 2007, S. 225-240.

⁶¹⁵ Vgl. BIENERT 1996, S. 91.

⁶¹⁶ Vgl. KOSCHNY 2009, S. 331.

⁶¹⁷ Vgl. KESTEN 2001, S. 81.

reitstellung von Nebenflächen in angemessener Dimensionierung notwendig,⁶¹⁸ um einen optimalen Betriebsablauf hinsichtlich Ver- und Entsorgung, Sozialräumen etc. zu gewährleisten. Die passende Größe der Flächen ist von Bedeutung, da für den Mieter bei zu großen Flächen mit einem hohen Kostendruck und bei zu kleinen Flächen mit Umsatzeinbußen zu rechnen ist.⁶¹⁹ Aufgrund der verstärkten Integration von E-Commerce in den stationären Einzelhandel werden auch Lagerflächen, z. B. für Pakete, an Bedeutung gewinnen.

Konstruktive und technische Aspekte spielen im Hinblick auf den Standard und die Langlebigkeit der Immobilie eine große Rolle. Es ist zu bewerten, wie die Materialien und die konstruktive und technische Struktur und Ausstattung des Gebäudes beschaffen sind. Auch ein Instandhaltungstau bei Bestandsobjekten sowie die Wartungs- und Reinigungsfreundlichkeit sollten bewertet werden. Mängel an Konstruktion und technischen Anlagen können großen wirtschaftlichen Einfluss haben, wenn beispielsweise technische Anlagen ausgetauscht oder bauliche Strukturen modernisiert werden müssen. Die dargestellten Kriterien des baulichen Standards sind in Tabelle 18 dargestellt.

Indikatoren	Bewertungsgegenstand	Bewertungsmöglichkeit
Räumliche Gestaltung Gemeinflächen	Gebäudestruktur Verhältnis von Nutz- zu Verkehrsflächen Flexibilität der Bausubstanz Gestaltung des Eingangsbereichs Erreichbarkeit und Sichtbarkeit Erkennbarkeit durch Werbeanlagen Gestaltung des Innenraums Architektonisches Konzept Gestaltungsflexibilität Bepflanzungen Aufenthaltsqualität / Sitzplätze Gestaltung der Ladenzeilen Breite der Gänge Gestaltung der Ladenfronten Trennung von Lieferung und Verkauf	A E, A E A E E A A A A A A A
Wegeführung	Vertikale Wegeführung Anzahl der Geschosse Qualität der Erschließung (Rolltreppe, Aufzüge) Horizontale Wegeführung Qualität der Erschließung Frequentierungsintensität	A A, E A, E A
Anordnung der Geschäfte und Einrichtungen	Anordnung / Anzahl Sanitäreinrichtungen Anordnung / Anzahl temporärer Verkaufsstände Gestaltung und Qualität der Gastronomiebetriebe / Aufenthaltsqualität Anordnung / Anzahl Geldautomaten	A A E A

⁶¹⁸ Vgl. BEROIZ 2009, S. 1046.

⁶¹⁹ Vgl. BIENERT 1996, S. 95-96 .

Indikatoren	Bewertungsgegenstand	Bewertungsmöglichkeit
Räumliche Gestaltung der Geschäfte	Größe und Zuschnitt Verkaufsraum	A
	Größe und Zuschnitt sonstiger Flächen	A
	Breite der Schaufenster	A
	Gestaltung und Anordnung des Eingangs	E
	Gestaltungsmöglichkeiten Werbeanlage	E
Konstruktive und technische Aspekte	Konstruktive / statische Struktur	A, E
	Physikalische Struktur (Baustoffe, Ausstattung)	A, E
	Technische Struktur	A, E
	Qualität der Instandhaltung	A, E
	Wartung- und Reinigungsfreundlichkeit	A, E
E: Expertenurteil; A: Analyse von Primär- oder Sekundärdaten		

Tabelle 18 Qualitative Indikatoren des baulichen Standards⁶²⁰

Neben den Indikatoren des baulichen Standards ist die **architektonische Gestaltung** wichtig für die Konsumenten. Eine ansprechende Gestaltung erhöht die Attraktivität des Shopping Centers und verlängert die Aufenthaltsdauer der Konsumenten.

Die **Qualität der Beleuchtung** hat einen großen Einfluss auf das Wohlbefinden der Nutzer. Dabei ist die Qualität der künstlichen und der natürlichen Beleuchtung zu untersuchen.⁶²¹ Natürliche Beleuchtung steigert die Aufenthaltsqualität des Konsumenten. Auch die **Farbgestaltung** sollte einem durchgehenden Konzept folgen und langlebig sein, um Modernisierungskosten gering zu halten.

Die **akustische und olfaktorische Gestaltung** erfährt eine zunehmende Bedeutung. So wirken sich eine angenehme Lautstärke und eine Beschallung mit langsamer Musik positiv auf die Aufenthaltsdauer aus. Zunehmend werden auch Düfte über Klimaanlage eingesetzt, die verkaufsfördernd wirken sollen.⁶²²

Die Qualität der **städtebaulichen Einbindung** ist häufig kein wichtiges Kriterium von Investoren und ist auch für viele Kunden von untergeordneter Bedeutung. Gerade bei älteren Shopping Centern, die noch nicht revitalisiert wurden, ist eine abgeschlossene, von der Außenwelt abgeschottete Gestaltung erkennbar.⁶²³ Durch die vermehrte Realisierung von Shopping Centern im innerstädtischen Raum steigt die Bedeutung der städtebaulichen Einbindung und Gestaltung des Shopping Centers im Außenbereich.⁶²⁴ Dies ist auch darauf zurückzuführen, dass die Genehmigungsbehörden städtebauliche Auswirkungen stärker berücksichtigen. Heute sind vermehrt Shopping Center mit außenliegenden Schaufenstern und einer größeren

⁶²⁰ Eigene Darstellung mit Inhalten aus SIEVERS 2007, S. 225-240; BIENERT 1996, S. 105, 111-112; BIEBERSTEIN 1989, S. 31; MÜLLER-HAGEDORN / NATTER 2011, S. 44-46; HOLL 2009, S. 439-462, 460; BESEMER 2004, S. 133; OVERFELD / JAHN 2009, S. 422-438, S. 427; WELLNER 2003, S. 200; PETER 2009, S. 181; METZNER 2002, S. 345; BONE-WINKEL 1994, S. 186-187; LEHNER 2010, S. 91-92; KESTEN 2001, S. 120.

⁶²¹ Vgl. ČADEŽ ET AL. 2013, S. 259.

⁶²² Vgl. Vgl. SIEVERS 2007, S. 225-240.

⁶²³ Vgl. ČADEŽ ET AL. 2013, S. 256.

⁶²⁴ Vgl. BIENERT 1996, S. 91.

Anzahl an Ein- und Ausgängen zu beobachten. Teilweise wird Außengastronomie angeboten.

Die ökonomische, ökologische und soziokulturelle **Nachhaltigkeit** unterliegt steigender Bedeutung für Nutzer und Investoren. Sie kann beispielsweise durch Nachhaltigkeitszertifikate nachgewiesen werden. Auch der energetische Standard unterliegt im Rahmen der Ressourcenschonung einer steigenden Bedeutung. Der Erhalt eines Nachhaltigkeitszertifikats ist mit besonderen Anforderungen an den Planungs- und Bauprozess verbunden und kann zu Mehrkosten führen. Demgegenüber werden teilweise höhere Mieten bzw. höhere Kaufpreise durch Nachhaltigkeitszertifikate prognostiziert.⁶²⁵ Zur Sicherstellung der langfristigen Wettbewerbsfähigkeit sind regelmäßig **Restrukturierungs- und Modernisierungsmaßnahmen** durchzuführen, daher sollten bei der Analyse des baulichen Standards und der architektonischen Gestaltung Potenziale zur Attraktivitätssteigerung ermittelt werden. Die Analysefaktoren der architektonischen Gestaltung sind in Tabelle 19 dargestellt.

Indikatoren	Bewertungsgegenstand	Bewertungsmöglichkeit
Beleuchtung	Qualität der künstlichen Beleuchtung Qualität und Umfang der natürlichen Beleuchtung	E E
Farbkonzept	Konzept und Langlebigkeit der Farbgestaltung	E
Akustische Gestaltung	Lautstärke im Inneren Musik	A, E A, E
Olfaktorische Gestaltung	Duftgestaltung über Klimaanlage	E
Städtebauliche Einbindung	Gestalterische Integration in die Umgebung Attraktivität der Fassade und Schaufenster	E A, E
Nachhaltige Gestaltung	Nachhaltige Zertifizierung Nutzungsqualität Ökologischer Standard Energetischer Standard	A E E E
E: Expertenurteil; A: Analyse von Primär- oder Sekundärdaten		

Tabelle 19 Qualitative Indikatoren der architektonischen Gestaltung⁶²⁶

Die Schaffung von **Erlebnissräumen** wird in der Literatur als Herausforderung in der heutigen und zukünftigen Shopping Center Entwicklung und im Management benannt.⁶²⁷ Die „[...] Kopplung von Versorgungs-, Informations-, Erlebnis-, Bildungs-, Unterhaltungs- und

⁶²⁵ Vgl. LANDGRAF / ROHDE 2010, S. 240, Everling 2010, S. 220-221.

⁶²⁶ Eigene Darstellung mit Inhalten aus SIEVERS 2007, S. 225-240; BIENERT 1996, S. 105, 111-112; BIEBERSTEIN 1989, S. 31; MÜLLER-HAGEDORN / NATTER 2011, S. 44-46; HOLL 2009, S. 439-462, 460; BESEMER 2004, S. 133; OVERFELD / JAHN 2009, S. 422-438, S. 427; WELLNER 2003, S. 200; PETER 2009, S. 181; METZNER 2002, S. 345; BONE-WINKEL 1994, S. 186-187; LEHNER 2010, S. 91-92; KESTEN 2001, S. 120.

⁶²⁷ Vgl. FALK 2009A, S. 35.

Freizeitaktivitäten⁶²⁸ ist ein entscheidender Aspekt für die langfristige Wettbewerbsfähigkeit, insbesondere im Vergleich zu neuen Distributionsformen des Handels. BESEMER beschreibt, „dass der Konsument in seiner Freizeit bewusst die Illusion sucht und er damit in einer künstlich generierten Erlebniswelt sein Bedürfnis nach Vergnügen, Abwechslung, Unterhaltung, Eskapismus und Entspannung losgelöst von realen Umweltbedingungen befriedigen kann.“⁶²⁹ Die Wichtigkeit des Kriteriums „Erlebnis“ speziell für das Aufsuchen eines Shopping Centers konnte in der Dissertation von BESEMER belegt werden: „[Es] wird neben dem Angebot einer attraktiven Branchen-, Mieter- und Angebotsstruktur grundsätzlich ein sozialer bzw. emotionaler Mehrwert erwartet.“⁶³⁰ In der Arbeit wird die derzeitige architektonische Gestaltung von Shopping Centern in Deutschland als den Ansprüchen nicht genügend beschrieben⁶³¹ und dies mit dem traditionellen Planungsverständnis begründet „welches eher auf funktionale als auf gestalterische Aspekte ausgerichtet ist.“⁶³² Dies wird zum einen mit den an der Projektentwicklung beteiligten Personengruppen und zum anderen mit der stark oligopolistischen Marktstruktur der Shopping Center Branche in Deutschland begründet.⁶³³

3.3.3 Management im Betrieb

Neben der Gestaltung der Immobilie ist das Center Management wichtig für die Positionierung und die langfristige Wirtschaftlichkeit des Shopping Centers. KLOS beschreibt das Center Management als „Koordinierungsstelle, um das Shopping-Center als Ort des Einkaufens, Erholens, der Unterhaltung einheitlich zu profilieren.“⁶³⁴ Daher stellt das Center Management einen wesentlichen Erfolgsfaktor bei Shopping Center Investitionen dar.⁶³⁵

Das operative Management eines Shopping Centers wurde in Abschnitt 2.3.2.3⁶³⁶ in **Vermietungs- und Mietermanagement, Marketing** und **operatives Facility Management** gegliedert. Vermietungsmanagement und Marketing sind bei Shopping Centern wichtiger als bei anderen Immobilienarten, da sie – in höherem Maße als etwa bei Büroimmobilien – wichtig für die Attraktivität sind. „Die übliche Immobilienverwaltung hat meistens keine Auswirkungen auf den Erfolg oder Misserfolg der dort angesiedelten Mieter. In einem Shopping-Center stellt sich dies jedoch völlig anders dar. Das Center-Management beeinflusst in star-

⁶²⁸ BESEMER 2004, S. 66.

⁶²⁹ BESEMER 2004, S. 67.

⁶³⁰ BESEMER 2004, S. 374.

⁶³¹ Vgl. BESEMER 2004, S. 375.

⁶³² BESEMER 2004, S. 375.

⁶³³ Vgl. BESEMER 2004, S. 376.

⁶³⁴ KLOS 2009, S. 691-692.

⁶³⁵ Vgl. KLOS 2009, S. 691.

⁶³⁶ Vgl. S. 42 ff.

kem Maße einerseits den Erfolg des Shopping-Centers allgemein sowie andererseits ebenso den Erfolg der dort angesiedelten Mieter.“⁶³⁷

3.3.3.1 Vermietungs- und Mietermanagement

Die Auswahl des richtigen Branchen- und Mietermix ist entscheidend für die Wirtschaftlichkeit und Wertentwicklung des Shopping Centers.⁶³⁸ Solvente und der Zielgruppe entsprechende Mieter können langfristig hohe Umsätze erzielen und entsprechende Mietzahlungen entrichten. Daher ist ein effizientes **Vermietungsmanagement** wichtig.⁶³⁹ Die Mieterbetreuung während des Mietverhältnisses wird durch das **Mietermanagement** sichergestellt. **Ziele** des Vermietungs- und Mietermanagements sind daher die Sicherstellung von Mieteinnahmen in wirtschaftlich erfolgreicher Höhe, die Minimierung des Leerstands⁶⁴⁰ und des Mietausfallrisikos⁶⁴¹ sowie die Aufrechterhaltung der Entwicklungsfähigkeit von Miethöhen und Mietverträgen.⁶⁴²

Das Center Management muss auf Trends reagieren, um langfristig einen attraktiven **Branchen-⁶⁴³ und Mietermix⁶⁴⁴** sicherstellen zu können. Dazu plant das Vermietungsmanagement unter strategischen Aspekten, der Beobachtung der Marktentwicklung im Einzelhandel und der Zielgruppe den für das Shopping Center geeigneten Branchen- und Mietermix. Bei Projektentwicklungen wird bereits vor der Grundstückssicherung ein Mieter- und Branchenbesatzplan erstellt und es werden in der Realisierungsphase Mietergespräche und Vertragsverhandlungen durchgeführt. Ein Aspekt des Vermietungsmanagements ist die Vertragsgestaltung,⁶⁴⁵ insbesondere hinsichtlich Wettbewerbsschutz⁶⁴⁶ und Kündigungsfristen.

BESEMER hat im Rahmen einer Expertenbefragung⁶⁴⁷ **Entscheidungskriterien für die Mieterauswahl** in Shopping Centern auf ihre Bedeutung untersucht. Dabei wurde die klare

⁶³⁷ KLOS 2009, S. 691.

⁶³⁸ Vgl. FALK 2009A, S. 35.

⁶³⁹ Vgl. STRIEBICH 2009, S. 866.

⁶⁴⁰ Vgl. LEHNER 2010, S. 174-175.

⁶⁴¹ Vgl. PETER 2008, S. 180. Das Mietausfallrisiko wird durch Prüfung der Attraktivität und Leistungsfähigkeit der Mieter bestimmt. Insbesondere eine sinkende Attraktivität von Ankermietern kann zu einem erhöhten Mietausfallrisiko führen.

⁶⁴² Vgl. BONE-WINKEL 1994, S. 187; LEHNER 2010, S. 168. Darunter fallen Indexierung, Umsatzbeteiligung, Anschlussvermietungen.

⁶⁴³ Vgl. PETER 2008, S. 180-181. Der Einfluss des Nutzungs- und Branchenmix auf die Attraktivität eines Shopping Shopping Centers ist sehr hoch. So senkt ein eingeschränktes, schlecht abgestimmtes Sortimentsangebot die Attraktivität des Shopping Centers.

⁶⁴⁴ Vgl. BONE-WINKEL 1994, S. 187; LEHNER 2010, S. 91-92; WELLNER 2003, S. 201; KESTEN 2001, S. 120. Der Mietermix ist für Shopping-Center ein ausschlaggebendes Erfolgskriterium. Darunter fallen nach BONE-WINKEL und WELLNER Branchen- / Größen und Flächenmix, Bonität und Prestige der Mieter, Vertragsmanagement, Auslastungsgrad und Häufigkeit des Mieterwechsels.

⁶⁴⁵ Vgl. WELLNER 2003, S. 201.

⁶⁴⁶ Vgl. KESTEN 2001, S. 120.

⁶⁴⁷ Es wurden Experten aus Deutschland, den USA und Großbritannien befragt.

und eigenständige Positionierung des Mieters als wichtigstes Kriterium bewertet. Darauf folgten in genannter Reihenfolge die Generierung von Synergieeffekten,⁶⁴⁸ die Bonität des Mieters, das schlüssige Storekonzept und professionelle Präsentationspolitik und die Erschließung neuer Zielgruppen. Die Höhe des zu erzielenden Mietpreises sowie die finanzielle Stabilität und Risikoreduktion wurden durch die Befragten erst auf dem 6. Rang eingeordnet.⁶⁴⁹

Ergebnis der Expertenbefragung von BESEMER war, dass zur Bewertung eines optimalen Mietermix keine bzw. sehr eingeschränkte Instrumente vorliegen,⁶⁵⁰ auch weil sich Bewertungskriterien aufgrund der schnellen Entwicklung im Einzelhandel schnell ändern. Wichtig ist ein ausreichendes Maß an Heterogenität und Vielfältigkeit der Angebote. Freizeiteinrichtungen wie Kinos oder Fitness Studios haben häufig niedrigere Mieten als Einzelhandelsmieter, können aber durch die Generierung von Passantenfrequenzen insgesamt einen positiven Einfluss auf das Shopping Center haben. Hohe Passantenfrequenzen steigern die Attraktivität der Einzelhandelsflächen und damit die Mietpreise.

Als **Ankermieter** werden Mieter verstanden, die aufgrund ihrer Attraktivität hohe Passantenfrequenzen ins Shopping Center bringen. Bis vor einigen Jahren waren klassische Warenhäuser und große Elektronikmärkte prägende Ankermieter in vielen Shopping Centern. Nach dem Rückzug der Warenhäuser hat sich die Qualität von Ankermietern verändert. Ankermieter sind heute oft keine großflächigen Anbieter mehr, sondern Filialisten, die für einen begrenzten Zeitraum eine große Magnetwirkung aufweisen, beispielsweise neue Marken, die noch nicht an vielen Standorten vertreten sind.⁶⁵¹ Andere Mieter profitieren vom großen Kundenpotenzial der Ankermieter,⁶⁵² daher sind Ankermieter heute noch immer ein wichtiger Aspekt des Branchen- und Mietermix.⁶⁵³

Bei der Analyse von **Leerstand** ist wichtig, ob es sich um einen geplanten oder ungeplanten Leerstand handelt. Es kann zu strategischen Leerständen kommen, z. B. wenn ein Mieter größere Flächen beziehen möchte. Auch warten Mieter bei neuen Shopping Centern teilweise mit dem Abschluss eines Mietvertrags bis sie die Entwicklung eines Shopping Centers abschätzen können. Für diese zumeist großen und wichtigen Mieter werden Flächen freigehalten.

⁶⁴⁸ Aufgrund von Synergieeffekten und Bonität der Mieter sind häufig überwiegend gleiche Mieter in unterschiedlichen Shopping Centern eines Shopping Center Managers zu finden.

⁶⁴⁹ Vgl. BESEMER 2004, S. 398.

⁶⁵⁰ Vgl. BESEMER 2004, S. 397-404 .

⁶⁵¹ In den vergangenen Jahren konnten beispielsweise Primark, Hollister oder Superdry als Ankermieter bezeichnet werden.

⁶⁵² Vgl. EPPLI / BENJAMIN 1994, S. 15-16.

⁶⁵³ Vgl. FALK 2009A, S. 35.

Eine jährliche **Fluktuation** von 10 % der Mieter kann positiv bewertet werden, denn durch Fluktuation wird der Branchen- und Mietermix aktuell gehalten.⁶⁵⁴ Die genannten Aspekte des Vermietungsmanagements sind qualitativer Natur und werden in Tabelle 20 abgebildet. Sie werden wie die weiteren qualitativen Aspekte mit einer Nutzerwertanalyse bewertet und anschließend im Wirtschaftlichkeitsmodell berücksichtigt.

Indikatoren	Bewertungsgegenstand	Bewertungsmöglichkeit
Branchen- und Mietermix	Branchenmix	
	Synergieeffekte / Verbundintensität	E
	Zielgruppenadäquater Branchenmix	E
	Heterogenität des Angebots	A
	Mietermix	
	Positionierung der Mieter	E
	Bonität der Mieter	E, A
Gastronomie	Aktuelle Angebote / Trends	E
	Heterogenität des Angebots	E, A
	Bonität der Mieter	E, A
Ankermieter	Anzahl an Ankermietern	A
	Attraktivität von Ankermietern	E
Leerstand	Leerstandsquote	A
	Fluktuation	A
E: Expertenurteil; A: Analyse von Primär- oder Sekundärdaten		

Tabelle 20 Qualitative Indikatoren des Vermietungsmanagements⁶⁵⁵

Aufgaben des **Mietermanagements** zur Betreuung der Mieter während der Mietzeit sind z. B. Betreuung und Beratung zu Sortiments-, Shop- und Schaufenster-Gestaltung,⁶⁵⁶ Öffnungszeiten oder Mietflächenanpassung.⁶⁵⁷ Die Kontrolle der Umsatzentwicklung und der Entwicklung des **Mietpreises** sind weiteren Aufgaben des Mietermanagements. Durch die Occupancy-Cost-Ratio (OCR), auch Effort-Rate genannt, werden die Mietzahlungen ins Verhältnis mit den Umsätzen des Mieters gesetzt. Die OCR gibt Auskunft darüber, „ob ein Einzelhändler mit dem zugeordneten Umsatz und der Mietbelastung die Fläche wirtschaftlich betreiben kann.“⁶⁵⁸ Ob Miete und erwarteter Umsatz wirtschaftlich sind, kann durch Benchmarks mit Vergleichsdaten abgeschätzt werden.⁶⁵⁹

Eine einheitliche **Struktur** der Mietverträge ist sowohl für das operative Management als auch bei Due Diligence Prüfungen von Vorteil.⁶⁶⁰ **Standardmietverträge** können außerdem

⁶⁵⁴ Vgl. BONET 2009, S. 759.

⁶⁵⁵ Eigene Darstellung mit Inhalten aus BONE-WINKEL 1994, S. 187; LEHNER 2010, S. 91-92; WELLNER 2003, S. 201; PETER 2008, S. 180-181; KESTEN 2001, S. 120; BESEMER 2004, S. 396-404; BEROIZ 2009, S. 1047.

⁶⁵⁶ Vgl. FALK 2009A, S. 35.

⁶⁵⁷ Vgl. HÜTTERMANN 2009, S. 883.

⁶⁵⁸ KOSCHNY 2009, S. 332.

⁶⁵⁹ Vgl. KOSCHNY 2009, S. 332-333.

⁶⁶⁰ Vgl. TÖMING 2009, S. 762.

das Durchsetzen von einheitlichen Richtlinien für die Mieter unterstützen.⁶⁶¹ Die Mietvertragsgestaltung in Shopping Centern unterliegt dem Bürgerlichen Gesetzbuch (**BGB**)⁶⁶² und der aktuellen Rechtsprechung.⁶⁶³

Es empfiehlt sich, den Mietzweck im Mietvertrag möglichst genau zu beschreiben. Im Gegensatz zur Wohnraummiete wird bei Gewerbemietverträgen meist die **Dauer** des Mietverhältnisses festgelegt. Damit endet ein Mietvertrag, ohne dass es einer besonderen Kündigung bedarf. Durch diese feste Mietvertragslaufzeit werden ungeplante Kündigungen für beide Vertragspartner ausgeschlossen. Es können allerdings Optionen und Klauseln zur Vertragsverlängerung vereinbart werden.⁶⁶⁴

Auch die Gestaltung der Gewerbemiete lässt weitere Spielräume zu als die Wohnraummiete. Es besteht die Möglichkeit der Vereinbarung einer **Festmiete, einer umsatzabhängigen Miete** oder der Kombination von beiden. Bei Shopping Centern wird häufig eine Kombination vereinbart. Ist der festgelegte prozentuale Anteil des Umsatzes geringer als die vereinbarte Festmiete, ist die Festmiete an den Vermieter zu zahlen. Dabei sollte der Begriff des Umsatzes möglichst genau definiert werden. Insbesondere ist festzulegen, in welcher Form z. B. Rabatte, Ratenkäufe oder hybride Umsätze aus dem E-Commerce behandelt werden. Mit der Umsatzmiete verbunden sind auch Kontrollrechte durch den Vermieter, d. h. der Vermieter hat Einsicht in die Bücher des Mieters.⁶⁶⁵

Die Miete kann über eine **Staffelung** oder eine **Wertsicherungsklausel** regelmäßig angepasst werden. Werden bei Neueröffnungen zu hohe Mieten abgeschlossen, kann der Mieter keine über den Mindestmietzins hinausgehenden Umsatzmieten erwirtschaften⁶⁶⁶ und eine Steigerung der Gesamtmiete ist kaum möglich. Auch zu hohe Mieten des Vormieters sind bei Mieterwechseln problematisch. Ein nachfolgender Mieter sollte ein vergleichbares Mietniveau erreichen, da es ansonsten zu Abwertungen des Shopping Centers und seiner Wirtschaftlichkeit kommen kann.⁶⁶⁷

Die **Wertentwicklung** eines Shopping Centers hängt von den bestehenden Mietverträgen ab: „Exploring the theoretical basis for the valuation of shopping centers, we find that shopping center value is clearly based in the present value of current and future lease obligations.“⁶⁶⁸ Dabei sind die insbesondere die Laufzeit, Miethöhen, Regelungen zu Betriebskosten und

⁶⁶¹ Vgl. TÖMING 2009, S. 763.

⁶⁶² Dabei ist § 578 BGB die Zuweisungsnorm für die Miete von Grundstücken und Räumen, insbesondere ist Absatz (2) relevant. Eigene Bestimmungen für die gewerbliche Miete existieren nicht. Vgl. § 578 BGB.

⁶⁶³ Vgl. TÖMING 2009, S. 762.

⁶⁶⁴ Vgl. TÖMING 2009, S. 772.

⁶⁶⁵ Vgl. TÖMING 2009, S. 772-773.

⁶⁶⁶ Zu hohe Mietverträge werden auch als Overrent bzw. overrented bezeichnet.

⁶⁶⁷ Vgl. KOSCHNY 2009, S. 332-333.

⁶⁶⁸ EPPLI / BENJAMIN 1994, S. 23.

Instandhaltungen wichtig. Die Höhe der Mietpreise ist von den in den vorherigen Abschnitten beschriebenen Faktoren abhängig, insbesondere vom Standort, dem Kaufkraftniveau und dem Einzugsgebiet.⁶⁶⁹ Bei Shopping Centern werden Mietpreise häufig im Rahmen einer **Mischkalkulation** gestaltet, abhängig von den Flächengrößen, der Lage und den Umsätzen der einzelnen Mieter und Branchen.

Die **Kosten der Verwaltung und des operativen Centermanagements** werden aus den Mieteinnahmen finanziert. Für diese Umlage ist eine separate vertragliche Regelung erforderlich. Zumeist wird ein Prozentsatz der Nettokaltmiete vereinbart.⁶⁷⁰ Sofern nichts anderes vereinbart wurde, gehen Kosten von **Leerständen** zu Lasten des Investors.⁶⁷¹ Die dargestellten qualitativen Kriterien des Mietermanagements werden in Tabelle 21 zusammengefasst und im Wirtschaftlichkeitsmodell durch eine Nutzwertanalyse bewertet.

Indikator	Bewertungsgegenstand	Bewertungsmöglichkeit
Mietvertragsgestaltung	Standardmietverträge	A
	Aufschlüsselung von Managementkosten	A
Mieterbetreuung	Regelmäßige Mietergespräche	A
	Gestaltungsvorgaben Ladenlokale / Fassade	E, A
	Aktive Weitervermietung	A
Mietpreisgestaltung	Umsatzmieten	E, A
	Regelmäßiges Review	A
Öffnungszeiten	Gestaltung der Öffnungszeiten	A
E: Expertenurteil; A: Analyse von Primär- oder Sekundärdaten		

Tabelle 21 Qualitative Indikatoren des Mietermanagements⁶⁷²

3.3.3.2 Marketing

Marketing lässt sich in **strategisches und operatives Marketing** gliedern. Das strategische Marketing ist eng mit der strategischen Ausrichtung eines Shopping Centers verbunden. Hier werden Ziele und Maßnahmen für drei bis fünf Jahre mit Hilfe eines Marketingplans festgelegt. Im operativen Marketing wird auf dieser Basis ein jährlicher Aktionsplan erstellt.

Im Einzelhandel kann das Marketing weiter nach Absatzmarketing, Beschaffungsmarketing und internem Marketing gegliedert werden.⁶⁷³ Das interne Marketing ist von geringer Bedeutung für Shopping Center, da das Shopping Center den Unternehmenszweck darstellt. **Beschaffungsmarketing** im Sinne der Beschaffung neuer Mieter spielt bei Shopping Centern

⁶⁶⁹ Vgl. BIENERT 1996, S. 100-102.

⁶⁷⁰ Vgl. TÖMING 2009, S. 774.

⁶⁷¹ Vgl. TÖMING 2009, S. 775.

⁶⁷² Eigene Darstellung mit Inhalten aus TÖMING 2009, S. 772-775; FALK 2009A, S. 35.

⁶⁷³ Vgl. SCHRÖDER 2012, S. 19.

ebenfalls eine untergeordnete Rolle⁶⁷⁴ und wird durch das Vermietungsmanagement durchgeführt.

Das **Absatzmarketing** für die Endkunden wird üblicherweise durch eine **Werbegemeinschaft** durchgeführt, die durch die Mieter finanziert wird. Die Mieter werden verpflichtet, der Werbegemeinschaft beizutreten,⁶⁷⁵ die häufig als eigenständige Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) organisiert ist. Zum einen werden Marktforschungsaktivitäten finanziert, zum anderen Werbemaßnahmen, PR und besondere Aktionen des Shopping Centers.⁶⁷⁶ Etwa 10-20 % der Mieteinnahmen fließen in die Werbegemeinschaft. Die Höhe der Beiträge hängt ab von der Flächengröße der Mieter, der Branche und dem jeweiligen spezifischen Mieter. Mieter mit größeren Flächen zahlen oftmals einen geringeren Beitrag pro Quadratmeter als Mieter mit kleineren Flächen. Auch der Investor beteiligt sich teilweise mit Beiträgen an der Werbegemeinschaft.

Marketingmaßnahmen sind eine eigene Homepage, Seiten in sozialen Netzwerken, Radio-, TV- und Printwerbung, Shopping Center Zeitungen, Newsletter etc. Daneben werden Aktionen und Events im Shopping Center durchgeführt, z. B. zu besonderen Zeitpunkten (etwa Weihnachten) oder mit prominenten Personen. Dem Marketing in Netzwerken wird eine große Bedeutung beigemessen,⁶⁷⁷ da unmittelbare Interaktion mit dem Kunden und der Kunden untereinander möglich ist. Die qualitativen Indikatoren des Marketings sind in Tabelle 22 dargestellt und werden im Wirtschaftlichkeitsmodell mit einer Nutzwertanalyse bewertet.

Indikator	Bewertungsgegenstand	Bewertungsmöglichkeit
Umfang, Qualität und Zweckmäßigkeit der Marketinginstrumente	Homepage	E, A
	Präsenzen in sozialen Netzwerken	E, A
	Radiowerbung	E, A
	TV-Werbung	E, A
	Printwerbung	E, A
	Shopping Center Zeitungen	E, A
	Newsletter	E, A
	Applications	E, A
	Events im Shopping Center	E, A
	E: Expertenurteil; A: Analyse von Primär- oder Sekundärdaten	

Tabelle 22 Qualitative Indikatoren des Absatzmarketings⁶⁷⁸

⁶⁷⁴ Vgl. BRADE ET AL. 2008, S. 715-720.

⁶⁷⁵ Er darf nicht verpflichtet werden, einer Werbegemeinschaft in Form einer Gesellschaft bürgerlichen Rechts beizutreten. Diese Form ist auch eher unüblich. Die Werbegemeinschaft kann in Form einer GmbH oder eines Vereins geführt werden. Vgl. TÖMING 2009, S. 777.

⁶⁷⁶ Vgl. FALK 2009A, S. 35.

⁶⁷⁷ Vgl. MEFFERT ET AL. 2008, S. 9.

⁶⁷⁸ Eigene Darstellung mit Inhalten aus FALK 2009A, S. 35.

3.3.3.3 Operatives Facility Management

Das **operative Facility Management** stellt den reibungslosen und der vertraglichen Qualität entsprechenden Gebäudebetrieb sicher und ist im Sinne der Investitionsrechnung eine Auszahlung in der Betriebsphase. Das Facility Management ist für die Sauberkeit, den vereinbarten technischen Standard und die Sicherheit im Shopping Center verantwortlich.⁶⁷⁹

Daneben ist die **technische Instandhaltung** des Shopping Centers eine Aufgabe des Facility Managements. Dazu ist gemäß den Vorgaben des Investors eine **Instandhaltungsstrategie** zu entwickeln. Je nach Alter, Haltestrategie oder Planungen für Revitalisierungen kann die Instandhaltungsstrategie von einer reaktiven Strategie zu proaktiv vorbeugender Instandhaltung variieren. Im **infrastrukturellen Facility Management** werden serviceorientierte Leistungen erbracht; im Wesentlichen sind dies Reinigung, Winter-, Sicherheits- und Empfangsdienste. Der Standard des infrastrukturellen Facility Managements ist wichtig für die **Kundenzufriedenheit**.

Der Standard und der Umfang der Leistungen sollten ein **Optimum von Kosten und Nutzen** erreichen. Bei Investitionsentscheidungen ist zu prüfen, inwiefern die derzeitigen Leistungen des operativen Facility Managements der **Strategie der Immobilie** folgen und ob die Dienstleistungen zu angemessenen **Kosten** erbracht werden. Bei der Durchführung von Instandhaltungsmaßnahmen oder kleineren Umbauten ist darauf zu achten, dass die Investitions- und Folgekosten auf den Lebenszyklus und die Instandhaltungsstrategie abgestimmt werden.⁶⁸⁰ Höhere Investitionskosten können günstigere Betriebskosten mit sich bringen und positiv bewertet werden.

Wichtig für Investitionsentscheidungen bei Bestandsimmobilien ist der Standard der **Gebäudedokumentation**. Insbesondere bei Verkäufen können durch eine mangelhafte Gebäudedokumentation Preisabschläge entstehen. Aufgabe des Facility Managements ist daher die Dokumentation technischer und architektonischer Daten des Gebäudes. Die dargestellten qualitativen Indikatoren des Facility Managements sind in Tabelle 23 dargestellt. Sie werden mit einer Nutzwertanalyse bewertet und im Wirtschaftlichkeitsmodell berücksichtigt.

⁶⁷⁹ Vgl. FALK 2009A, S. 35.

⁶⁸⁰ Vgl. BONE-WINKEL 1994, S. 187; LEHNER 2010, S. 91-92; METZNER 2002, S. 346; LEHNER 2010, S. 183-184.

Indikatoren	Bewertungsgegenstand	Bewertungsmöglichkeit
Kosten des Facility Managements	Kosten des Facility Managements pro m ² und Monat	A
Standard des technischen Facility Managements	Definierte Instandhaltungsstrategie Definierte Instandhaltungsbudgets	A A
Standard des infrastrukturellen Facility Managements	Definierte Service Level Agreements ⁶⁸¹ Definierte Key Performance Indikatoren ⁶⁸²	A A
Dokumentation	Vollständigkeit und Standard der Dokumentation	E, A
Kundenzufriedenheit	Zufriedenheit der Konsumenten hinsichtlich Sauberkeit und Technik Zufriedenheit der Mieter hinsichtlich Sauberkeit und Technik	A A
E: Expertenurteil; A: Analyse von Primär- oder Sekundärdaten		

Tabelle 23 Qualitative Indikatoren des operativen Facility Managements⁶⁸³

3.3.4 Zusammenfassung Shopping Center als Immobilie

Der Bereich Shopping Center als Immobilie gliedert sich in die drei Einflussbereiche Rahmendaten der Immobilie, baulicher Standard und architektonische Gestaltung sowie Management im Betrieb. Diese Einflussbereiche können durch den Investor aktiv gemanagt und optimiert werden. Insgesamt sind den Einflussbereichen sieben Analysefaktoren und 25 Indikatoren zugeordnet worden.

Bei den Indikatoren handelt es sich überwiegend um qualitative Indikatoren, lediglich einige Daten wie Größe des Shopping Centers, Investitionskosten, Anzahl Ankermieter, Größe der Leerstandsflächen und Kosten des Facility Managements können sowohl zu den qualitativen als auch zu den statistischen Indikatoren gezählt werden, da sie durch Zahlen auswertbar sind. In Abbildung 13 sind die Einflussbereiche, Analysefaktoren und Indikatoren des Shopping Centers als Immobilie hierarchisch strukturiert dargestellt.

⁶⁸¹ Service Level Agreements stellen Vereinbarungen zwischen Auftraggeber und Auftragnehmer zur Leistungsqualität dar. Besonders dabei ist eine messbare Beschreibung des Ergebnisses der Leistung. Vgl. HIRSCHNER ET AL. 2013, S. 92.

⁶⁸² Key Performance Indikatoren sind Kennzahlen, mit denen die Service Level Agreements messbar gemacht werden. Dabei werden der Leistungsumfang, Reaktionszeit und Geschwindigkeit der Bearbeitung beschrieben. Vgl. HIRSCHNER ET AL. 2013, S. 96.

⁶⁸³ Eigene Darstellung mit Inhalten aus BONE-WINKEL 1994, S. 187; METZNER 2002, S. 346; LEHNER 2010, S. 91, 92 und 183-184; FALK 2009A, S. 35.

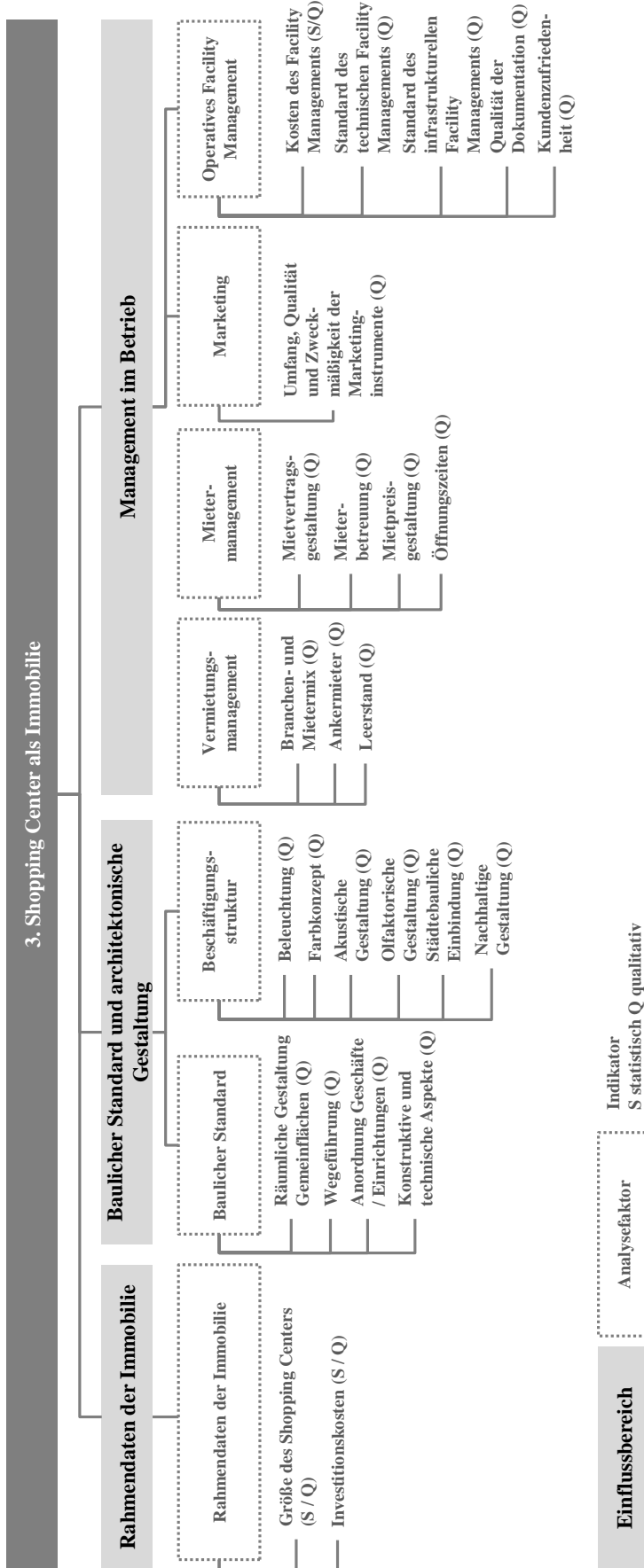


Abbildung 13 Zusammenfassung Analysefaktoren der Immobilie

3.4 Zusammenfassung der Analysefaktoren

Shopping Center sind als **strategische Wirtschaftsgüter** komplexen Einflüssen unterschiedlicher Einflussbereiche ausgesetzt, die in den vorangegangenen Teilkapiteln erhoben wurden. Um auf den Wandel reagieren und notwendige Anforderungen definieren zu können, sind die Entwicklungen der Einflussbereiche zu beobachten und zu prognostizieren.⁶⁸⁴ So kann die Immobilie passend im Markt positioniert bzw. die **Investitions- bzw. Desinvestitionsentscheidung** zum richtigen Zeitpunkt getroffen werden.

Die Einflussbereiche und Analysefaktoren werden in die Berechnung der finanz- und immobilienwirtschaftlichen Kennzahlen integriert, um die Wirtschaftlichkeit einer Investition in ein Shopping Center zu beurteilen. Dazu werden die dargestellten Indikatoren bewertet und in die Wirtschaftlichkeitsberechnung einbezogen. Die Ergebnisse der Wirtschaftlichkeitsberechnung stellen Kennzahlen und Werte wie Kapitalwert, Return on Investment, Return on Equity oder Cash Flow der Immobilie dar.⁶⁸⁵ Sie sind die Grundlage einer Investitionsentscheidung.

Die Analysefaktoren sind in Tabelle 24 zusammenfassend dargestellt. Sowohl die Einflussbereiche und Analysefaktoren als auch die zugeordneten Indikatoren unterliegen einem stetigen Wandel. Im Sinne des kritischen Rationalismus, bei dem Hypothesen einer Prüfung unterzogen werden, wird ein Status quo abgebildet, der im vierten Kapitel empirisch überprüft wird.

Nr.	Einflussbereiche und Analysefaktoren	Indikatoren	S / Q
1	Wirtschaftliche Rahmenbedingungen		
1.1	Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen		
1.1.1	Konjunkturelle Rahmenbedingungen	Bruttoinlandsprodukt Produktionspotenzial ifo-Geschäftsklima Vertrauensindikatoren	S S S S
1.1.2	Finanzwirtschaftliche Rahmenbedingungen	Refinanzierungszinssatz der EZB	S
1.1.3	Immobilienwirtschaftliche Rahmenbedingungen	Immobilienanlagen bei Erstversicherern und Pensionskassen DIX Deutscher Immobilien Index	S S
1.2	Markt und Wettbewerb		
1.2.1	Bestimmung der Markt- und Wettbewerbsentwicklung	Flächenentwicklung des Einzelhandels Shopping Center Report (1) Shopping Center Report (2)	S S S

⁶⁸⁴ Vgl. FALK 2009B, S. 313.

⁶⁸⁵ Vgl. S. 45 ff.; BONE-WINKEL 1994, S. 187; WELLNER 2003, S. 201; LEHNER 2010, S. 91-92.

Nr.	Einflussbereiche und Analysefaktoren	Indikatoren	S / Q
1.2.2	Analyse stationärer Konkurrenten	Shopping Center Typ / Agglomeration	Q
		Erreichbarkeit	Q
		Parkplatzsituation	Q
		Lage	Q
		Beschaffenheit des Grundstücks	Q
		Servicequalität	Q
		Marketing	Q
		Gestalterische Aspekte	Q
		Branchenmix	Q
		Image	Q
1.2.3	Analyse nicht-stationärer Konkurrenten	Marktentwicklung nach Vertriebsformen	S
2.	Standort		
2.1	Lage und Infrastruktur am Standort		
2.1.1	Mikrostandort	Verkehrssituation	
		Erreichbarkeit	Q
		Parkplatzsituation	Q
		Grundstück	
		Lage	Q
		Ver- und Entsorgung	Q
2.1.2	Makrostandort	Beschaffenheit des Grundstücks	Q
		Rechtliche Bedingungen	Q
		Einrichtungen	Q
		Image	Q
		Immissionen / Klima	Q
2.2	Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft		
2.2.1	Bevölkerungsstruktur	Prognose der Einwohnerzahl	S
		Bevölkerungsvorausberechnung	S
2.2.2	Beschäftigungsstruktur	Arbeitslosenquote	S
		Beschäftigungsquote	S
		Erwerbstätigendichte	S
		Beschäftigte nach Qualifikation	S
2.2.3	Einzelhandelsumsätze	Einzelhandelsumsätze	S
2.3	Kaufkraftermittlung		
2.3.1	Ermittlung des Einzugsgebiets	Wahl einer Ermittlungsmethode ⁶⁸⁶	Q
2.3.2	Kaufkraft	Haushaltseinkommen	S
		Private Konsumausgaben	S
3	Shopping Center als Immobilie		
3.1	Rahmendaten der Immobilie		
		Größe des Shopping Centers	S / Q
		Investitionskosten	S / Q

⁶⁸⁶ Die Ermittlungsmethoden sind auf S. 110 ff. dargestellt.

Nr.	Einflussbereiche und Analysefaktoren	Indikatoren	S / Q
3.2	Baulicher Standard und architektonische Gestaltung		
3.2.1	Baulicher Standard	Räumliche Gestaltung Gemeinflächen Wegeführung Anordnung Geschäfte / Einrichtungen Konstruktive und technische Aspekte	Q Q Q Q
3.2.2	Architektonische Gestaltung	Beleuchtung Farbkonzept Akustische Gestaltung Olfaktorische Gestaltung Städtebauliche Einbindung Nachhaltige Gestaltung	Q Q Q Q Q Q
3.3	Management im Betrieb		
3.3.1	Vermietungsmanagement	Branchen- und Mietermix Ankermieter Leerstand	Q S / Q S / Q
3.3.2	Mietermanagement	Mietvertragsgestaltung Mieterbetreuung Mietpreisgestaltung Öffnungszeiten	Q Q Q Q
3.3.3	Marketing	Umfang, Qualität und Zweckmäßigkeit der Marketinginstrumente	Q
3.3.4	Operatives Facility Management	Kosten des Facility Managements Standard des technischen Facility Managements Standard des infrastrukturellen Facility Managements Standard der Dokumentation Kundenzufriedenheit	S / Q Q Q Q Q
	S: Statistischer Analysefaktor; Q: Qualitativer Analysefaktor		

Tabelle 24 Zusammenfassung der Analysefaktoren⁶⁸⁷

3.5 Prognose der Indikatoren

Die den Analysefaktoren zugeordneten **Indikatoren** werden gewichtet, bewertet und durch Überführung in monetäre Werte in die Wirtschaftlichkeitsberechnung integriert.⁶⁸⁸ Die Indikatoren der **statistischen Analysefaktoren** beruhen auf statistischen Daten, die im Rahmen einer Sekundärerhebung aus weiteren Datenquellen hinzugezogen werden.⁶⁸⁹ Die statistischen Indikatoren beziehen sich jeweils auf definierte **geographische Räume**. Bei einigen Indikatoren ist dies das Bundesgebiet, bei den meisten Indikatoren können kleinere geogra-

⁶⁸⁷ Die detaillierten Darstellungen je Einflussbereich sind in den jeweiligen Teilkapiteln aufgeführt.

⁶⁸⁸ Vgl. zum Verfahren der Integration Kapitel 6, insbesondere S. 237 ff.

⁶⁸⁹ Vgl. METZNER 2002, S. 262.

phische Räume ausgewählt werden. Aus folgenden Kategorien können geographische Räume gewählt werden:

- Land
- Bundesländer West / Ost; Bundesländer
- Kreistypen⁶⁹⁰
- Raumordnungsregionen⁶⁹¹
- Landkreise / kreisfreie Städte

Die statistischen Analysefaktoren werden außerdem gegliedert in statistische Analysefaktoren, die bereits durch statistische Ämter prognostiziert wurden, statistische Analysefaktoren, die durch den Anwender prognostiziert werden sowie statistische Analysefaktoren, die eine Einschätzung über den Status quo geben und keine Prognosen beinhalten.

Die **Analysefaktoren, die bereits durch statistische Ämter prognostiziert wurden**, können direkt übernommen werden. Dies betrifft die Analysefaktoren Produktionspotenzial, Einwohnerprognose und Bevölkerungsvorausberechnung. Die prognostizierten Indikatoren beeinflussen unterschiedliche Ein- und Auszahlungen des Cash Flows. Die **Analysefaktoren, die durch den Anwender zu prognostizieren sind**, werden durch den Anwender eingeschätzt. Folgende Indikatoren sind durch den Anwender zu prognostizieren:

- Flächenentwicklung Einzelhandel / Anzahl Shopping Center
- Entwicklung Versandhandel und E-Commerce
- Arbeitslosenquote
- Hochqualifiziert Beschäftigte
- Beschäftigte nach Sektoren
- Umsatzabschätzung (partiell)

Für die Prognose der statistischen Analysefaktoren gibt es im Wirtschaftlichkeitsmodell drei grundlegende Möglichkeiten. Zum einen kann der Anwender jeden jährlichen Wert manuell prognostizieren und eingeben, zum anderen stehen eine lineare und eine prozentuale Exploration zur Verfügung. Die Entscheidung über die Wahl der Prognosemethode und -werte liegt beim Anwender.

Die **Analysefaktoren, die eine Einschätzung über den Status Quo geben** und keine Prognosen beinhalten, sind als weiterführende Informationen im Wirtschaftlichkeitsmodell hin-

⁶⁹⁰ Die Kreistypen gliedern sich dabei in städtische Kreise, kreisfreie Großstädte, ländliche Kreise mit Verdichtungsansätzen und dünn besiedelte ländliche Kreise. Vgl. BBSR 2013.

⁶⁹¹ Das Bundesministerium für Bau-, Stadt- und Raumforschung gliedert Deutschland in 96 Raumordnungsregionen. Grundlage der Raumordnungsregionen sind die Planungsregionen der Länder bzw. die regionalen Gliederungen auf Basis von Stadt- und Landkreisen. „Sie bilden den räumlichen Bezugsrahmen für großräumige Analysen der raumstrukturellen Ausgangslage, [...] Prognosen der großräumigen Entwicklungstendenzen, Aussagen über großräumige Disparitäten im Bereich der Infrastruktur und der Erwerbsstruktur.“ BBSR 2012B.

terlegt. Diese sind das ifo-Geschäftsklima, die Vertrauensindikatoren und der Deutsche Immobilien Index. Diese Faktoren informieren den Anwender über Entwicklungen in anderen Ländern und haben keinen direkten Einfluss auf das betreffende Shopping Center, können jedoch Entscheidungen über Prognosen anderer Werte unterstützen.

Die Einflüsse der Indikatoren auf die Ein- und Auszahlungen werden im vierten und fünften ermittelt. In Tabelle 25 sind die Analysefaktoren und Indikatoren mit vorhandenen Zeitreihen, den geographischen Räumen sowie den Prognosemöglichkeiten dargestellt.

Indikator	Art	Daten ab dem Jahr	Geographische Räume	Prognose Ja / Nein
Bruttoinlandsprodukt	statistisch	2000	▪ Deutschland	Ja, durch Anwender
Produktionspotenzial	statistisch	1981	▪ Deutschland	Ja, Daten bereits prognostiziert
ifo-Geschäftsklima	statistisch	1991	▪ Deutschland	Nein, Status quo
Vertrauensindikatoren	statistisch	1994	▪ Deutschland ▪ Europäische Länder ▪ Eurozone ▪ EU	Nein, Status quo
Refinanzierungszinssatz	statistisch	1999	▪ Eurozone	Ja, durch Anwender
Deutscher Immobilien Index	statistisch	2012	▪ Deutschland	Nein, Status quo
Flächenentwicklung Einzelhandel / Anzahl Shopping Center	statistisch	1981 / 2005	▪ Deutschland	Ja, durch Anwender
Zusammenstellung Shopping Center	statistisch	-	▪ Deutschland	Nein, Status quo
Qualitative Wettbewerbsanalyse stationärer Konkurrenten	qualitativ	-	▪ durch Anwender festzulegen / Shopping Center bzw. Einzelhandelsagglomerationen im Einzugsgebiet	Nein, Status quo
Versandhandel und E-Commerce	statistisch	1996 / 1999	▪ Deutschland	Ja, durch Anwender
Verkehrssituation	qualitativ	-	▪ Durch Anwender festzulegen / Standort des Shopping Centers	Nein, Status quo
Grundstück	qualitativ	-	▪ Durch Anwender festzulegen / Standort des Shopping Centers	Nein, Status quo
Einwohnerprognose	statistisch	2009	▪ Deutschland ▪ Bundesländer West / Ost ▪ Kreistypen ▪ Raumordnungsregion	Ja, Daten bereits prognostiziert
Bevölkerungsvoraberechnung	statistisch	2010	▪ Deutschland getrennt nach Alter ▪ Bundesländer nach Alter	Ja, Daten bereits prognostiziert

Analysefaktor	Art	Daten ab dem Jahr	Geographische Räume	Prognose Ja / Nein
Arbeitslosenquote	statistisch	1998	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Deutschland ▪ Bundesländer West / Ost ▪ Kreistypen ▪ Raumordnungsregion ▪ Landkreis / kreisfreie Städte 	Ja, durch Anwender
Hochqualifiziert Beschäftigte	statistisch	1995	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Deutschland ▪ Bundesländer West / Ost ▪ Kreistypen ▪ Raumordnungsregion ▪ Landkreis / kreisfreie Städte 	Ja, durch Anwender
Beschäftigte nach Sektoren	statistisch	2008	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Deutschland ▪ Bundesländer West / Ost ▪ Kreistypen ▪ Raumordnungsregion ▪ Landkreis / kreisfreie Städte 	Ja, durch Anwender
Einzugsgebiet	statistisch	2012	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ausgewählte Mittel- und Großstädte Deutschlands 	Nein, Status quo
Kaufkraft und Kaufkraftkennziffern / Konsumausgaben	statistisch	2012	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ausgewählte Mittel- und Großstädte Deutschlands ▪ Bundesländer 	Nein, Status quo
Umsatzabschätzung	statistisch	2012 (berechnet)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Berechnet für ausgewählte Städte aus Einzugsgebiet bzw. Bundesländer 	Ja, durch Anwender
Qualitative Analyse des baulichen Standards	qualitativ	-	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Immobilie / Management 	Nein, Status quo
Qualitative Analyse der architektonischen Gestaltung	qualitativ	-	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Immobilie / Management 	Nein, Status quo
Qualitative Analyse des Vermietungsmanagements	qualitativ	-	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Immobilie / Management 	Nein, Status quo
Qualitative Analyse des Mietermanagements	qualitativ	-	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Immobilie / Management 	Nein, Status quo
Qualitative Analyse des Marketings	qualitativ	-	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Immobilie / Management 	Nein, Status quo
Qualitative Analyse des operativen Facility Managements	qualitativ	-	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Immobilie / Management 	Nein, Status quo

Tabelle 25 Indikatoren im Wirtschaftlichkeitsmodell

Die Analysefaktoren werden im vierten Kapitel auf Basis der Literaturanalyse bewertet. Die Bewertung bildet die Grundlage für die empirischen Untersuchungen im fünften Kapitel.

“The sales potential and resulting cash flow of a retail entity [...] is of critical importance to developers and their financial partners, to retailers, and to institutional investors.”⁶⁹²

4 Bewertung der Analysefaktoren und Indikatoren

Die **Ein- und Auszahlungen** der Wirtschaftlichkeitsberechnung werden durch die in Kapitel 3 dargestellten quantitativen und qualitativen Analysefaktoren und Einflussbereiche beeinflusst. Dabei hat allerdings nicht jeder Analysefaktor einen Einfluss auf jede Ein- oder Auszahlung. Die Beschäftigungsstruktur am Standort beispielsweise hat keine oder nur sehr geringe Auswirkungen auf die Investitionskosten eines Shopping Centers.

In den folgenden Teilkapiteln wird daher eine Matrix entwickelt, in der die Höhe der Beeinflussung der Ein- und Auszahlungen ermittelt wird. Dazu werden die Indikatoren und die Ein- und Auszahlungen gegenübergestellt. Außerdem werden die Ein- und Auszahlung nach der Höhe des Einflusses auf die Wirtschaftlichkeit priorisiert. Diese Matrix bildet die Grundlage für die empirische Validierung der Analysefaktoren und Einflussbereiche im fünften Kapitel.

4.1 Einfluss der Analysefaktoren auf die Wirtschaftlichkeit

Die Auszahlungen gliedern sich in die *Auszahlungen der Investitionsphase*, die *Auszahlungen der Betriebsphase* sowie die *Auszahlungen für Finanzierung und Absicherung*. Die Einzahlungen werden in die *Einzahlungen Retail Vermietung*, die *Einzahlungen Parkplatz Vermietung* sowie *sonstige Einzahlungen* aufgeteilt. Unter *sonstige Einzahlungen* werden z. B. Einzahlungen aus der Vermietung von Sonderflächen summiert. Die Struktur der Ein- und Auszahlungen, die die Grundlage für den Cash Flow bildet, ist in Tabelle 26 dargestellt.

A. Auszahlungen	B. Einzahlungen
A.a Auszahlungen Investitionsphase	B.a. Einzahlung Retail Vermietung
A.b. Auszahlungen Betriebsphase	B.b. Einzahlungen Parkplatz Vermietung
A.c. Auszahlungen Finanzierung und Absicherung	B.c. Sonstige Einzahlungen

Tabelle 26 Struktur der Ein- und Auszahlungen

⁶⁹² KATHLEY 1996, S. 105.

4.1.1 Zuordnung der Analysefaktoren zu den Ein- und Auszahlungen

Den Ein- und Auszahlungen werden die Analysefaktoren und Indikatoren gegenübergestellt. Die Indikatoren haben positive oder negative Auswirkungen auf die Wirtschaftlichkeit des Shopping Centers. Daher wird auf der Ebene der Indikatoren eingeschätzt, ob der Indikator und die Ein- bzw. Auszahlung eher positiv oder negativ korrelieren. Eine **eher positive Korrelation** bedeutet bei **statistischen Faktoren**, dass bei einem steigenden Indikator die Einzahlungen steigen bzw. die Auszahlungen sinken, z. B. korreliert die Prognose der Einwohnerzahl eher positiv mit den *Einzahlungen Retail Vermietung*.

Bei den qualitativen Indikatoren bedeutet eine **eher positive Korrelation**, dass bei einer überdurchschnittlichen Bewertung des Indikators die Einzahlungen steigen bzw. die Auszahlungen sinken. **Eher positiv** ist bei **qualitativen Analysefaktoren** beispielsweise die Korrelation einer guten räumlichen Gestaltung der Geschäfte mit den Erlösen aus Retail Vermietung oder die Korrelation zwischen einer guten nachhaltigen Gestaltung des Gebäudes und damit verbundenen sinkenden Betriebskosten. Negativ wäre beispielsweise die Korrelation zwischen einer guten nachhaltigen Gestaltung des Gebäudes und damit verbundenen steigenden Investitionskosten.

In der Analyse wurden alle Indikatoren allen ein Ein- und Auszahlungen gegenübergestellt und auf Auswirkungen hin untersucht. Die Auswirkungen wurden eindeutig codiert. Die **Codierung** gibt die Ebene und Nummerierung des Analysefaktors gemäß Tabelle 24 sowie die Nummerierung der Ein- bzw. Auszahlung an. Beispielsweise bedeutet E2_33_E1_B_p Ebene 2, Nummer 3.3 hat einen Einfluss auf Ebene 1 Buchstabe B; der Analysefaktor korreliert positiv mit der Ein- bzw. Auszahlung. Außerdem wurden die Einflüsse auf der Ebene der Analysefaktoren und Einflussbereiche sowie den Ein- und Auszahlungen aggregiert (grau schattiert). In Tabelle 27 ist ein Ausschnitt der Zuordnungstabelle dargestellt.

BEWERTUNG DER ANALYSEFAKTOREN UND INDIKATOREN

Einflussbereiche, Analysefaktoren und Indikatoren		A.a Auszahlungen Investitions- phase	A.b Auszahlungen Betriebsphase	A.c Auszahlungen Finanzierung und Absiche- rung	B.a Einzahlun- gen Retail Vermietung	B.b Einzahlungen Parkplatz Vermietung	B.c Einzahlungen sonstige Vermietung
3.2.	Baulicher Standard und architektonische Gestaltung	E2_32_E1_A			E2_32_E1_B		
3.2.1	Baulicher Standard	E3_321_E2_A a_p	E3_321_E2_A b_p		E3_321_E2_ Ba_p	E3_321_E2_B b_p	E3_321_E2_B c_p
3.2.1.1	Räumliche Gestaltung Gemeinflächen	Q E4_3211_E2_ Aa_p	E4_3211_E2_ Ab_p		E4_3211_E2_ Ba_p	E4_3211_E2_ Bb_p	E4_3211_E2_ Bc_p
3.2.1.2	Wegführung	Q			E4_3212_E2_ Ba_p		E4_3212_E2_ Bc_p
3.2.1.3	Anordnung Geschäfte / Einrichtungen	Q			E4_3213_E2_ Ba_p		E4_3213_E2_ Bc_p

Q Qualitativer Indikator S Statistischer Indikator

Tabelle 27 Ausschnitt aus der Zuordnungstabelle der Indikatoren sowie Ein- und Auszahlungen⁶⁹³

Jede Codierung wird in der Erläuterungstabelle erläutert und begründet, so dass eine eindeutige Nachvollziehbarkeit der Zuordnung gegeben ist. In Tabelle 28 ist ein Ausschnitt aus der Erläuterungstabelle dargestellt.

Ebene	Code	Einflussbereich / Analysefaktor / Indikator		Einfluss auf	Begründung
E2	E2_32_E1_A	3.2	Baulicher Standard und architektonische Gestaltung	Auszahlungen	Der bauliche / architektonische Standard hat einen Einfluss auf die Auszahlungen, insbesondere Baukosten.
E2	E2_32_E1_B	3.2	Baulicher Standard und architektonische Gestaltung	Einzahlungen	Der bauliche / architektonische Standard ist entscheidend für Qualität des Shopping Centers als Immobilie, damit auch für die Höhe der Einzahlungen.
E3	E3_321_E2_Aa_p	3.2.1	Baulicher Standard	Auszahlungen Investitionsphase	Der bauliche Standard hat einen Einfluss auf die Höhe der Auszahlungen Investitionsphase. Je höher der bauliche Standard, desto höher sind zumeist die Investitionskosten.
E3	E3_321_E2_Ab_p	3.2.1	Baulicher Standard	Auszahlungen Betriebsphase	Die Größe und Ausstattung der Gemeinflächen, die zum baulichen Standard gezählt werden, haben Auswirkungen auf die Auszahlungen in der Betriebsphase, insbesondere hinsichtlich Reinigung, Wartung, Heizung.
E3	E3_321_E2_Ba_p	3.2.1	Baulicher Standard	Einzahlungen Retail Vermietung	Ein guter baulicher Standard verbessert die Vermietbarkeit und die Aufenthaltsqualität im Shopping Center. Damit hat sie einen Einfluss auf die Einzahlungen Retail Vermietung.

⁶⁹³ Dieser Ausschnitt aus der Zuordnungstabelle ist stark gekürzt. Da die Kategorie Ac. Auszahlungen Finanzierung und Absicherung hier nicht auftritt, ist sie an dieser Stelle nicht abgebildet worden. Die vollständige Zuordnungstabelle ist in Anhang 1 dargestellt.

Ebene	Code	Einflussbereich / Analysefaktor / Indikator		Einfluss auf	Begründung
E3	E3_321_E2_Bb_p	3.2.1	Baulicher Standard	Einzahlungen Parkplatz Vermietung	Ein guter baulicher Standard verbessert die Vermietbarkeit und die Aufenthaltsqualität im Shopping Center und seinen Parkflächen. Damit hat er einen Einfluss auf die Einzahlungen Parkplatz Vermietung.
E3	E3_321_E2_Bc_p	3.2.1	Baulicher Standard	Einzahlungen sonstige Vermietung	Ein guter baulicher Standard verbessert die Vermietbarkeit und die Aufenthaltsqualität im Shopping Center und seinen sonstigen Mietflächen. Damit hat er einen Einfluss auf die Einzahlungen sonstige Vermietung.
E4	E4_3211_E2_Aa_p	3.2.1.1	Räumliche Gestaltung Gemeinflächen	Auszahlungen Investitionsphase	Die räumliche Gestaltung der Gemeinflächen hat Auswirkungen auf die Auszahlungen Investitionsphase.
E4	E4_3211_E2_Ab_p	3.2.1.1	Räumliche Gestaltung Gemeinflächen	Auszahlungen Betriebsphase	Die räumliche Gestaltung der Gemeinflächen hat Auswirkungen auf die Auszahlungen Betriebsphase, insbesondere Reinigung, Wartung, Heizung.
E4	E4_3211_E2_Ba_p	3.2.1.1	Räumliche Gestaltung Gemeinflächen	Einzahlungen Retail Vermietung	Die räumliche Gestaltung der Gemeinflächen hat Auswirkungen auf die Attraktivität der Geschäfte und damit auf die Einzahlungen Retail Vermietung.

Tabelle 28 Ausschnitt aus der Begründung der Zuordnungstabelle⁶⁹⁴

Diese Einschätzungen sind die Grundlage für die Validierung der Einflussfaktoren durch die Experteninterviews und die Kundenbefragung im fünften Kapitel.

4.1.2 Priorisierung der Ein- und Auszahlungen

Im vorangegangenen Abschnitt wurden die Analysefaktoren und Indikatoren den Ein- und Auszahlungen zugeordnet. Dabei hat nicht jeder Indikator Auswirkungen auf jede Ein- bzw. Auszahlung. Die Ein- und Auszahlungen wiederum haben einen unterschiedlich großen Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit, insbesondere weil sie in unterschiedlicher Höhe und unterschiedlich lange im Lebenszyklus anfallen.

Bei der Betrachtung der **Auszahlungen** ist festzustellen, dass die Investitionsauszahlungen einen großen Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit der Immobilie haben, die Betriebskosten inkl. Kosten für Management, operativem Betrieb, Revitalisierungen und Optimierungen die

⁶⁹⁴ Diese Tabelle stellt einen Ausschnitt aus der Erläuterungstabelle dar. Die gesamte Tabelle ist in Anhang 1 dargestellt.

Investitionskosten im Lebenszyklus jedoch übersteigen können.⁶⁹⁵ Trotzdem werden in Unternehmen viele Entscheidungen auf Grundlage der Höhe der Investitionskosten entschieden.

Die *Auszahlungen Finanzierung und Absicherung* über den Betrachtungszeitraum sind niedriger als die *Auszahlungen Investitionsphase* und *Auszahlungen Betriebsphase*. Daher können die Auszahlungen nach ihrem Einfluss auf den Cash Flow von A (größter Einfluss) bis C (geringster Einfluss) gewichtet werden:

- Position A: *Auszahlungen Betriebsphase*
- Position B: *Auszahlungen Investitionsphase*
- Position C: *Auszahlungen Finanzierung und Absicherung*

Bei der Analyse der **Einzahlungen** wird ebenfalls eine Priorisierung durchgeführt. Die *Einzahlungen Retail Vermietung* als Kerngeschäft des Shopping Center Betriebs haben den größten Einfluss der Einzahlungen auf den Cash Flow. Die Bedeutung der *Einzahlungen Parkplatz Vermietung* hängt stark vom Standort des jeweiligen Shopping Centers ab, übersteigt aber regelmäßig die Summe der *Einzahlungen sonstige Vermietung*. Damit ergibt sich folgender Einfluss der Einzahlungen auf den Cash Flow von A bis C:

- Position A: *Einzahlungen Retail Vermietung*
- Position B: *Einzahlungen Parkplatz Vermietung*
- Position C: *Einzahlungen sonstige Vermietung*

Zusammenfassend ist die Betriebsphase als die wichtigste Phase im Lebenszyklus gekennzeichnet und sind die *Einzahlungen Retail Vermietung* als die Einzahlung mit dem größten Einfluss auf den Cash Flow zu beschreiben.

4.1.3 Priorisierung der Analysefaktoren

Bei der Betrachtung der in Abschnitt 4.1.1 dargestellten Zuordnungstabelle⁶⁹⁶ wird deutlich, dass die Indikatoren unterschiedliche Einflüsse auf die Ein- und Auszahlungen haben. Manche Indikatoren haben nur auf Ein- oder Auszahlungen, andere haben auf Ein- und Auszahlungen Einfluss. Diese Klassifizierung wurde durch eine Kausalanalyse aus der Literatur erhoben. Sie ist an dieser Stelle nicht als abschließende Klassifizierung zu verstehen, sondern als eine erste Einordnung, die Grundlage für die Prüfung im fünften Kapitel durch die Kundenbefragung und Experteninterviews darstellt. Im Folgenden werden daher die in Tabelle 27 und Tabelle 28 dargestellten Einflüsse auf die Ein- und Auszahlungen erläutert und die Ergebnisse anschließend tabellarisch zusammengefasst.

⁶⁹⁵ Vgl. ROTERMUND / ZAIN 2002, S. 10.

⁶⁹⁶ Vgl. Anhang I; Tabelle 27.

Die **gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen** haben Einfluss auf Ein- und Auszahlungen. Da die Analysefaktoren der gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen eine relativ hohe Aggregationsebene darstellen und diese Einflüsse alle im Wirtschaftsraum agierenden Personen und Unternehmen betreffen, können sich Einflüsse auf Ein- und Auszahlungen ausgleichen.

Der Einfluss der Entwicklung von **Markt und Wettbewerb** auf die Einzahlungen wird, wie in den vorangegangenen Analysen deutlich wurde, als sehr hoch beschrieben. Die Entwicklung von Markt und Wettbewerb ist durch den Investor kaum zu beeinflussen. Da der Einfluss auf die Einzahlungen so bedeutend ist, ist es erforderlich, diesen Bereich detaillierter zu analysieren und im Wirtschaftlichkeitsmodell zu berücksichtigen. Bei einer schlechten Entwicklung von Markt und Wettbewerb, z. B. durch Konkurrenzobjekte oder schlechten Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft, ist die Wirtschaftlichkeit des Shopping Centers gefährdet. Dann sind Maßnahmen einzuleiten, die die relative Wettbewerbsposition stärken. Diese werden als Auszahlungen im Bereich der Investitionskosten bzw. der Kosten für Revitalisierung berücksichtigt. Daher wird an dieser Stelle kein signifikanter Einfluss der Wettbewerbssituation auf die *Auszahlungen Betriebsphase* dargestellt.

Die **Lage und Infrastruktur am Standort** hat Einflüsse auf Auszahlungen und Einzahlungen, wobei die Auswirkungen auf die Einzahlungen überwiegen. Einflüsse auf die Auszahlungen sind z. B. Kosten und Abgaben für Grundstück und Baulogistik in der Investitionsphase oder rechtliche Rahmenbedingungen des Grundstücks in der Investitions- und Betriebsphase. Einflüsse auf die *Auszahlungen Finanzierung und Absicherung* können ebenfalls durch den Standort entstehen. Der Standort ist für die Höhe der Einzahlungen sehr bedeutend. Je attraktiver der Standort für die Mieter, desto höhere Mieteinnahmen können erzielt werden. Der Standort ist bei Bestandsimmobilien durch den Investor nicht beeinflussbar, jedoch sehr genau zu analysieren, um die Zukunftsfähigkeit festzustellen. Bei Neuentwicklungen von Shopping Centern ist der Standort ein Analyseschwerpunkt.

Die **Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft** beeinflussen die Umsatzprognosen und damit auch die *Einzahlungen Retail Vermietung*. Daher kann ein Einfluss auf die Einzahlungen festgestellt werden. Ein direkter Zusammenhang der Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft und der Auszahlungen kann nicht festgestellt werden, da Preise überregional agierender Unternehmen, z. B. für das Facility Management, durch regionale Gegebenheiten kaum beeinflusst werden.

Die **Kaufkraftermittlung** ist für Shopping Center von sehr großer Bedeutung. Die Kaufkraft⁶⁹⁷ ermittelt sich aus dem Einzugsgebiet und den privaten Konsumausgaben und ist somit auch teilweise abhängig von den Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft. Die wirtschaftliche Situation in der Region korreliert positiv mit der Höhe der Einkünfte und damit der Kaufkraft. Die Größe des Einzugsgebiets ist von der Größe und Attraktivität des Shopping Centers abhängig, d. h. es besteht eine Abhängigkeit des Einzugsgebiets zu den Rahmendaten des Objekts sowie zum Management im Betrieb. Außerdem ist die Größe des Einzugsgebiets abhängig von der Konkurrenzsituation und den räumlichen Gegebenheiten, d. h. es gibt Abhängigkeiten zu den Einflussbereichen Markt und Wettbewerb sowie Standort. Es wird deutlich, dass die Kaufkraft von anderen Einflussbereichen abhängig ist und somit die mehrfache Berücksichtigung der beeinflussenden Bereiche nicht ausgeschlossen ist. Auf die Auszahlungen hat die Kaufkraft keine signifikanten Auswirkungen.

Die **Rahmendaten des Objekts** werden direkt durch die Eingabe von Flächengrößen und den Investitionskosten bzw. dem Kaufpreis im Wirtschaftlichkeitsmodell berücksichtigt. Daher werden sie bei der Zuordnung der Einflussbereiche zu den Ein- und Auszahlungen nicht berücksichtigt.

Der Bereich des **baulichen Standards und der architektonischen Gestaltung** hat sowohl große Einflüsse auf die Auszahlungen als auch auf die Einzahlungen. Investitions- und Betriebskosten werden wesentlich vom baulichen und architektonischen Standard determiniert. Dazu gehören die Bau- und Modernisierungskosten sowie die Kosten für den technischen und infrastrukturellen Gebäudebetrieb. Auf die Kosten für Finanzierung und Absicherung an den Baukosten hat der bauliche Standard und architektonische Gestaltung keine Einflüsse. Einen sehr großen Einfluss hat die architektonische Gestaltung auf die Einzahlungen, insbesondere aus Retail Vermietung. Ein baulich attraktives Shopping Center ist für die Mieter von großer Bedeutung. Außerdem steigt die Bedeutung einer ansprechenden und modernen Gestaltung der Flächen aufgrund der starken Konkurrenzsituation der Shopping Center weiter an.

Das **Management im Betrieb** beinhaltet zum einen das operative Facility Management mit wesentlichen *Auszahlungen Betriebsphase*. Zum anderen beinhaltet es die Bereiche Vermietungs- und Mietermanagement sowie Marketing, die die Einzahlungen beeinflussen. Es entstehen außerdem Kosten für bspw. Personal und Marketingaktionen, die dem Bereich der Auszahlungen zuzurechnen sind. Das **Vermietungsmanagement** ist für den Branchen- und Mietermix und damit für die attraktive Gestaltung des Angebots verantwortlich, das **Mietermanagement** hat Einfluss auf die Mieterbindung, Mietvertragsgestaltung und Miet-

⁶⁹⁷ Vgl. S. 109 ff.

preisgestaltung und damit direkt auf die *Einzahlungen Retail Vermietung*. Das **Marketing** schließlich hat einen Einfluss auf die Bekanntheit und die Kundenwerbung und damit auf die Umsätze, von denen wiederum die *Einzahlungen Retail Vermietung* abhängen. Die Einflussbereiche werden nach ihrem Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit von A (größter Einfluss) bis C (geringster Einfluss) gruppiert:

- **Position A:** Markt und Wettbewerb, Standort, baulicher Standard und architektonische Gestaltung
- **Position B:** Kaufkraftermittlung, Management im Betrieb
- **Position C:** Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen, Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft

In Tabelle 29 sind die **Einflüsse der Indikatoren auf die Ein- bzw. Auszahlungen** dargestellt. Die Anzahl der Indikatoren eines Einflussbereichs werden ins Verhältnis gesetzt zu der Anzahl der Indikatoren eines Einflussbereichs, die auf die betrachtete Ein- bzw. Auszahlung tatsächlich einen Einfluss haben.

Beispielsweise gibt es auf der vierten Ebene der gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen 8 Indikatoren. 4 Indikatoren haben einen Einfluss auf die *Auszahlungen Investitionsphase*, dies ergibt 50 %. Das Verhältnis gibt einen Eindruck über den Einfluss der jeweiligen Einflussbereiche auf die Ein- und Auszahlungen.

BEWERTUNG DER ANALYSEFAKTOREN UND INDIKATOREN

r.	Einflussbereiche		A.a Auszahlungen Investitionsphase	A.b Auszahlungen Betriebsphase	A.c. Auszahlungen Finanzierung und Absicherung	B. a. Einzahlungen Retail Vermietung	B. b. Einzahlungen Parkplatz Vermietung	B.c Einzahlungen sonstige Vermietung
ABC-Bewertung			B	A	C	A	B	C
1.1	Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen	C	50 %	50 %	25 %	75 %		
1.2	Markt und Wettbewerb	A				100 %	20 %	
2.1	Lage und Infrastruktur am Standort	A	44 %	33 %	11 %	77 %	33 %	11 %
2.2	Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft	C				100 %	44 %	
2.3	Kaufkraftermittlung	B				100 %	100 %	100 %
3.2	Baulicher Standard und architektonische Gestaltung	A	73 %	36 %		100 %	9 %	27 %
3.3	Management im Betrieb	B	8 %	62 %		77 %	15 %	15 %

Tabelle 29 Anteil an Zusammenhängen auf der vierten Ebene je Ein- bzw. Auszahlung⁶⁹⁸

Im nächsten Schritt wird die Priorisierung der Einflussbereiche der Ein- und Auszahlungen von A, größter Einfluss bis C, geringster Einfluss und in Analyse nach Höhe des Einflusses sortiert. Es entsteht so eine Matrix, in der graphisch deutlich wird, welche Zusammenhänge zwischen Einflussbereichen und Ein- und Auszahlungen besonders stark ausgeprägt sind.

Dazu werden den Klassifizierungen A bis C der Ein- und Auszahlungen Gewichtungsfaktoren zugeordnet. Dabei entspricht die Klassifizierung A einem Gewichtungsfaktor von 1, die Klassifizierung B einem Gewichtungsfaktor von 0,66 und die Klassifizierung C einem Gewichtungsfaktor von 0,33. Diese lineare Aufteilung der Gewichtungsfaktoren wurde gewählt, um die Gewichtung der Ein- und Auszahlungen und Einflussbereiche berücksichtigen zu können. Es ist wiederum anzumerken, dass dies keine abschließende Zuordnung darstellt, sondern die Grundlage für die empirische Untersuchung im fünften Kapitel. Es ergeben sich Punktwerte zwischen 1 und 100. Diese Werte werden Kategorien von a-e zugeordnet, wobei die Kategorie e bedeutet, dass kein Einfluss zugeordnet worden ist.

- a: 76-100 Punkte: sehr großer Einfluss
- b: 51-75 Punkte: großer Einfluss
- c: 26-50 Punkte: mittlerer Einfluss

⁶⁹⁸ Vgl. für die Summenbildung Anhang 1.

- d: 1-25 Punkte: geringer Einfluss
- e: 0 Punkte: kein Einfluss

In Tabelle 30 sind die so bewerteten Einflussbereiche und ihre Einflüsse auf Ein- und Auszahlungen dargestellt.

Nr.	Ein- und Auszahlung		A.a	A.b	A.c.	B. a.	B. b.	B.c
	Einflussbereich		Auszahlungen Investitionsphase	Auszahlungen Betriebsphase	Auszahlungen Finanzierung und Absicherung	Einzahlungen Retail Vermietung	Einzahlungen Parkplatz Vermietung	Einzahlungen sonstige Vermietung
ABC-Bewertung			B	A	C	A	B	C
1.1	Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen	C	d (11)	d (16)	d (3)	d (25)	e	e
1.2	Markt und Wettbewerb	A	e	e	e	a (100)	d (22)	d (4)
2.1	Lage und Infrastruktur am Standort	A	c (29)	c (29)	d (4)	a (77)	d (22)	d (4)
2.2	Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft	C	e	e	e	c (33)	d (10)	e
2.3	Kaufkraftermittlung	B	e	e	e	b (66)	c (44)	d (22)
3.2	Baulicher Standard und architektonische Gestaltung	A	b (73)	d (12)	e	a (100)	d (6)	d (9)
3.3	Management im Betrieb	B	d (3)	c (41)	e	b (50)	d (7)	d (3)
a (76-100) sehr großer Einfluss			b (51-75) großer Einfluss			c (26-50) mittlerer Einfluss		
d (0-25) geringer Einfluss			e (0) kein Einfluss					

Tabelle 30 Zusammenfassung Priorisierung von Ein- und Auszahlungen sowie Einflussfaktoren

Um die Analysefaktoren und ihre Bewertung empirisch validieren zu können, werden im Sinne des kritischen Rationalismus im folgenden Teilkapitel Hypothesen aufgestellt, die dann durch die Experteninterviews, Kundenbefragung und Datenanalyse überprüft werden.

4.2 Ableitung von Hypothesen

In der Abbildung 14 werden die Inhalte aus Tabelle 30 graphisch nach ihrem Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit dargestellt. Außerhalb des Rahmens sind dabei Zusammenhängendargestellt, die aufgrund ihres geringen bzw. nicht vorhandenen Einflusses als von untergeordneter Bedeutung eingeschätzt werden.

Ein- und Auszahlungen Einflussbereiche		A	A	B	B	C	C
		B.a Einzahlungen Retail Vermietung	A.b. Auszahlungen Betriebsphase	A.a. Auszahlungen Investitions- phase	B.b Einzahlungen Parkplatz Vermietung	B.c Einzahlungen sonstige Vermietung	A.c Auszahlungen Finanzierung und Absicherung
A	1.2 Markt und Wettbewerb	a	e	e	d	d	e
A	2.1 Lage und Infrastruktur am Standort	a	c	c	d	d	d
A	3.2 Baulicher Standard und architektonische Gestaltung	a	d	b	d	d	e
B	2.3 Kaufkraftermittlung	b	e	e	c	d	e
B	3.3. Management im Betrieb	b	c	d	d	d	e
C	1.1. Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen	d	d	d	e	e	d
C	2.2 Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft	c	e	e	d	e	e

a	b	c	d	e
sehr großer Einfluss	großer Einfluss	mittlerer Einfluss	geringer Einfluss	kein Einfluss

Abbildung 14 Relevanz der Einflussfaktoren bei der Wirtschaftlichkeitsberechnung

Ähnliche Ergebnisse stellte JAHN in einer Untersuchung dar, bei der Shopping Center hinsichtlich von Gründen ausbleibenden wirtschaftlichen Erfolgs untersucht wurden. Es wurden darin eine zu geringe Attraktivität aufgrund der Größe (67 %) (in dieser Arbeit in den Rahmenbedingungen der Immobilie berücksichtigt), Fehler in der Gestaltung der Flächen (63 %) und zu viele Geschosse (44 %) (in dieser Arbeit baulicher Standard und architektonische Gestaltung), kein optimaler Mikrostandort (41 %) (Lage und Infrastruktur am Standort), Fehler beim Branchen- und Mietermix (37 %) (Management im Betrieb) sowie ein zu enger Markt als Gründe (7 %) (Markt und Wettbewerb) für eine mangelnde Wirtschaftlichkeit bei Shopping Centern benannt.⁶⁹⁹ *Auszahlungen Finanzierung und Absicherung* sowie *Einzahlungen sonstige Vermietung* haben auch nach Ergebnissen dieser Untersuchung einen geringen Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern haben.

Aus den Bewertungen der Analysefaktoren und der Ein- und Auszahlungen im Hinblick auf die Auswirkungen auf die Wirtschaftlichkeit sind sechs **Hypothesen** abgeleitet worden (siehe Tabelle 31).

⁶⁹⁹ Vgl. JAHN 2011, S. 10-11.

Nr.	Hypothese
1	Die Einflussbereiche Markt und Wettbewerb, Lage und Infrastruktur am Standort sowie baulicher Standard und architektonische Gestaltung haben einen sehr großen Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern.
2	Die Einflussbereiche Kaufkraft und Management im Betrieb haben einen großen Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern.
3	Die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen und die Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft haben einen geringen bzw. mittleren Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern.
4	Die <i>Einzahlungen Retail Vermietung</i> und <i>Auszahlungen Betriebsphase</i> sind die Ein- und Auszahlungen im Wirtschaftlichkeitsmodell mit einem sehr großen Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit.
5	Die <i>Auszahlungen Investitionsphase</i> sowie die <i>Einzahlungen Parkplatz Vermietung</i> sind die Ein- und Auszahlungen im Wirtschaftlichkeitsmodell mit einem mittleren Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit.
6	Die <i>Einzahlungen sonstige Vermietung</i> sowie die <i>Auszahlungen Finanzierung und Absicherung</i> sind die Ein- und Auszahlungen im Wirtschaftlichkeitsmodell mit einem geringen Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit.

Tabelle 31 Hypothesen zur Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern

Die Hypothesen werden im fünften Kapitel mit den empirischen Methoden der Kundenbefragung, des Experteninterviews und der Datenanalyse geprüft.

„Ein Jahr konzipieren, ein Jahr vertreiben und 20 Jahre die Performance der Produkte aktiv managen. Nur wenn diese Wertschöpfungskette unterbrechungsfrei und reibungsarm funktioniert, können Immobilieninvestments erfolgreich sein.“⁷⁰⁰

5 Validierung Analysefaktoren und Wirtschaftlichkeitsberechnung

Die im dritten und vierten Kapitel dargestellten Analysefaktoren und Indikatoren wurden durch eine umfangreiche Literaturrecherche und Datenanalyse statistischer Daten erhoben. Durch literaturbasierte Plausibilitätsüberlegungen wurden die Analysefaktoren nach der Höhe des Einflusses auf die Wirtschaftlichkeit bewertet und nach Einfluss auf die Ein- und Auszahlungen beurteilt. Schließlich konnten Hypothesen zur Wirtschaftlichkeitsberechnung abgeleitet werden. Die Relevanz der Einflussfaktoren bei der Wirtschaftlichkeitsberechnung wird im nächsten Schritt durch empirische Untersuchungen validiert. Dazu werden zum einen eine onlinebasierte Kundenbefragung und zum anderen eine Expertenbefragung mittels Experteninterviews durchgeführt. Das Ziel der empirischen Validierung ist, die Bedeutung und Anwendbarkeit der Einflussfaktoren der in Praxis zu überprüfen und Anforderungen an Wirtschaftlichkeitsmodelle zu erheben.

5.1 Kundenbefragung

Die Kundenbefragung wird mit zwei Zielen durchgeführt. Zum einen wird die Einschätzung der Entwicklung der eigenen Einkäufe im Shopping Center sowie im E-Commerce abgefragt. Zum anderen besteht das Ziel in einer Bewertung unterschiedlicher Eigenschaften von Shopping Centern nach Wichtigkeit oder Unwichtigkeit für die Kunden bei der Einkaufsstättenwahl. Es werden dazu Eigenschaften aus den Analysefaktoren abgeleitet, die durch die Kunden bewertbar sind. Die Kundenbefragung wurde online durchgeführt. Jede Person, die bereits ein Shopping Center besucht hat, konnte an der Befragung teilnehmen.

5.1.1 Konzeption des Fragebogens

Bei der Konzeption des Fragebogens sind einige Grundsätze der Fragebogengestaltung zu berücksichtigen, insbesondere hinsichtlich der Formulierung der Fragen und der Gestaltung

⁷⁰⁰ ZIMMERMANN, zitiert in O. A. 2012D, S. 20.

der Skalen. Grundsätzlich sollte ein Fragebogen so lang wie nötig, aber so kurz wie möglich sein, um möglichst viele vollständig ausgefüllte Fragebögen zu erhalten.⁷⁰¹ Die **Frageformulierung** und die **Auswahlmöglichkeiten** für die Beantwortung haben einen Einfluss auf das Antwortverhalten der Befragten.⁷⁰² Die Antwort auf eine Frage wird außerdem durch **vorangegangene Fragen und Informationen** beeinflusst.⁷⁰³ Daher werden einfache Fragen an den Anfang und schwieriger zu beantwortende Fragen an das Ende des Fragebogens gestellt. Außerdem werden folgende Aspekte berücksichtigt:⁷⁰⁴

- positive Formulierung der Fragen
- einfache Satzstrukturen, keine Wortabkürzungen
- Vermeidung von Fachbegriffen und Universalausdrücken
- eindeutige Skalierung von Fragen nach Häufigkeiten
- Unabhängigkeit von Vorwissen der beantwortenden Personen
- eine Aussage pro Frage

Bei der **Art der Frage** können offene und geschlossene Fragen unterschieden werden. Bei offenen Fragen hat der Antwortende die Möglichkeit, einen freien Text in ein Antwortfeld einzutragen bzw. bei einer persönlichen Befragung eine freie Antwort zu geben. Dies ermöglicht eine individuelle Antwort, erschwert aber die Auswertbarkeit und Vergleichbarkeit. Bei geschlossenen Fragen ist zwischen vorgegebenen Antwortmöglichkeiten auszuwählen. Geschlossene Fragen sind einfacher auszuwerten, es besteht aber das Risiko, dass die befragte Person seine Antwort keiner der vorgegebenen Kategorien zuordnen kann.⁷⁰⁵ Daneben gibt es halboffene Fragen, bei der der Befragte neben den vorgegebenen Antwortmöglichkeiten die Möglichkeit hat, eine individuelle Antwort in eine Restkategorie einzutragen. Diese Möglichkeit ist sinnvoll, wenn sich die Antwortvariationen abschätzen, aber nicht definitiv bestimmen lassen.⁷⁰⁶

Die Antwortmöglichkeiten geschlossener Fragen können in unterschiedlichen **Skalierungen** angegeben werden. Bei einer freien Skalierung unterliegt der Befragte keiner festen Auswahl von Merkmalsausprägungen und kann etwa an einer beliebigen Stelle auf einer Skala ein Kreuz machen. Freie Skalierungen erschweren die Auswertbarkeit, da es theoretisch unendlich viele Punkte auf einer Skala gibt. Bei konkreten Angaben von Merkmalsausprägungen werden Ratingskalen herangezogen.⁷⁰⁷

⁷⁰¹ Vgl. KIRCHHOFF ET AL. 2010, S. 27.

⁷⁰² Vgl. HÄDER 2010, S. 218.

⁷⁰³ Vgl. HÄDER 2010, S. 219.

⁷⁰⁴ Vgl. JONKISZ ET AL. 2012, S. 64-66.

⁷⁰⁵ Vgl. PORST 2014, S. 55-59.

⁷⁰⁶ Vgl. PORST 2014, S. 55-59.

⁷⁰⁷ Vgl. zu den verschiedenen Varianten von Ratingskalen S. 69 ff.; vgl. auch JONKISZ ET AL. 2012, S. 51.

Die **Anzahl der Merkmalsausprägungen** ist entscheidend für die Qualität des Fragebogens. Häufig sind vier bis sieben Merkmalsausprägungen zu finden. PORST empfiehlt, sieben Merkmalsausprägungen nicht zu überschreiten.⁷⁰⁸ Die Entscheidung, ob eine gerade oder ungerade Zahl an Merkmalsausprägungen gewählt wird, ist ebenfalls wichtig, denn bei einer geraden Zahl gibt es keinen mittleren Wert, d. h. die befragte Person muss sich für einen Trend entscheiden. Bei einer ungeraden Zahl hingegen besteht die Möglichkeit, die neutrale Mitte zu wählen. Es besteht dabei das Risiko, dass etwa aus Unwissenheit oder Vermeidung einer Entscheidung die mittlere Kategorie gewählt wird.⁷⁰⁹ Außerdem ist festzulegen, ob eine Kategorie eingeführt wird, mit der eine Angabe vermieden werden kann, etwa „weiß nicht“ oder „keine Angabe“. Die Einführung dieser Kategorie kann das Auswählen einer mittleren Kategorie aus Unwissenheit vermindern,⁷¹⁰ führt aber gleichzeitig dazu, dass keine abschließliche Ordinalskala mehr vorliegt.

Auch **optische Grundsätze** sind zu berücksichtigen. Es werden Skalierungen mit Rangordnung von links nach rechts mit der kleinsten bzw. schlechtesten Merkmalsausprägung begonnen, da in europäischen und angloamerikanischen Kulturen überwiegend von links nach rechts geschrieben und gedacht wird.⁷¹¹ Außerdem sind gleiche Fragen- und Antworttypen optisch möglichst einheitlich zu gestalten, um die Orientierung und damit das Ausfüllen des Fragebogens zu erleichtern.⁷¹²

Bei den Antwortmöglichkeiten des entwickelten Fragebogens wird in der Mehrzahl der Fragen eine **fünfstufige Ordinalskala** gewählt, in der ein Mittelwert zur Auswahl steht. Auf eine halboffene Frage sowie eine Kategorie zur Vermeidung einer Angabe wird verzichtet, da die Möglichkeit einer Nichteinordnung in eine der fünf Kategorien als unwahrscheinlich eingestuft wird. Der Fragebogen wird möglichst kurz gehalten und ist in etwa fünf Minuten zu beantworten.

Zu Beginn wurde der **Begriff des Shopping Centers folgendermaßen definiert**, um ein gleiches Verständnis der Befragten sicherzustellen:

„Als Shopping Center werden in dieser Umfrage ein- oder mehrgeschossige Gebäude verstanden, die mindestens 10 Geschäfte beinhalten. Die Geschäfte gehören zu unterschiedlichen Branchen, darunter z. B. Bekleidung, Elektronik, Optik, Schuhe. Große Supermärkte mit angeschlossenen Geschäften werden nicht zu Shopping Centern gezählt.“

⁷⁰⁸ Vgl. PORST 2014, S. 87.

⁷⁰⁹ Vgl. JONKISZ ET AL. 2012, S. 54.

⁷¹⁰ Vgl. JONKISZ ET AL. 2012, S. 54.

⁷¹¹ Vgl. PORST 2014, S. 90.

⁷¹² Vgl. KIRCHHOFF ET AL. 2010, S. 24.

Anschließend werden folgende **statistische Daten** abgefragt:

- Größe des Wohnorts
- Entfernung vom Wohnort zum nächsten Shopping Center
- Besuch eines Shopping Centers in der Vergangenheit
- Häufigkeit des Besuchs von Shopping Centern
- Präferierter Einkaufsort (stationär, online)

Die Befragten sollen die **Eigenschaften von Shopping Centern nach ihrer Wichtigkeit** für den Besuch eines Shopping Centers beurteilen. Durch Kunden können nur die Eigenschaften nach ihrer Wichtigkeit beurteilt werden, die für sie einschätzbar sind. Die für die Kundenbefragung ausgewählten Eigenschaften beziehen sich auf Analysefaktoren aus den Bereichen Mikrostandort, baulicher Standard und architektonische Gestaltung, operatives Facility Management und Vermietungsmanagement. Abschließend wird gefragt, wie viel Prozent ihrer Einkäufe (ohne Lebensmittel) die Kunden heute und in fünf Jahren im Shopping Center sowie Internet durchführen (werden).

Der Fragebogen wurde mit der Software GRAFSTAT erstellt.⁷¹³ Vor der Veröffentlichung im Internet wurde der Fragebogen in einem Pretest unterzogen, um etwaige Missverständnisse in der Gestaltung zu erkennen und zu beseitigen.⁷¹⁴ Dazu wurde der Fragebogen an Testpersonen ausgegeben und nach deren Rückmeldungen angepasst. Anschließend wurde der Fragebogen im Internet eingestellt. Der Fragebogen war ca. drei Wochen online freigeschaltet.⁷¹⁵

5.1.2 Charakterisierung der Stichprobe

An der Kundenbefragung haben 378 Personen teilgenommen. 372 Teilnehmer haben die Umfrage zu mehr als 80 % ausgefüllt, so dass sie in die Auswertung einfließen konnten.⁷¹⁶

29,6 % der Befragten leben in einem **Wohnort** bis 60.000 Einwohner, 20,9 % wohnen in einem Wohnort zwischen 60.000 und 300.000 Einwohnern und 49,5 % der Befragten in einem Wohnort größer als 300.000 Einwohner. Im Vergleich dazu wohnten zum Ende des Jahres 2012 23,2 % der in Deutschland lebenden Personen in einem ländlichen Raum, 41,5 % in einem halbstädtischen Raum und 35,3 % in einem städtischen Raum.⁷¹⁷ Die städ-

⁷¹³ Vgl. GRAFSTAT 2014.

⁷¹⁴ Vgl. KIRCHHOFF ET AL. 2010, S. 24.

⁷¹⁵ Der Fragebogen ist in Anhang 3 dargestellt.

⁷¹⁶ Alle Auswertungen und Tabellen sind in Anhang 4 dargestellt.

⁷¹⁷ Vgl. STATISTISCHES BUNDESAMT 2014B; STATISTISCHES BUNDESAMT 2014C. Dabei ist als ländlicher Raum ein Raum mit einer Einwohnerdichte von weniger als 100 Einwohnern pro km², ein halbstädtischer Raum mit einer Einwohnerdichte von 100 bis 500 Einwohnern pro km² und ein städtischer Raum mit einer Einwohnerdichte von mehr als 500 Einwohnern pro km² sowie insgesamt mindestens 50.000 Einwohnern definiert.

tisch lebenden Personen sind in der Befragung überrepräsentiert, da die Befragung nicht repräsentativ durchgeführt wurde.

40,2 % der befragten Personen sind **männlich**, 59,8 % sind **weiblich**. Die Altersstruktur der Teilnehmer liegt deutlich unter dem Altersdurchschnitt der Bundesrepublik Deutschland. Die 16 bis 25 jährigen sowie die 26 bis 35 jährigen stellen mit 31,4 % bzw. 46,7 % die größten Gruppen dar. 70,3 % der Befragten Personen können das **nächste Shopping Center von ihrem Wohnort** aus in 10 Kilometern Entfernung erreichen. Bei nur 0,3 % der Befragten ist das nächste Shopping Center weiter als 100 km vom Wohnort entfernt. 29,4 % der Befragten können von ihrem Wohnort innerhalb von 20 bis 100 km das nächste Shopping Center erreichen.

Die Personen wurden gefragt, **wo sie am liebsten einkaufen**. Sie konnten dabei zwischen Shopping Center, Innenstadt / Einkaufsstraße, Internet sowie Sonstigem wählen. 15,6 % der Befragten gaben an, am liebsten im Shopping Center einzukaufen, 56,7 % bevorzugten die Innenstadt / Einkaufsstraße und 25,6 % die online-basierten Einkaufsmöglichkeiten des Internets. 2,1 % entschieden sich für die Antwortmöglichkeit Sonstiges. Bei einem **Vergleich des präferierten Einkaufsorts und der Wohnortgröße** wird deutlich, dass Personen aus einem Wohnort mit bis zu 20.000 Einwohnern den höchsten Wert bei der Präferenz des Internets haben (28,9 %). Insgesamt sind allerdings keine großen Schwankungen in den bevorzugten Einkaufsorten nach Wohnortgröße festzustellen.

Werden die **präferierten Einkaufsorte und das Alter der Befragten** verglichen, ist erkennbar, dass Personen zwischen 26-35 Jahren eine relativ große Affinität zu Shopping Centern haben. Von dieser Gruppe haben 20 % angegeben, dass sie am liebsten im Shopping Center einkaufen. Die Altersgruppe 56-65 Jahre hat mit 5,3 % den geringsten Wert bei der Präferenz des Einkaufsortes Shopping Center und den höchsten Wert bei der Präferenz des Einkaufsortes Innenstadt / Einkaufsstraße (78,9 %). 15,8 % dieser Gruppe kaufen am liebsten im Internet ein, das ist der geringste Wert für den Einkaufsort Internet. Die größte Affinität zum Internet haben die 26-35 jährigen, von denen 28,8 % angegeben haben, am liebsten im Internet einzukaufen.

Bei einem Vergleich nach **Geschlecht** kann festgestellt werden, dass die männlichen Teilnehmer (38,0 %) lieber im Internet einkaufen als die weiblichen (16,9 %). Das Shopping Center als bevorzugter Einkaufsort wird von etwa gleich vielen Teilnehmer beider Geschlechts benannt: 18 % der männlichen und 14,2 % der weiblichen Befragten gaben an, am liebsten im Shopping Center einzukaufen. Unterschiedlich beliebt dagegen ist die Innenstadt / Einkaufsstraße. 41,3 % der Männer gehen am liebsten dort einkaufen, demgegenüber präferieren diese Möglichkeit 67,1 % der Frauen.

Dass ein Teil der Befragten zwar lieber in der Innenstadt / Einkaufsstraße einkauft, trotzdem aber auch ins Shopping Center geht, wird bei der Auswertung **der Häufigkeit des Besuchs eines Shopping Centers** deutlich. 9,0 % der Befragten gaben an, mindestens einmal wöchentlich ein Shopping Center zu besuchen, 32,8 % besuchen mindestens einmal monatlich ein Shopping Center und jeweils 29,1 % besuchen ein Shopping Center mindestens einmal pro Quartal bzw. seltener als einmal pro Quartal.

Beim **Vergleich der Häufigkeit des Besuchs eines Shopping Centers nach Wohnortgröße** ist festzustellen, dass die Häufigkeit des Besuchs höher ist, wenn die Personen in einer größeren Stadt wohnen. So besuchen 38,8 % der Befragten, die in einer Stadt mit mehr als 500.000 Einwohner leben, mindestens einmal monatlich ein Shopping Center, jedoch nur 24,4 % der Personen mit einem Wohnort bis 20.000 Einwohner und 28,8 % der Personen mit einem Wohnort von 20.000 bis 60.000 Einwohnern.

Zusammenfassend wird durch die Charakterisierung der Stichprobe deutlich, dass die Umfrage keinen repräsentativen Ansprüchen genügen kann. Da Shopping Center vermehrt von jüngeren, in städtischen oder halbstädtischen Gegenden lebenden Personen aufgesucht werden, kann die Stichprobe sowohl einen Eindruck über die Auswahlkriterien von Kunden für ein Shopping Center als auch über sich ändernde Einkaufsgewohnheiten in den kommenden Jahren geben.

5.1.3 Auswertung der Kundenbefragung

Die Befragung folgte zwei übergeordneten Zielen. Zum einen sollte der Wert unterschiedlicher Eigenschaften für den Besuch eines Shopping Centers erhoben werden. Dazu bewerteten die Teilnehmer 18 Eigenschaften mit einer fünfstufigen Skala von „sehr wichtig“ bis „sehr unwichtig“. Das zweite Ziel war eine Einschätzung des Einkaufsverhaltens hinsichtlich der Distributionskanäle heute und in fünf Jahren.

5.1.3.1 Wichtigkeit von Kriterien für den Besuch von Shopping Centern

Bei der Bewertung der Kriterien gaben 52,5 % der Befragten an, dass **ausreichend viele Parkplätze** sehr wichtig sind, was der höchste Wert in der Kategorie „sehr wichtig“ war. Außerdem wurde die **Vielfältigkeit des Angebots an Geschäften** (49,6 %) sowie das **Vorhandensein der Lieblingsgeschäfte** (48,4 %) von vielen Teilnehmern als sehr wichtig be-

wertet. Als sehr unwichtig wurde von 33,9 % der Teilnehmer wurde die **Entfernung vom Arbeitsplatz zum Shopping Center** bewertet. Wird der Mittelwert der Bewertungen⁷¹⁸ betrachtet, so steht die **Sauberkeit des Shopping Centers** (4,28 von 5) vor der **Vielfältigkeit des Angebots an Geschäften** (4,27 von 5) und dem **Vorhandensein der Lieblingsgeschäfte** (4,21 von 5).

Um die eher wichtigen und eher unwichtigen Kriterien zusammen betrachten zu können, wurden diese Antwortkategorien sehr wichtig und wichtig sowie unwichtig und sehr unwichtig summiert ausgewertet (siehe Abbildung 15). Es wird deutlich, dass die **Sauberkeit** (87 % wichtig oder sehr wichtig), die **Vielfältigkeit des Angebots an Geschäften** (86 % wichtig oder sehr wichtig) sowie das **Vorhandensein der Lieblingsgeschäfte** (83 % wichtig oder sehr wichtig) und **ausreichend viele Parkplätze** (76 % wichtig oder sehr wichtig) am wichtigsten für die befragten Kunden sind. Außerdem sind eine gute Aufenthaltsqualität und lange Öffnungszeiten wichtige Entscheidungskriterien für den Besuch eines Shopping Centers. Die Modernität des Shopping Centers ist für 53 % der Befragten sehr wichtig oder wichtig und für 33 % der Befragten mittelwichtig. Es wird vermutet, dass die Modernität des Shopping Centers mit der Aufenthaltsqualität in einem Zusammenhang steht. Dies spricht für die Bedeutung der Gestaltung bei der Wahl eines Shopping Centers.

⁷¹⁸ Der numerische Wert von 1 bedeutet „sehr unwichtig“ und der numerische Wert von 5 bedeutet „sehr wichtig“.

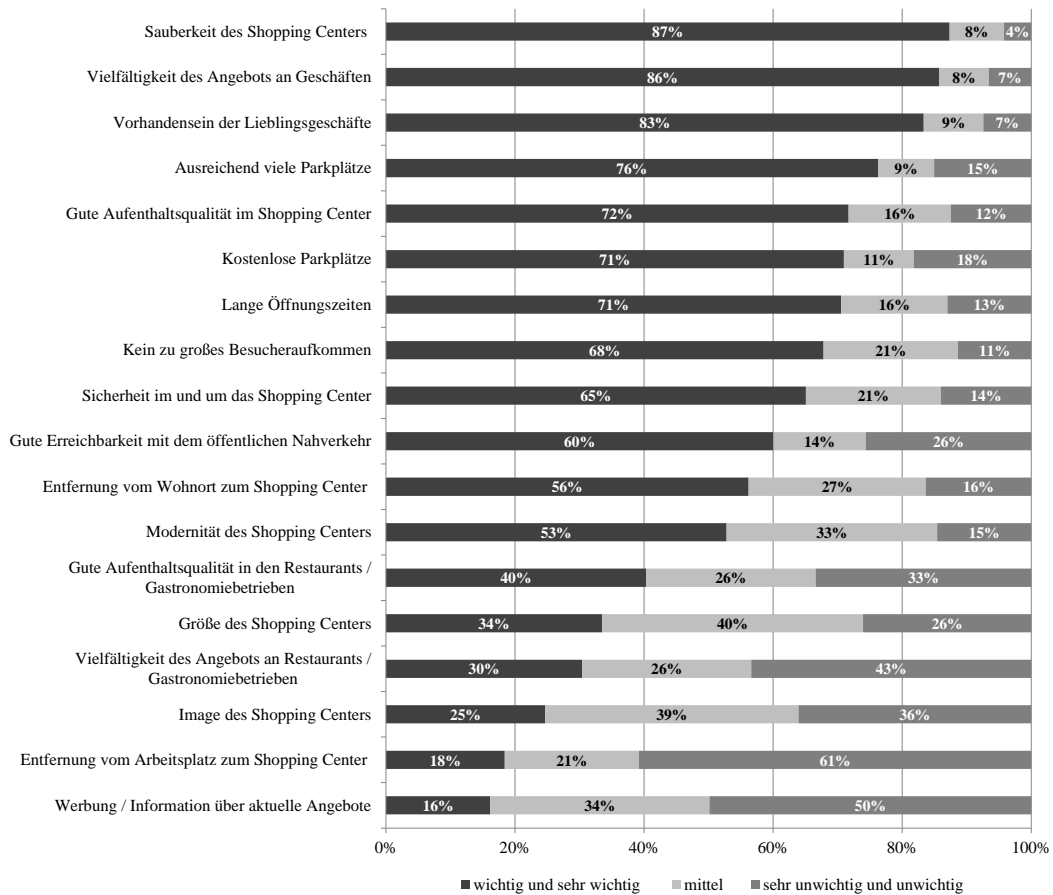


Abbildung 15 Gewichtung von Kriterien für den Besuch eines Shopping Centers [n=372]⁷¹⁹

Die höchsten Werte im Bereich unwichtig bzw. sehr unwichtig erhielten die Entfernung vom Arbeitsplatz zum Shopping Center (61 %), Werbung / Information über aktuelle Angebote (50 %), sowie die Vielfältigkeit des Angebots an Restaurants / Gastronomiebetrieben (43 %). Um die Bedeutung einzelner Kriterien für den Besuch eines Shopping Centers deutlicher herausstellen zu können, wurden die Befragten gebeten, von den oben dargestellten Kriterien die vier Kriterien anzugeben, die für sie am wichtigsten beim Besuch eines Shopping Centers sind (siehe Abbildung 16).

⁷¹⁹ Der Buchstabe n beschreibt hier und in den folgenden Abbildungen und Tabellen der Kundenbefragung die Größe der Stichprobe. Die zugrundeliegenden Tabellen für diese und die folgenden Auswertungen sind in Anhang 4 dargestellt.

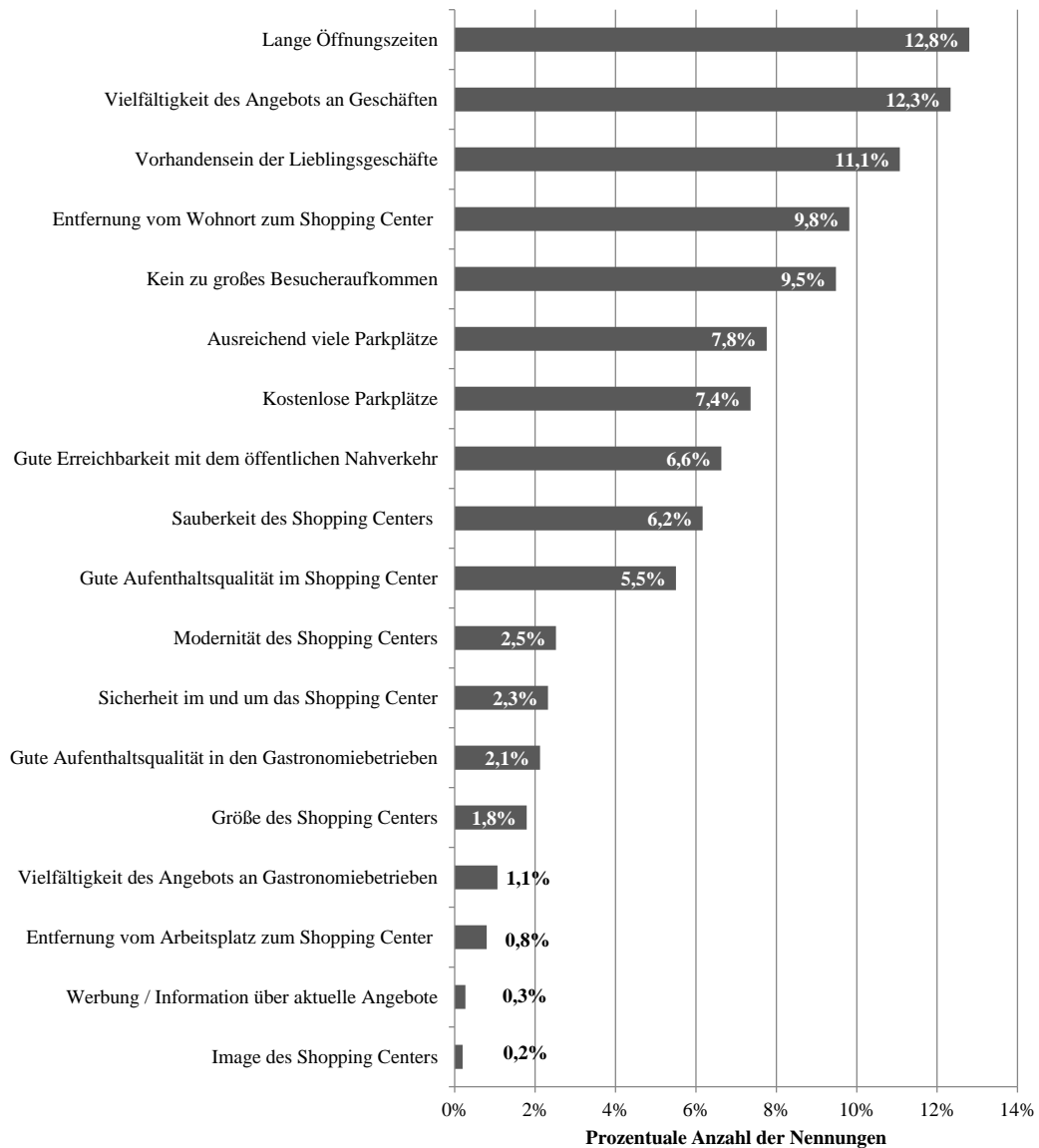


Abbildung 16 Kriterien beim Besuch eines Shopping Centers [n=372]⁷²⁰

Es wird deutlich, dass **lange Öffnungszeiten** mit 12,8 % der Nennungen für die Mehrzahl der Befragten ein sehr wichtiges Kriterium darstellt, gefolgt von der **Vielfältigkeit des Angebots an Geschäften** (12,3 %), dem **Vorhandensein der Lieblingsgeschäfte** (11,1 %) und der **Entfernung vom Wohnort zum Shopping Center** (9,8 %).

Auffällig ist, dass die Kriterien Image des Shopping Centers (0,2 %), Werbung / Information über aktuelle Angebote (0,3 %), die Entfernung vom Arbeitsplatz zum Shopping Center (0,8 %) sowie die Vielfältigkeit des Angebots an Restaurants / Gastronomiebetrieben (1,1 %) von sehr wenigen Befragten zu den vier wichtigsten Kriterien für den Besuch eines Shopping Centers gezählt wurden. Insbesondere die Werte für Vielfältigkeit des Angebots an Restau-

⁷²⁰ Aus den zuvor gewichteten Kriterien sollten die vier wichtigsten Kriterien ausgewählt werden.

rants / Gastronomiebetrieben (1,1%) und gute Aufenthaltsqualität in den Restaurants / Gastronomiebetrieben (2,1 %) lassen die Vermutung zu, dass viele Befragte die Shopping Center nicht als Orte für einen geplanten, qualitativ hochwertigen Gastronomieaufenthalt wahrnehmen. Die vier Kriterien mit den in der Gesamtbetrachtung höchsten Werten wurden nach der **Altersstruktur der Befragten** ausgewertet (siehe Tabelle 32).

Rang	16-25 Jahre	26-35 Jahre	36-45 Jahre	46-55 Jahre	56-65 Jahre
1	Vielfältigkeit des Angebots an Geschäften (12,3 %)	Lange Öffnungszeiten (15,0 %)	Lange Öffnungszeiten (14,6 %)	Vielfältigkeit des Angebots an Geschäften (14,3 %)	Ausreichend viele Parkplätze (18,1 %)
2	Vorhandensein der Lieblingsgeschäfte (11,9 %)	Vielfältigkeit des Angebots an Geschäften (12,6 %)	Vielfältigkeit des Angebots an Geschäften (10,8 %)	Ausreichend viele Parkplätze (13,2 %)	Vielfältigkeit des Angebots an Geschäften (11,1 %)
3	Lange Öffnungszeiten (10,4 %)	Vorhandensein der Lieblingsgeschäfte (12,1 %)	Kostenlose Parkplätze (10,2 %)	Entfernung vom Wohnort zum Shopping Center (12,1 %)	Entfernung vom Wohnort zum Shopping Center (9,7 %)
4	Kein zu großes Besucheraufkommen (8,4 %)	Kein zu großes Besucheraufkommen (11,6 %)	Ausreichend viele Parkplätze (10,2 %)	Kostenlose Parkplätze (9,9 %)	Vorhandensein der Lieblingsgeschäfte (9,7 %)
5	Kostenlose Parkplätze (7,9 %)	Entfernung vom Wohnort zum Shopping Center (11,1 %)	Entfernung vom Wohnort zum Shopping Center (9,6 %)	Lange Öffnungszeiten (9,9 %)	Sicherheit im und um das Shopping Center (9,7 %) / Sauberkeit des Shopping Centers (9,7 %)
n	119	177	40	23	19

Tabelle 32 Die wichtigsten fünf Kriterien beim Besuch eines Shopping Centers nach Alter⁷²¹

Das Kriterium der Vielfältigkeit des Angebots an Geschäften ist in allen Altersgruppen unter den fünf meistgenannten Kriterien zu finden. Lange Öffnungszeiten werden in allen Altersgruppen außer bei den 56-65 jährigen als wichtiges Kriterium gekennzeichnet. Die Parkplatzsituation wurde von allen Altersgruppen außer den 26-35 jährigen als sehr wichtig angesehen. Dies ist etwa bei den 56-65 jährigen erkennbar, deren wichtigstes Kriterium ausreichend viele Parkplätze (18,1 %) waren. Bei den 46-55 jährigen liegt dieses Kriterium auf Rang 2. Kostenlose Parkplätze sind sowohl bei der Altersgruppe der 16-25 jährigen, als auch bei den 36-45 sowie 46-55 jährigen unter den fünf meistgenannten Kriterien.

Beim Vergleich von **Männern und Frauen** wird deutlich, dass sich die wichtigsten Kriterien kaum unterscheiden. Lange Öffnungszeiten (Männer: 12,7 %, Frauen 12,9 %), die Vielfältigkeit des Angebots an Geschäften (Männer 12,3 %, Frauen 12,1 %), das Vorhandensein der Lieblingsgeschäfte (Männer 8,8 %, Frauen 12,5 %) und die Entfernung vom Wohnort zum Shopping Center (Männer 11,5 %, Frauen 8,7 %) sind für beide Gruppen gleichermaßen unter den fünf meistgenannten Kriterien. Es wird abgeleitet, dass für Frauen das Vorhandensein bestimmter Lieblingsgeschäfte wichtiger ist, wohingegen für Männer eine Vielfältigkeit der Geschäfte wichtiger ist. Beim Vergleich der wichtigsten **Kriterien nach Wohnortgröße**

⁷²¹ Die Altersgruppe ab 65 Jahre wurde aufgrund der zu kleinen Teilnehmerzahl nicht dargestellt.

ist auffällig, dass für Personen aus kleineren Orten die Parkplatzsituation⁷²² wichtiger ist als für Personen aus größeren Städten. Für diese ist die Erreichbarkeit mit dem öffentlichen Nahverkehr⁷²³ deutlich wichtiger.

5.1.3.2 Entwicklung des Einkaufsverhaltens

Die Teilnehmer wurden außerdem aufgefordert, einzuschätzen, wie viel Prozent ihrer Einkäufe ohne Lebensmittel auf die Distributionskanäle **Internet** und **Shopping Center** entfallen. Es waren jeweils die heutige Situation und die voraussichtliche Situation in fünf Jahren zu bewerten. Die Teilnehmer konnten aus einer fünfstufigen Skala auswählen, wieviel Prozent ihrer Einkäufe sie im jeweiligen Distributionskanal durchführen bzw. durchführen werden. In Abbildung 17 sind die Werte für heute und in fünf Jahren jeweils für die Distributionskanäle Shopping Center und Internet dargestellt.

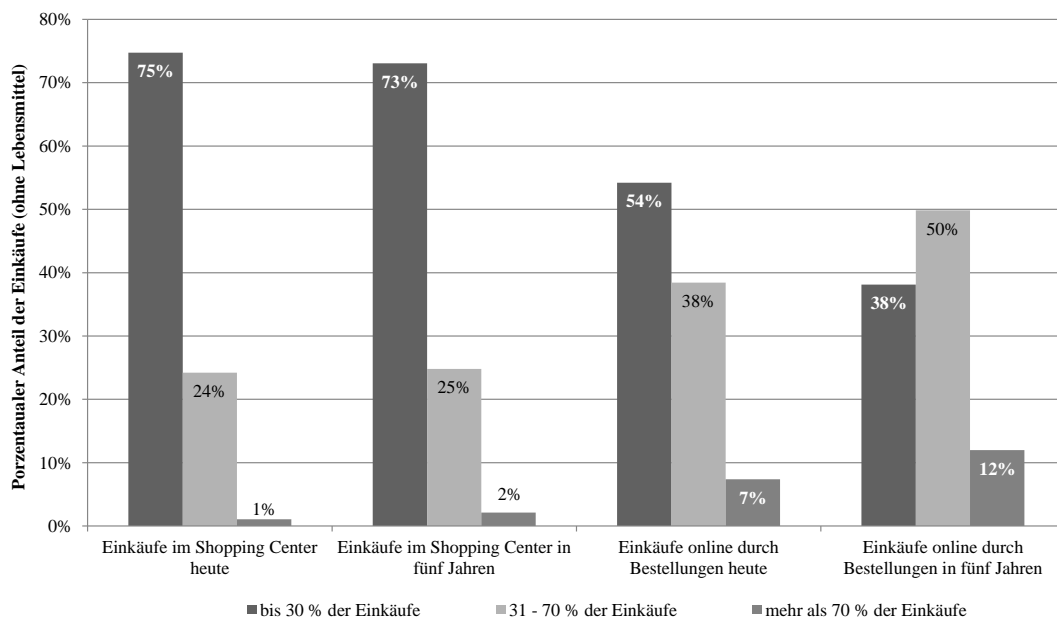


Abbildung 17 Kaufverhalten nach Distributionskanälen heute und in fünf Jahren [n=372]⁷²⁴

Heute erledigen 75 % der befragten Personen bis zu 30 % ihrer Einkäufe⁷²⁵ im Shopping Center. Dieser Wert ist auch in der Prognose für das Jahr 2019 fast unverändert (73 %).

⁷²² 14,2 % der Nennungen von Personen aus Orten bis 20.000 Einwohner entfielen auf das Kriterium „ausreichend viele Parkplätze“, was somit mit Abstand die häufigste Nennung dieser Gruppe war. Bei Teilnehmern aus Orten mit mehr als 500.000 Einwohnern entfielen nur 1,5 % der Nennungen auf dieses Kriterium.

⁷²³ 10,1 % der Nennungen von Personen aus Orten bis 500.000 Einwohnern entfielen auf die gute Erreichbarkeit mit dem öffentlichen Nahverkehr. Bei Personen bis 20.000 Einwohnern wurden hier nur 1,1 % der Nennungen gemacht.

⁷²⁴ Die Befragung wurde im Februar 2014 durchgeführt, dementsprechend ist in fünf Jahren 2019.

⁷²⁵ Bei den Fragen zur Entwicklung des Einkaufsverhaltens wurden Lebensmittel ausgeschlossen.

Auch der Wert für die Personen, die zwischen 31 % und 70 % ihrer Einkäufe in einem Shopping Center erledigen, ist heute und in der Prognose für das Jahr 2019 etwa gleichbleibend bei 24 bzw. 25 %. Somit sind aus diesen Ergebnissen keine großen Veränderungen des Einkaufsverhaltens im Shopping Center in den nächsten Jahren abzulesen.

Werden dagegen die Werte für die online-basierten Einkäufe heute und in fünf Jahren verglichen, so ist ein Unterschied im Einkaufsverhalten erkennbar. 54 % der Befragten geben an, heute bis zu 30 % der Einkäufe online durch Bestellungen zu erledigen, in fünf Jahren beabsichtigen dies noch 38 %. Demgegenüber geben 38 % der Teilnehmer an, heute zwischen 31 % und 70 % ihrer Einkäufe online zu erledigen, in fünf Jahren beabsichtigen dies 50 % der Befragten. 7 % der Befragten erledigen heute mehr als 70 % ihrer Einkäufe im Internet, in fünf Jahren beabsichtigen dies 12 %.

Es ist erkennbar, dass die befragten Personen die Absicht haben, in der Zukunft einen größeren Anteil ihrer Einkäufe im Internet zu durchzuführen, allerdings bleiben die Zahlen für die Einkäufe im Shopping Center gleichzeitig fast konstant. Es gibt mehrere Interpretationsmöglichkeiten dieses Ergebnisses. Zum einen ist es möglich, dass die Einkäufe, die vorher in der Innenstadt / Einkaufsstraße oder an sonstigen Orten erledigt wurden, teilweise ins Internet verlagert werden. Zum anderen ist es möglich, dass die Befragten insgesamt beabsichtigen, mehr zu konsumieren. Die Personen, die mehr als 70 % ihrer Einkäufe online durchführen wollen, bleiben auch in fünf Jahren mit 12 % in der Minderheit.

Beim Vergleich des **Einkaufsverhaltens nach Alter** ist zu erkennen, dass der Anteil der Einkäufe im Internet bei den 56-65 jährigen geringer als in den anderen Altersgruppen steigt. Heute erledigen 12,6 % dieser Altersgruppe mehr als 30 % ihrer Einkäufe im Internet, diese Zahl steigt in der Prognose auf 18,3 %. Dagegen ist bei den Alterstruppen zwischen 16-25 sowie 26-35 Jahren ein starker Anstieg der Einkäufe im Internet zu verzeichnen. Erledigen heute von den 16-25 jährigen 20,7 % mehr als die Hälfte ihrer Einkäufe im Internet, so steigt diese Zahl voraussichtlich auf 30,7 % in fünf Jahren. Bei den 26-35 jährigen steigt dieser Wert sogar von 26,2 % heute auf 37,7 % in fünf Jahren.

Wird das **Einkaufsverhalten bezogen auf den Wohnort** verglichen, so ist festzustellen, dass der Anteil der Einkäufe im Internet über 30 % am stärksten (um 19,6 Prozentpunkte auf 61,8 % der Einkäufe) bei den kleinen Wohnorten bis 20.000 Einwohner steigt. Im Vergleich zwischen **Männern und Frauen** wird deutlich, dass Entwicklung sehr ähnlich ist. 23,8 % der Männer führen heute mehr als die Hälfte ihre Einkäufe im Internet durch. Dieser Wert steigt in der Prognose für 2019 auf 35,8 %. Bei den Frauen ist ebenfalls eine Steigerung erkennbar, allerdings in geringerem Maße. Heute führen 20,9 % der Frauen mehr als die Hälfte ihrer Einkäufe online durch, in fünf Jahren schätzen 28,6 %, dass sie mehr als die Hälfte ihrer Einkäufe online durchführen werden.

Insgesamt ist in den Ergebnissen erkennbar, dass die Einkäufe im Internet zwar zunehmen werden, die befragten Personen aber trotzdem davon ausgehen, weiterhin in fast gleichbleibendem Maße wie heute in Shopping Centern einzukaufen. In wieweit die Prognosen eintreten werden, hängt von den Entwicklungen der Shopping Center und des Online-Segments ab. Außerdem sind Vermischungen beider Distributionskanäle durch Showrooms, Click-and-Collect und weitere sich verzahnende Angebote anzunehmen.⁷²⁶ Nach den Ergebnissen dieser Studie wird das Shopping Center auch in einem durch zunehmenden Online-Handel determinierten Markt ein wichtiger Distributionskanal bleiben.

5.2 Expertenbefragung

Für die Expertenbefragung wurde die Methode des **Experteninterviews** herangezogen. Das Experteninterview ist ein Explorationsverfahren der empirischen Sozialforschung.⁷²⁷ Explorationsgegenstand ist dabei der Experte mit seinem Erfahrungswissen in seinem institutionellen Kontext. In einem Forschungskontext können Personen Experten sein, die über Wissen verfügen, das „sie zwar nicht notwendigerweise alleine besitzen, das aber doch nicht jedermann in dem interessierenden Handlungsfeld zugänglich ist.“⁷²⁸ Dabei sind nicht alle Personen, die einen Expertenstatus im betreffenden Forschungsgebiet haben, als Experte zu befragen.⁷²⁹ Der Experte muss vielmehr neben seinem Expertenwissen auch über die Fähigkeit verfügen, das Wissen im institutionellen Kontext einzuordnen, zu begründen und in einem Experteninterview wiedergeben zu können.⁷³⁰ Ein **Experte** ist also eine Person, die über Praxis- oder Handlungswissen verfügt, mit welchem sie ihr Arbeitsumfeld zumindest partiell auch gestalten kann.⁷³¹ Dieses Handlungswissen kann durch ein Experteninterview in die theoretische Untersuchung aufgenommen werden. Im Zusammenspiel mit weiteren Experteninterviews kann die Praxis in die Wissenschaft getragen und analysiert werden.

In der Literatur werden explorative, systematisierende und theoriegenerierende Experteninterviews unterschieden. Das **explorative Experteninterview** gibt einen thematischen Überblick, z. B. in einem neuartigen Forschungsfeld. Es dient oft der Hypothesengenerierung.⁷³² Beim **systematisierenden Experteninterview** steht die systematische Erhebung von Expertenwissen im Vordergrund. Der Experte hat also die Funktion eines „objektiven Ratgebers“, der Inhaber von spezifischem, gültigem Wissen ist, das möglichst lückenlos erhoben werden

⁷²⁶ Vgl. S. 22 ff.; HEINEMANN 2013.

⁷²⁷ Vgl. PFADENHAUER 2009, S. 99.

⁷²⁸ MEUSER / NAGEL 2009, S. 37.

⁷²⁹ Vgl. MEUSER / NAGEL 2009, S. 37-38.

⁷³⁰ Vgl. PFADENHAUER 2009, S. 101.

⁷³¹ Vgl. BOGNER / MENZ 2009, S. 73-74.

⁷³² Vgl. BOGNER / MENZ 2009, S. 64.

soll.⁷³³ Im **theoriegenerierenden Experteninterview** wird die subjektive Ebene des Experten in die Analyse einbezogen. Der Experte und sein Wissen werden zum Gegenstand einer analytischen Rekonstruktion.⁷³⁴

In dieser Arbeit werden die erhobenen Analysefaktoren durch die Experten eingeschätzt. Ziel ist die Überprüfung der Vollständigkeit, Relevanz und Richtigkeit der erhobenen Faktoren. Daher werden sie den systematisierenden Experteninterviews zugerechnet.

Entscheidend für das Ergebnis und die Auswertung des Interviews ist die Wahl der **Erhebungsmethode**. Es werden vollstandardisierte, halbstandardisierte und nichtstandardisierte Interviews unterschieden. Bei **vollstandardisierten Interviews** werden die Fragen in einer definierten Reihenfolge gestellt, die nicht variiert wird. Die Antwortmöglichkeiten sind vorgegeben, so dass der Experte lediglich eine der Antworten auswählt.⁷³⁵ Die **halbstandardisierten Interviews** unterscheiden sich von den vollstandardisierten dadurch, dass der Interviewpartner die Fragen frei beantworten kann.

Bei **nichtstandardisierten Interviews** sind weder die Fragen noch die Antworten des Interviewpartners standardisiert und können in ihrer Reihenfolge geändert und auch abgewandelt werden. Fragen können hinzukommen und ausgelassen werden.⁷³⁶ Im vorliegenden Forschungskontext wurde die Form des nichtstandardisierten Interviews gewählt. So besteht die Möglichkeit, auf besondere Aspekte oder für den Experten besonders wichtige Faktoren und Zusammenhänge flexibel zu reagieren. Um eine Vergleichbarkeit der Interviews sicherzustellen, wurde ein Interview-Leitfaden erstellt, mit dem der Interviewer alle wichtigen Aspekte ansprechen kann.⁷³⁷ Die Interviews wurden als persönliches Gespräch bzw. Telefonat durchgeführt.

5.2.1 Konzeption des Interview-Leitfadens

Für die Konzeption des Interview-Leitfadens ist zunächst zu klären, welche Informationen erhoben werden sollen. Dazu ist eine umfassende thematische Kompetenz und Vorbereitung des Interviewers notwendig.⁷³⁸ GLÄSER / LAUDEL empfehlen das Formulieren von **Leitfragen**. Die Leitfragen charakterisieren das Wissen, das beschafft werden soll. Es sollte darauf geachtet werden, die Fragen offen und nicht in Form von testbaren Hypothesen zu stellen.⁷³⁹ Die Leitfragen können anschließend in Fragen für den Interviewleitfaden heruntergebrochen

⁷³³ Vgl. BOGNER / MENZ 2009, S. 64-65.

⁷³⁴ Vgl. BOGNER / MENZ 2009, S. 66.

⁷³⁵ Vgl. S. 153 ff.

⁷³⁶ Vgl. GLÄSER / LAUDEL 2009, S. 39-42.

⁷³⁷ Vgl. GLÄSER / LAUDEL 2009, S. 42.

⁷³⁸ Vgl. PFADENHAUER 2009, S. 111.

⁷³⁹ Vgl. GLÄSER / LAUDEL 2009, S. 90-92.

werden. Dabei sollten die Fragen auf die Hintergründe und Begründung des Entscheidens und Handelns durch den Experten abzielen, um eine Rekonstruktion der Entscheidungslogik zu ermöglichen.⁷⁴⁰

Die Forderung nach Offenheit in der Fragengestaltung steht in einem gewissen Widerspruch zu dem Ziel, in kurzer Zeit möglichst viele Informationen zu erheben. Der Interviewpartner kann durch zu offene Fragen verunsichert werden. GLÄSER / LAUDEL empfehlen als einen Mittelweg das Stellen von Fragen mit Vermutungen, da diese dem natürlichen Gesprächsverlauf eher folgen als offene Fragen.⁷⁴¹ Es sind die Grundsätze klarer, verständlicher Fragen als Erzählregung zu berücksichtigen, Erzählfragen stehen vor Detailfragen.⁷⁴²

Zu **Beginn des Interviews** wurden die Erwartungen des Interviewers und des Experten zu geklärt. Während der Durchführung des Interviews wurden folgende Grundsätze beachtet:⁷⁴³

- keine Unterbrechungen, Zulassen von Pausen
- Orientieren an einer natürlichen Gesprächssituation, flexible Fragen
- Klären von Unklarheiten, eindeutiges und kurzes Erfragen von Details
- Vermeiden von Bewertungen

Die **Auswertung** der Experten- und Mieterbefragung wird anhand der Methode der **qualitativen Inhaltsanalyse nach GLÄSER / LAUDEL**⁷⁴⁴ mit der Software MAXQDA⁷⁴⁵ durchgeführt. Dabei werden Experteninterviews anhand thematischer Analyseeinheiten ausgewertet, die auch über das Interview verstreut auftreten können.⁷⁴⁶ Die Analyseeinheiten werden dazu getrennt von der ursprünglichen Transkription weiterverarbeitet.⁷⁴⁷ Die Software unterstützt die Auswertung mit einem **Kategoriensystem** und vereinfacht die Zuordnung von Informationen der Analyseeinheiten zu Kategorien, die zuvor definiert werden. Sie orientieren sich an dem Inhalt und den Zielen des Interviews. Die Kategorien wurden anschließend ausgewertet.⁷⁴⁸

Zunächst werden die Interviews dazu vollständig transkribiert. Dabei werden nichtverbale Äußerungen nur transkribiert, wenn sie die Aussage verändern; korrigierte Sätze wurden

⁷⁴⁰ Vgl. MEUSER / NAGEL 2009, S. 54.

⁷⁴¹ Vgl. GLÄSER / LAUDEL 2009, S. 131.

⁷⁴² Vgl. GLÄSER / LAUDEL 2009, S. 145.

⁷⁴³ Vgl. GLÄSER / LAUDEL 2009, S. 173-177.

⁷⁴⁴ Weitere verbreitete Methoden zur Auswertung von Interviews sind z. B. die aus der grounded theory entstandene Methodik der Kodierung, die Textstellen mit Codes markiert. Textstellen mit einem gleichen Code können so vergleichend analysiert werden. Vgl. GLÄSER / LAUDEL 2009, S. 43-47; MEUSER / NAGEL 2009, S. 56-57.

⁷⁴⁵ Vgl. MAXQDA 2014.

⁷⁴⁶ Vgl. MEUSER / NAGEL 2009, S. 56.

⁷⁴⁷ Vgl. GLÄSER / LAUDEL 2009, S. 197-198.

⁷⁴⁸ Die detaillierte Vorgehensweise ist auf S. 170 ff. dargestellt.

nicht transkribiert.⁷⁴⁹ Nach der Transkription sind allen Methoden der qualitativen Inhaltsanalyse folgende Schritte gemein:⁷⁵⁰

- Entwickeln eines Kategoriensystems vor der Analyse
- Zerlegung des Texts in Analyseeinheiten
- Analyse des Texts auf wichtige Informationen
- Zuordnung der Informationen zu den definierten Kategorien

Die weit verbreitete Inhaltsanalyse nach MAYRING hat mit dem gewählten Verfahren nach GLÄSER / LAUDEL einige Ähnlichkeiten. Das Verfahren von GLÄSER / LAUDEL hat den Vorteil, dass nicht, wie beim Verfahren von MAYRING, ein geschlossenes Kategoriensystem verwendet wird, sondern das Kategoriensystem während der Analyse modifiziert werden kann. Auch liegt der Fokus nicht auf Häufigkeiten, sondern auf Inhalten.⁷⁵¹ Daher wird es für den vorliegenden Untersuchungsgegenstand als geeignet bewertet. Die Auswertung wird anhand des in Abbildung 18 dargestellten Prozesses durchgeführt.

Ablauf der qualitativen Inhaltsanalyse	
1	Theoretische Vorüberlegungen <ul style="list-style-type: none"> ▪ Entwickeln eines Kategoriensystems als Suchraster ▪ Ableitung von Indikatoren je Kategorie
2	Extraktion <ul style="list-style-type: none"> ▪ Textanalyse und Extraktion mittels Kategoriensystem ▪ bei Bedarf Anpassung des Kategoriensystems (neue / andere Kategorien oder Indikatoren)
3	Aufbereitung <ul style="list-style-type: none"> ▪ Sortieren nach zeitlichen und sachlichen Aspekten ▪ Zusammenfassen bedeutungsgleicher Informationen ▪ Durchführung eines Plausibilitätschecks
4	Auswertung <ul style="list-style-type: none"> ▪ Analyse der Daten und ihrer Ausprägungen ▪ Kausalzusammenhänge, Merkmalsausprägungen, Skalenbildung

Abbildung 18 Ablauf der qualitativen Inhaltsanalyse⁷⁵²

Im Rahmen der Experteninterviews wurden 15 Experten aus den Bereichen Center Management, institutionelle Investoren und Finanzierung befragt. Die Leitfäden wurden für Center Manager und die Teilnehmer der Zentralbereiche im Unternehmen leicht modifiziert erstellt, um die Fragen insbesondere auf das Wissen der Center Manager abzustimmen, denn die Center Manager vor Ort im Shopping Center arbeiten deutlich operativer als die Mitarbeiter der Zentralbereiche. Es wurde vor dem Interview ein Dokument mit einer Kurzbeschreibung des Dissertationsvorhabens, den Leitfragen und den identifizierten Analysefaktoren per

⁷⁴⁹ Vgl. GLÄSER / LAUDEL 2009, S. 194.

⁷⁵⁰ Vgl. GLÄSER / LAUDEL 2009, S. 197-198.

⁷⁵¹ Vgl. GLÄSER / LAUDEL 2009, S. 199.

⁷⁵² Mit Inhalten aus GLÄSER / LAUDEL 2009, S. 199-203.

Email an die Interviewpartner verschickt, sodass sich die Experten auf die Fragen vorbereiten konnten. Die Leitfäden für die Experteninterviews sind in Anhang 5 dargestellt.

Zunächst wurden die Teilnehmer gebeten, ihre Position im Unternehmen kurz darzustellen. Anschließend sollten sowohl die Center Manager als auch die Teilnehmer der zentralen Bereiche zunächst die **Analysefaktoren nach ihrer Wichtigkeit** für die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern bewerten. Dazu wurden die Teilnehmer gefragt, ob die Einflussbereiche in eine Rangfolge gebracht werden können. Dies waren die Wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, der Standort sowie die Immobilie. Aufbauend auf dieser Einstiegsfrage wurde je nach Position des Befragten eine detaillierte Einschätzung der Einflussbereiche und Analysefaktoren besprochen. Die Center Manager wurden zusätzlich explizit danach gefragt, welche Faktoren ihrer Meinung nach für die Kunden bei der Auswahl des Shopping Centers am wichtigsten sind.

Der zweite Teil des Interviews zielte darauf ab, zu erfahren, wie **Wirtschaftlichkeitsprognosen im betreffenden Unternehmen** durchgeführt werden. Dabei war von besonderem Interesse, wie und über welchen Zeitraum geplant wird, welche Parameter und Informationen aus den einzelnen Bereichen und welche statistischen Daten in die Planung einfließen. Außerdem wurde nach Zielkennzahlen der Wirtschaftlichkeitsberechnung und Kennzahlen, mit denen die Shopping Center gesteuert werden, gefragt. Abschließend wurde der Aufbau des Wirtschaftlichkeitsmodells beschrieben und mit den Experten auf Plausibilität hin diskutiert.

5.2.2 Charakterisierung der Stichprobe

Die befragten Experten aus Shopping Center Unternehmen stammen aus den Bereichen Marketing, Asset Management, Marktforschung, Projektentwicklung sowie Investition / An- und Verkauf. Ein Experte stammt aus dem Finanzierung / Beratung, ein Experte arbeitet bei einem großen institutionellen Investor von Shopping Centern. Außerdem wurden operative Center Manager befragt. Insgesamt wurden 15 Experten befragt. Durch die Experten wurden alle Bereiche des Shopping Centers Managements abgedeckt; zu allen Einflussbereichen auf die Wirtschaftlichkeit entlang des Lebenszyklus konnten Informationen erhoben werden. Die Experten kommen aus **fünf unterschiedlichen Unternehmen**. Sie gliedern sich in drei Center Management Unternehmen, die auch als Investoren agieren, ein immobilienwirtschaftliches Beratungsunternehmen sowie einen institutionellen Investor. Acht Befragte arbeiten im gleichen Unternehmen. Neun Personen haben **eine Leitungsposition** mit Personalverantwortung inne. Drei Personen mit Leitungspositionen sind gleichzeitig auch Geschäftsführer. Von den 15 befragten sind 14 Personen männlich und eine Person weiblich (siehe Tabelle 33).

Code	Funktion	Unternehmen	telefonisch / persönlich	Geschlecht
E1	Abteilungsleiter Projektentwicklung	Center Management Unternehmen	persönlich	männlich
E2	Abteilungsleiter Marktforschung	Center Management Unternehmen	persönlich	männlich
E3	Abteilungsleiter Marketing	Center Management Unternehmen	persönlich	männlich
E4	Asset Manager auf Betreiberseite	Center Management Unternehmen	persönlich	männlich
E5	Abteilungsleiter Asset Management auf Betreiberseite	Center Management Unternehmen	telefonisch	männlich
E6	Abteilungsleiter Investment / An- und Verkauf	Center Management Unternehmen	telefonisch	männlich
E7	Asset Manager auf Investorenseite	Institutioneller Investor	persönlich	männlich
E8	Beratung / Finanzierung	Immobilienwirtschaftliche Beratung	persönlich	männlich
E9	Abteilungsleiter Center Management	Center Management Unternehmen	telefonisch	männlich
E10	Center Managerin im Objekt	Center Management Unternehmen	telefonisch	weiblich
E11	Center Manager im Objekt	Center Management Unternehmen	telefonisch	männlich
E12	Center Manager im Objekt	Center Management Unternehmen	persönlich	männlich
E13	Asset Manager auf Betreiberseite	Center Management Unternehmen	telefonisch	männlich
E14	Abteilungsleiter Asset Management auf Betreiberseite	Center Management Unternehmen	persönlich	männlich
E15	Projektentwicklung	Center Management Unternehmen	telefonisch	männlich

Tabelle 33 Übersicht Teilnehmer Experteninterview

Alle Experten verfügen über umfangreiche Erfahrungen in den jeweiligen Positionen, was auch auf die Berufserfahrung zwischen vier und ca. 25 Jahren zurückzuführen ist. Aufgrund unterschiedlicher Schwerpunkte und Arbeitsbereiche der Experten wurde während des Gesprächs bei Bedarf vom Interviewleitfaden abgewichen und das Interview so gestaltet, dass die Experten ihr spezielles Wissen möglichst detailliert einbringen konnten.

Die Interviews wurden sowohl persönlich (8 Interviews) als auch telefonisch (7 Interviews) durchgeführt, jeweils als Audiodatei aufgenommen und anschließend transkribiert. 14 Interviews wurden in deutscher Sprache, ein Interview in englischer Sprache durchgeführt.

5.2.3 Auswertung der Experteninterviews

Die Auswertung mit der qualitativen Inhaltsanalyse nach GLÄSER / LAUDEL erfordert ein **Kategoriensystem**, auch **Code-System** genannt, anhand dessen die Interviews ausgewertet werden. Ein Code-System besteht aus Schlagwörtern, die hierarchisch strukturiert wurden. Die Bestandteile der Interviews, die sogenannten **Codierungen**, werden den einzelnen Codes des Code-Systems zugeordnet. So wird sichergestellt, dass die Aussagen einzelner Experten zu einem inhaltlichen Aspekt gemeinsam ausgewertet werden können. Das Code-System orientiert sich an den Fragen des Interviews und an den beiden großen thematischen Schwerpunkten Validierung der Analysefaktoren und Wirtschaftlichkeitsprognose. Daher

wurden im Code-System zum einen die Analysefaktoren und zum anderen die Wirtschaftlichkeitsberechnung abgebildet.

Die Interviews wurden zunächst anonymisiert.⁷⁵³ Anschließend wurden die Paraphrasen und Inhalte extrahiert und den einzelnen Codes zugeordnet. Diese Codierungen wurden inhaltlich je Experteninterview zusammengefasst und beispielhafte Zitate herausgehoben. Die so aufbereiteten Inhalte konnten anschließend ausgewertet werden.⁷⁵⁴ Für eine zielgerichtete Auswertung wurden die Interviews zunächst vollständig codiert und die beiden Bereiche Analysefaktoren und Wirtschaftlichkeitsprognose getrennt ausgewertet. In der Tabelle 34 ist das **Code-System der Analysefaktoren** dargestellt, das sich an den identifizierten Analysefaktoren orientiert.⁷⁵⁵

Im Code System der Analysefaktoren werden insgesamt **350 Codierungen** zugeordnet. Davon entfallen 28 Codierungen auf die Beschreibung der Position und Tätigkeit der Befragten. Übergeordneten Inhalten der Analysefaktoren werden 11 Codierungen zugeordnet. Auf die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen entfallen 27 Codierungen, auf den Standort 118 Codierungen und auf die Immobilie 166 Codierungen.⁷⁵⁶ Die meisten Aussagen wurden zu den Analysefaktoren der Gruppen Standort und Immobilie gemacht.

Ebene 1	Ebene 2	Ebene 3	Ebene 4	Ebene 5
A Position / Tätigkeit				
B Analysefaktoren				
1. Wirtschaftliche Rahmenbedingungen				
1.1 Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen				
1.1.1 Konjunkturelle Rahmenbedingungen				
1.1.2 Finanzwirtschaftliche Rahmenbedingungen				
1.1.3 Immobilienwirtschaftliche Rahmenbedingungen				
1.2 Markt und Wettbewerb				
1.2.1 Bestimmung der Markt- und Wettbewerbsentwicklung				
1.2.2 Analyse stationärer Konkurrenten				
1.2.3 Analyse nicht-stationärer Konkurrenten				
2. Standort				
2.1 Lage und Infrastruktur am Standort				
2.1.1 Mikrostandort				
2.1.2 Makrostandort				
2.2 Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft				
2.2.1 Bevölkerungsstruktur				
2.2.2 Beschäftigungsstruktur				
2.2.3 Einzelhandelsumsätze				
2.2.3 Kaufkraftermittlung				
2.3.1 Ermittlung des Einzugsgebiets				
2.3.2 Kaufkraft				
3. Immobilie				
3.1 Rahmendaten der Immobilie				
3.2 Baulicher Standard und Architektonische Gestaltung				

⁷⁵³ Die Auswertung ist in Anhang 7 dargestellt.

⁷⁵⁴ Die Zusammenfassungen bzw. Summaries sind in Anhang 7 dargestellt.

⁷⁵⁵ Vgl. S. 135 ff.

⁷⁵⁶ Die Zahlen je Code sind detailliert in Anhang 7 dargestellt.

Ebene 1	Ebene 2	Ebene 3	Ebene 4	Ebene 5
			3.3 Management im Betrieb	
			3.3.1 Operatives Facility Management	
			3.3.2 Vermietungsmanagement	
				Branchen- und Mietermix
				Ankermieter
				Leerstand
				Frequenzen
			3.3.3 Mietermanagement inkl. Miethöhe	
			3.3.4 Marketing	

Tabelle 34 Code-System Teil 1 – Analysefaktoren

Der zweite Teil des Code-Systems beinhaltet die Antworten der Experten zum Themenbereich **Wirtschaftlichkeitsprognose**. Im Code-System werden Prognosen über die Wirtschaftlichkeit, Kennzahlen, Weiteres zur Wirtschaftlichkeit sowie Trends / Zukunftsentwicklungen unterschieden. Das Code-System ist in Tabelle 35 dargestellt.

In diesem Teil werden insgesamt **214 Codierungen** zugeordnet. Davon entfallen 66 Codierungen auf den Bereich Prognose / Methodik, 88 Codierungen auf den Bereich Kennzahlen, 19 Codierungen auf den Bereich Weiteres zur Wirtschaftlichkeit sowie 41 Codierungen auf den Bereich Trends / Zukunftsentwicklung. Der Bereich Weiteres zur Wirtschaftlichkeit beinhaltet zusätzliche Informationen über die Wirtschaftlichkeitsberechnung im Prozess der Planung eines Shopping Centers.

Ebene 1	Ebene 2
C Prognosen über die Wirtschaftlichkeit	
	Finanzierung
	Berechnungsmethodik
	Planungszeitraum
D Kennzahlen zur Wirtschaftlichkeitsberechnung	
	Baukosten
	Umsätze
	OCR-Rate
	Frequenzen
	NRI / NRI-Uplift
	Bewirtschaftungskosten
	Miete Parken
	Miete Retail
	Renditekennzahlen
	IRR
E Weiteres zur Wirtschaftlichkeit	
	Wirkungsanalyse
	Tragfähigkeitsanalyse
	Feedback zur Vorgehensweise
F Trends / Zukunftsentwicklung	
	Vergleich mit anderen Assetklassen
	Markteinschätzung aus Investorensicht
	E-Commerce

Tabelle 35 Code-System Teil 2 – Wirtschaftlichkeitsprognose

Die Dauer der Interviews variierte zwischen 30 und 150 Minuten, wobei die durchschnittliche Länge der Interviews bei etwa 45 Minuten lag. Daher ist die Anzahl der Codierung je

Interviewpartner stark schwankend. Das Interview mit dem Experten E2 wies mit 85 die meisten Codierungen auf, dies Interview war auch mit ca. 2,5 Stunden das längste. Mit 20 Codierungen wurde die geringste Anzahl an Codierungen beim Experten E3 ermittelt. Durchschnittlich wurden je Experte 38 Codierungen zugeordnet.⁷⁵⁷

5.2.3.1 Validierung der Analysefaktoren

Die Experten wurden nach der Bedeutung und Rangfolge der im dritten Kapitel erhobenen Analysefaktoren befragt. Es wird ermittelt, ob und wie die identifizierten Analysefaktoren in der Praxis verwendet werden. Außerdem wird eine Rangfolge in der Wichtigkeit der Analysefaktoren aufgestellt. Die identifizierten Analysefaktoren wurden von den Experten als in der Praxis zutreffend bezeichnet.

„Insofern bin ich, was die Einflussgrößen angeht, völlig konform.“⁷⁵⁸

„Das sind sicherlich die Faktoren [...] wirtschaftliche Rahmenbedingungen, Standortbedingungen oder Objekteigenschaften. Diese drei Faktoren sind schon einmal ziemlich auf den Punkt gebracht. Die müssen halt optimal ineinander greifen, sonst funktioniert es nicht.“⁷⁵⁹

Als wichtigste Einflussbereiche wurden der Standort und die Immobilieneigenschaften benannt. Beim Standort wiederum konnten das Einzugsgebiet und die Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft als Einflussbereiche identifiziert werden. Außerdem ist die Wettbewerbssituation wichtig. Bei den Immobilieneigenschaften waren der Branchen- und Mietermix, das Management im Betrieb, der bauliche Standard und die architektonische Gestaltung, die Größe der Immobilie bzw. seiner Verkaufsfläche, sowie Parkmöglichkeiten die wichtigsten Faktoren. Die Einschätzungen der einzelnen Analysefaktoren werden in den folgenden Abschnitten dargestellt.

5.2.3.1.1 Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die Abgrenzung von wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und dem Standort bzw. den Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft wurde von einigen Experten als schwierig bezeichnet,⁷⁶⁰ da sie relativ stark ineinander übergehen.

⁷⁵⁷ Die Zuordnungen der Codierungen je Code und Experte sind detailliert in Anhang 7 dargestellt. Außerdem sind in Anhang 7 die Zusammenfassungen der Aussagen je Code und Experte und die Aussagen der Experten je Code zusammengefasst dargestellt.

⁷⁵⁸ E2, Absatz 50.

⁷⁵⁹ E10, Absatz 6.

⁷⁶⁰ Vgl. E5, Absatz 18; E14, Absätze 9-10.

a. Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Wird die Investitionstätigkeit auf ein Land beschränkt, so stellen die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen keinen wichtigen Faktor dar, da sie nicht beeinflusst werden können und in ähnlicher Form für alle Standorte in einem Land gelten:

„Als Nummer 6 habe ich die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen, weil sich das im Grunde kaum ändert und man kaum Einflussmöglichkeiten hat. Das muss man hinnehmen.“⁷⁶¹

Trotzdem werden in der Praxis einige Kennzahlen zu gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen erhoben, z. B. das Bruttoinlandsprodukt, die aber eher den Charakter einer Zusatzinformation haben. Die **gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen** nehmen an Bedeutung zu, wenn in mehreren Ländern investiert wird, z. B. für die Realisierung von Diversifikationseffekten.

Schwierige wirtschaftliche oder politische Situationen können dazu führen, dass in einem Land nicht investiert wird. Des Weiteren spielen für eine Investitionsentscheidung in einem anderen Land geschäftliche Verbindungen eine Rolle.⁷⁶²

Die **konjunkturellen Rahmenbedingungen** können Auswirkungen auf die Finanzierung haben, allerdings werden diese Analysefaktoren in der Praxis kaum betrachtet.⁷⁶³ **Finanzwirtschaftliche Rahmenbedingungen** sind für die Finanzierung sehr wichtig. Da die finanzwirtschaftlichen Rahmenbedingungen direkt in die Fremdkapitalzinsen und Anforderungen an die Eigenkapitalverzinsung einfließen, werden sie als Analysefaktoren in der Praxis nicht gesondert berücksichtigt.

„Von daher sind das sicherlich Rahmenbedingungen, die auch nicht völlig unberücksichtigt gelassen werden sollten, aber die sicherlich nicht irgendeine Investitionsentscheidung beeinflussen, oder in irgendeiner Art sogar vielleicht ausschließen. Das sicherlich nicht.“⁷⁶⁴

Zu **immobilienwirtschaftliche Rahmenbedingungen** hat keiner der befragten Experten eine Aussage gemacht, sie scheinen bei der Betrachtung von Shopping Center Investitionen nicht berücksichtigt zu werden. Das kann etwa auf die besondere Marktsituation von Shopping Centern als Wirtschaftsgut mit relativ kleinen Stückzahlen und großen Investitionssummen im Vergleich zu anderen Immobilienarten oder einen fehlenden Index zurückgeführt werden.

⁷⁶¹ E13, Absatz 30.

⁷⁶² Vgl. E6, Absätze 19, 53.

⁷⁶³ Vgl. E1, Absätze 39-30; E7, Absatz 92.

⁷⁶⁴ E7, Absatz 95.

b. Markt und Wettbewerb

Die Markt- und Wettbewerbsanalyse stellt einen wichtigen Analysebereich dar. Sie wurde von einem Experten als zweitwichtigste Analyse nach dem Einzugsgebiet bezeichnet,⁷⁶⁵ andere Experten sahen sie, teilweise nach Standort und Kaufkraftanalyse, als dritt wichtigsten Faktor an.⁷⁶⁶ Von einigen Experten wurde angemerkt, dass die Markt- und Wettbewerbsanalyse dem Standort zugordnet werden könnte:

„Gerade auch wenn wir über Erweiterungen nachdenken, überlegen wir, was ist um uns herum, was bietet der Wettbewerber an, wie weit ist der entfernt, wo macht welche Erweiterung Sinn.“⁷⁶⁷

Der Standort bei Shopping Centern ist im Vergleich zum Wettbewerb entscheidend und hat bei der Bewertung von Konkurrenzimmobilien eine zentrale Stellung.⁷⁶⁸ Die **stationären Konkurrenten** sind wichtig für die Abschätzung des Einzugsgebiets und der Umsatzprognosen.⁷⁶⁹

„Aber ich glaube, der gesamte Punkt 1.2.2 Analyse stationärer Konkurrenten ist sicherlich derjenige, der mit der ausschlaggebendste Punkt ist.“⁷⁷⁰

Fehlende Konkurrenz kann einen Standort aufwerten, jedoch kann sich dieser Vorteil durch eine spätere Ansiedlung von Konkurrenzimmobilien wieder abschwächen. Die Analyse der **nicht-stationären Konkurrenz** ist in der Praxis noch nicht als Verfahren etabliert. Derzeit arbeiten die Unternehmen an Modellen, mit denen Entwicklungen des E-Commerce in die Betrachtung zur Umsatzprognose integriert werden können.⁷⁷¹

5.2.3.1.2 Standort

Alle Befragten haben den Standort als wichtigstes Kriterium für den Erfolg eines Shopping Centers eingeschätzt.

„Standort ist immer der Key. [...] Standort – Frequenz – Umsätze. Das ist eine Kette.“⁷⁷²

Die wichtigsten Analysefaktoren des Standorts sind sein Einzugsgebiet und die Kaufkraft im Einzugsgebiet, die wiederum durch die Anzahl der Personen und die Rahmenbedingungen

⁷⁶⁵ Vgl. E4, Absatz 20.

⁷⁶⁶ Vgl. E13, Absatz 29; E14, Absatz 8.

⁷⁶⁷ E15, Absatz 8.

⁷⁶⁸ Vgl. E9, Absatz 11.

⁷⁶⁹ Vgl. E2, Absatz 19.

⁷⁷⁰ E7, Absatz 97.

⁷⁷¹ Allgemeine Einschätzungen zum Thema E-Commerce sind auf S. 199 ff. dargestellt.

⁷⁷² E14, Absatz 17.

der Regionalwirtschaft determiniert werden.⁷⁷³ Außerdem sind die Mikrolage und dabei insbesondere die Erreichbarkeit des Shopping Centers sehr wichtig.

„Wenn ich vom Standort überzeugt bin, werde ich mir überlegen, wer sind die Kunden. In der ersten Phase ist die Standortwahl, die Qualität der Catchment Area und der Erreichbarkeit entscheidend.“⁷⁷⁴

Wie in Abschnitt 5.2.3.1.1b dargestellt, wird die Markt- und Wettbewerbsanalyse in der Praxis häufig zur Standortanalyse gezählt.

a. Lage und Infrastruktur am Standort

Bei den **Makrostandortfaktoren** spielen die Analysefaktoren Emissionen und Klima keine Rolle in der Analyse von Investitionsentscheidungen, sondern sind nur genehmigungsrechtlich von Bedeutung.⁷⁷⁵ Auch die Einrichtungen, wie Schulen, Universitäten oder kulturelle Einrichtungen am Makrostandort wurden nicht als relevant eingeschätzt, so dass keiner der Makrostandortfaktoren als Analysefaktor für Investitionsentscheidungen in der Praxis Verwendung findet.

Der **Mikrostandort** ist für den Erfolg eines Shopping Centers und hinsichtlich der Erreichbarkeit und der zu generierenden Frequenzen des Shopping Centers zentral.⁷⁷⁶ Von der Erreichbarkeit hängt die Anzahl der Parkplätze ab.⁷⁷⁷ Verkehrsorientierte Shopping Center werden gezielt angefahren, so dass eine gute verkehrliche Erreichbarkeit entscheidend ist, ebenso wie zahlreiche und meist kostenlose Parkplätze. Innerstädtische Shopping Center sind eher Durchgangszentren.⁷⁷⁸ Die Unterbrechung einer Anbindung kann einen signifikanten Einfluss auf den Erfolg eines Shopping Centers haben. Ein Shopping Center an einem Verkehrsknotenpunkt wie einem Bahnhof kann deutlich erfolgreicher sein als Shopping Center, das beispielsweise 200 Meter entfernt ist.⁷⁷⁹

Das Ziel vieler Kommunen und Center Management Unternehmen ist es, bei neuen Shopping Centern keine neuen Verkehrsströme zu erzeugen, sondern ein Shopping Center dort zu etablieren, wo bereits Kunden sind. Aus diesem und aus genehmigungsrechtlichen Gründen werden heute auch kaum noch Shopping Center an nicht-integrierten Standorten geplant und gebaut. Innerstädtische Shopping Center werden im Vergleich zu Shopping Centern in nicht integrierten Standorten als stabiler hinsichtlich des Cash Flow beschrieben.⁷⁸⁰

⁷⁷³ Vgl. E4, Absatz 42; E9, Absatz 11; E15, Absatz 7.

⁷⁷⁴ E4, Absatz 42.

⁷⁷⁵ Vgl. E2, Absatz 19; E7; Absatz 98.

⁷⁷⁶ Vgl. E6, Absatz 18.

⁷⁷⁷ Vgl. E1, Absatz 20; E2 Absätze 41-46; E6, Absatz 18; E9, Absätze 9, 13.

⁷⁷⁸ Vgl. E10, Absätze 8, 11.

⁷⁷⁹ Vgl. E14, Absatz 9.

⁷⁸⁰ Vgl. E15, Absatz 9.

b. Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft

Investitionen in Shopping Center werden häufig an Standorten realisiert, die überdurchschnittlich positive Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft und Kaufkraft aufweisen. Die identifizierten Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft werden in der Praxis gleichermaßen verwendet⁷⁸¹ und stellen einen wichtigen Faktor bei Investitionsentscheidungen für Shopping Center dar.⁷⁸²

„Wobei man fairerweise sagen muss, dass wir schon in erster Linie schauen, dass wir in Gegenden investieren, die sich positiv entwickeln oder heute schon eine so große Masse haben an Bevölkerung, Kaufkraft etc., dass man ruhigen Gewissens davon ausgehen kann, dass das die nächsten Jahre auch noch so der Fall sein wird.“⁷⁸³

Die **Bevölkerungsstruktur** ist zum einen hinsichtlich der Entwicklung der absoluten Bevölkerungszahlen und zum anderen hinsichtlich der Altersstruktur wichtig, da die demographische Entwicklung entscheidende Auswirkungen auf die Bedürfnisse der einzelnen Altersgruppen und auf die Höhe der Kaufkraft hat.⁷⁸⁴ Bei der **Beschäftigungsstruktur** werden insbesondere die Arbeitslosenquote und die Beschäftigungszentralität betrachtet, da diese zu hohen Kaufkraftkennziffern führen.⁷⁸⁵

Außerdem wird die Struktur der Arbeitgeber am Standort analysiert. Wird der **Arbeitsmarkt** am Standort von einem Arbeitgeber dominiert, so ist bei einem Wegfall dieses Arbeitgebers mit massiven Einbrüchen der Kaufkraft zu rechnen. Weiterhin werden die Beschäftigten nach Sektoren untersucht. Bei einer Beschäftigung vieler Arbeitnehmer im primären und sekundären Sektor ist langfristig tendenziell mit einer Abnahme von Arbeitsplätzen zu rechnen, wenn sie nicht durch Arbeitsplätze aus dem tertiären Sektor ausgeglichen werden.⁷⁸⁶ Außerdem wurden Wirtschaftsrankings als zusätzliche Informationsquelle für die Beschäftigungsstruktur genannt, die allerdings keinen großen Einfluss auf die Investitionsentscheidung haben.⁷⁸⁷

Die **Einzelhandelsumsätze** werden getrennt nach Warengruppen sowie nach periodischem und nicht-periodischem Bedarf analysiert. Für Shopping Center ist nur ein kleiner Teil der einzelhandelsrelevanten Warengruppen bedeutend, die sogenannten innenstadtrelevanten Sortimente. Warengruppen wie Heimwerker- und Gartenbedarf, Autozubehör und Möbelein-

⁷⁸¹ Vgl. E2, Absatz 27.

⁷⁸² Vgl. E13, Absätze 19-21; E15, Absatz 10.

⁷⁸³ E7, Absatz 31.

⁷⁸⁴ Vgl. E2, Absatz 12; E10, Absatz 21.

⁷⁸⁵ Vgl. E2, Absatz 52; E10, Absatz 23.

⁷⁸⁶ Vgl. E2, Absätze 57-59.

⁷⁸⁷ Vgl. E2, Absatz 60; E10, Absatz 23.

richtungsbedarf werden in Shopping Centern nicht angeboten und daher aus den Analysen ausgeschlossen.⁷⁸⁸

Die Einzelhandelsumsätze zählen zu den wichtigen Analysefaktoren,⁷⁸⁹ spiegeln die wirtschaftliche Situation in einer Region aber nur teilweise wider. In Regionen mit geringer Kaufkraft können ebenfalls gute Umsätze entstehen, wie zum Beispiel in Berlin.⁷⁹⁰ Dies ist abhängig vom Sättigungsgrad an Konsumgütern, der Mentalität oder dem Tourismus in der Region.

Gegenüber den Einzelhandelsumsätzen steht die Kaufkraft im betrachteten **Einzugsgebiet**. Das Einzugsgebiet ist von der Größe des Shopping Centers abhängig und wird mit einem 10-, 15- und 30-minütigem Radius der Erreichbarkeit mit öffentlichen und privaten Verkehrsmitteln analysiert. Je größer das Shopping Center ist und je weniger Konkurrenz es gibt, umso größer ist das Einzugsgebiet. Klassische Shopping Center benötigen 350.000-400.000 Personen im Einzugsgebiet, bei Shopping Centern in Stadtteilen mit bis zu 20.000 m² Verkaufsfläche werden 250.000 Personen für eine langfristige Wirtschaftlichkeit benötigt.⁷⁹¹ Bei Shopping Centern in nicht-integrierten Lagen kann es nach Eröffnung zu einer signifikanten Vergrößerung des Einzugsgebiets kommen, z. B. bei Shopping Centern in der Nähe kleiner Orte. In innerstädtischen Lagen sind Vergrößerungen des Einzugsgebiets nur in geringem Maße beobachtbar. Teilweise können Shopping Center in Stadteillagen das Einzugsgebiet des Stadtteils vergrößern.⁷⁹²

„Und das Shopping Center weitet nur die Angebotsstruktur einer sowieso schon sehr großen Innenstadt noch größer aus. [...] in einem solchen Raum, in einer Stadt, die sowieso schon dominant ist, kriegen Sie nicht mehr Kunden dazu.“⁷⁹³

„You cannot bet on a changing catchment area. I mean, you can, but it is quite risky.“⁷⁹⁴

Die für einen wirtschaftlichen Betrieb notwendigen Umsätze werden den in der Region zu erwartenden Umsätzen gegenübergestellt und geprüft, ob sie erreicht werden können.⁷⁹⁵ Der prozentual notwendige Anteil an der gesamten Kaufkraft wird als Abschöpfungsquote bezeichnet:

„Die Chance am Markt ist abhängig von den Abschöpfungsquoten. [...] Die haben drei Milliarden Euro einzelhandelsrelevante Kaufkraft und davon sagt man, brau-

⁷⁸⁸ Vgl. E2, Absätze 66-68.

⁷⁸⁹ Vgl. E15, Absatz 7.

⁷⁹⁰ Vgl. E7, Absatz 99.

⁷⁹¹ Vgl. E1, Absatz 28.

⁷⁹² Vgl. E2, Absätze 19, 41, 67, 81-90, 103.

⁷⁹³ E2, Absatz 83.

⁷⁹⁴ E6, Absatz 18.

⁷⁹⁵ Vgl. E5, Absatz 21.

*chen wir zwischen zwei, drei, maximal vier Prozent des gesamten Volumens für unser Projekt.*⁷⁹⁶

Ein Standort mit einem großen Einzugsgebiet braucht etwa 2-3 % Abschöpfungsquote, an kleineren Standorten ist 7 % ein Wert, mit dem gerechnet wird.⁷⁹⁷ In der Warengruppe Textil wird eine Abschöpfungsquote von 14 % als sehr hoch bezeichnet.⁷⁹⁸ Die Höhe der Abschöpfungsquoten ist von der Zentralität des Standorts abhängig. Die Zentralität gibt an, ob zusätzliche Kaufkraft in die Stadt hinein oder Kaufkraft aus der Stadt abfließt. Bei einer Zentralitätskennziffer von 100 fließt so viel Kaufkraft in einer Stadt hinein wie hinaus, bei einem Wert von über 100 fließt Kaufkraft aus dem Umland in die Stadt hinein, bei einem Wert von weniger als 100 fließt Kaufkraft ab.⁷⁹⁹

Damit ist die Zentralitätskennziffer ein Indikator für die Attraktivität des Standorts. Die Kaufkraftkennziffern, die die einzelhandelsrelevante Kaufkraft pro Bundesbürger in Deutschland mit regionalen Aspekten gewichten, werden meist von externen Anbietern wie der Gesellschaft für Konsumforschung (GfK) oder der Gesellschaft für Markt und Absatzforschung (GMA) eingekauft und nicht durch Shopping Center Betreiber selbst ermittelt.⁸⁰⁰

5.2.3.1.3 Immobilie

Wichtig für die langfristige Wirtschaftlichkeit sind die **Immobilie** und sein **Management**, insbesondere weil es durch den Investor beeinflussbar ist.⁸⁰¹ Die drei wichtigsten Analysebereiche laut Expertenmeinung sind Marketing, Vermietung und Gestaltung der Immobilie,⁸⁰² mit denen eine individuelle Ausrichtung des einzelnen Shopping Centers erreicht wird.⁸⁰³ Ziel ist eine möglichst hohe Kundenattraktivität:

„But if you are going into a shopping center with a great design, shopping centers in residential areas, with office areas, hotel, in the city with a very good access, with cinemas, with leisure, with good restaurant areas, where you have rest areas, where you are moved, where you feel something new, where you hear some good music, where is a good balance, there you want to spend more time. This is what we are trying to create.”⁸⁰⁴

Die Immobilie wird von Investoren nach finanziellen Gesichtspunkten betrachtet. Wenn eine Verbesserung des baulichen Standards zur Steigerung der Kundenattraktivität notwendig ist,

⁷⁹⁶ E1, Absätze 9, 11.

⁷⁹⁷ Vgl. E1, Absätze 9, 11; E2, 117, 132.

⁷⁹⁸ Vgl. E2, Absätze 117, 132.

⁷⁹⁹ Vgl. E1, Absätze 22-23.

⁸⁰⁰ Vgl. E2, Absätze 62-63; E7, Absatz 30.

⁸⁰¹ Vgl. E11, Absätze 33-34.

⁸⁰² Vgl. E3, Absatz 23; E5, Absatz 27.

⁸⁰³ Vgl. E5, Absatz 58.

⁸⁰⁴ E6, Absatz 30.

wird investiert, wenn sie für die Erreichung der gewünschten Umsätze nicht notwendig ist, nicht.⁸⁰⁵

a. Rahmendaten der Immobilie

Wichtige Faktoren der Rahmendaten der Immobilie sind die Investitionskosten bzw. der Kaufpreis und seine Größe, da die Größe einen Einfluss auf die Marktdominanz und die Wahrnehmung des Shopping Centers in der Bevölkerung hat. Die Größe der Immobilie wurde zu den wichtigsten Faktoren gezählt.⁸⁰⁶ Es wurde durch Experten die Vermutung aufgestellt, dass kleine Shopping Center, die hinter den wirtschaftlichen Erwartungen zurückbleiben, besser funktionieren könnten, wenn sie größer wären,⁸⁰⁷ bzw. dass kleinere Projekte in Zukunft schwieriger wirtschaftlich zu betreiben sind.⁸⁰⁸ Die Bedeutung der Größe steigt insbesondere aufgrund der Konkurrenzsituation zum Internethandel mit seinem unendlich großen Sortiment.⁸⁰⁹ Ein großes und breites Warensortiment steigert die Attraktivität eines Centers.

b. Baulicher Standard und architektonische Gestaltung

Der bauliche Standard und die architektonische Gestaltung sind heute wichtiger als in den vergangenen Jahren,⁸¹⁰ wobei der architektonische Standard an integrierten Standorten wichtiger ist als an nicht-integrierten Standorten. Ergebnis der Experteninterviews war, dass die Thematik der Positionierung und der Differenzierung an Bedeutung gewonnen hat und dies durch eine individualisierte Architektur umgesetzt werden soll.⁸¹¹

„...wir sehen, dass die Stimmungen, die Akzeptanz bei Kommunen und Konsumenten eher dahingehen, dass sie sagen, ‚Wir wollen kein Shopping Center von der Stange. Wir haben ja schon eine Innenstadt von der Stange, was wollen wir denn jetzt noch [...] mit einem Shopping Center von der Stange.‘“⁸¹²

Ziel der Positionierung und Individualisierung des Shopping Centers ist die Erhöhung der zielgruppenspezifischen Aufenthaltsqualität und damit der Aufenthaltsdauer.⁸¹³ Die Aufenthaltsqualität soll einen Gegenpol zum Internethandel darstellen und eine positive Einkaufsatmosphäre schaffen, die durch das Internet nicht in dieser Form erreicht werden kann.⁸¹⁴

„Der Hauptkonkurrent ist nicht [...] die Innenstadt, sondern das Internet.“⁸¹⁵

⁸⁰⁵ Vgl. E6, Absatz 27.

⁸⁰⁶ Vgl. E7, Absätze 21, 50; E9, Absatz 8; E13, Absatz 22; E14, Absätze 28-29.

⁸⁰⁷ Vgl. E14, Absatz 34.

⁸⁰⁸ Vgl. E9, Absatz 21.

⁸⁰⁹ Vgl. E9, Absatz 20.

⁸¹⁰ Vgl. E1, Absatz 48; E2, Absatz 16; E4, Absätze 21, 25; E7, Absatz 38; E10, Absatz 8; E12, Absatz 10.

⁸¹¹ Vgl. E2, Absatz 119; E3, Absätze 16, 18; E5, Absatz 29; E7, Absatz 77.

⁸¹² E3, Absatz 16.

⁸¹³ Vgl. E4, Absatz 9; E12, 10, 63.

⁸¹⁴ Vgl. E5, Absatz 25.

⁸¹⁵ E5, Absatz 24.

Als Charakteristika einer positiven **Einkaufsatmosphäre** wurden z. B. spannende Räume mit Platzsituationen und schönen Fassaden, Modernität, Orte für Aufenthalt, Entspannung und Entschleunigung, Wasser- und Grünflächen benannt.⁸¹⁶ Einflüsse wie Musik, Gerüche und Farben sind ebenfalls wichtig.⁸¹⁷ Auch ein zeitgemäßer Foodcourt hat positive Auswirkungen auf Umsätze.⁸¹⁸ Technische Modernisierungen der Gebäudetechnik oder Gebäudeautomation sind wichtig, wenn sie einen direkten Einfluss auf die Frequenzen und in Konsequenz auf die Umsätze oder auf die Nebenkosten des Shopping Centers haben. Ist dies nicht der Fall, sind technische Modernisierungen regelmäßig kein Hauptziel einer Investitionstätigkeit.⁸¹⁹

Die Gestaltung der Wegführung und zahlreiche, gut sichtbare Eingänge sind weitere wichtige Aspekte des baulichen Standards.⁸²⁰ Zu viele Geschosse sind eher problematisch für die Frequenzen in einem Shopping Center, ein Experte benannte eine 20 % geringere Frequenz im Obergeschoss als im Erdgeschoss.⁸²¹ Die Modernisierungszyklen sind kürzer geworden, daher stehen Modernisierungsmaßnahmen unter einem höheren Kostendruck,⁸²² eine Tendenz, die sich noch stärker beschleunigen wird.⁸²³

Insbesondere bei Ankäufen bestehender Shopping Center wird analysiert, welche baulichen und architektonischen Verbesserungsmöglichkeiten es gibt und welche Auswirkungen diese Verbesserungsmöglichkeiten auf die Frequenzen im Shopping Center und die Umsätze haben können.⁸²⁴

„But we don't do capex, we don't spend money, if we do not see, expect valuable return on this capex. Improving design sometimes is not necessary; it is not directly increasing your sales.“⁸²⁵

c. Management im Betrieb

Das Center Management inklusive der unterstützenden Abteilungen ist für den Betrieb des Shopping Centers zuständig. Das Management im Betrieb und dabei insbesondere das Vermietungsmanagement wurden von den Experten als sehr wichtig bezeichnet.⁸²⁶ Bei An- und Verkäufen von Shopping Centern ist der Shopping Center Betreiber häufig vertraglich an das Shopping Center gekoppelt. Die Qualität des bestehenden Betreibers hat keinen Einfluss auf

⁸¹⁶ Vgl. E5, Absatz 29; E12, Absatz 18; E10, Absatz 39.

⁸¹⁷ Vgl. E10, Absatz 15.

⁸¹⁸ Vgl. E12, Absatz 10; E15, Absatz 11.

⁸¹⁹ Vgl. E12, Absatz 18.

⁸²⁰ Vgl. E1, Absatz 48; E4, Absätze 21, 25.

⁸²¹ Vgl. E4, Absatz 25.

⁸²² Vgl. E3, Absatz 26.

⁸²³ Vgl. E3, Absatz 20.

⁸²⁴ Vgl. E6, Absatz 37; E7, Absätze 81, 83; E15, Absatz 11.

⁸²⁵ E6, Absatz 29.

⁸²⁶ Vgl. E13, Absatz 27; E15, Absatz 8.

die Kaufentscheidung des Investors. Trotzdem haben größere, professionelle Betreiber aufgrund ihrer Marktposition und möglicher Synergieeffekte durch das Management mehrerer Shopping Center positive Auswirkungen auf die Wirtschaftlichkeit des Shopping Centers.⁸²⁷

Hauptaufgabe des **Center Managements vor Ort** ist, Ansprechpartner für die Mieter zu sein, das operative Marketing durchzuführen, die Einhaltung der Hausordnung und den Betrieb der technischen Anlagen zu überwachen und die Mitarbeiter im Shopping Center zu koordinieren.⁸²⁸ Einen Einfluss auf die Qualität des Shopping Centers hat das Center Management durch die Bereitstellung besonderer Service-Dienstleistungen wie Paketstationen, Sauberkeit, Ausleihen von Buggys, Ladegeräten etc.⁸²⁹

Das **operative Facility Management** ist im Wesentlichen im Hinblick auf die Höhe der Nebenkosten relevant für die Wirtschaftlichkeit des Shopping Centers, da Einsparungen in den Nebenkosten auf die Kaltmiete aufgeschlagen werden können.⁸³⁰ Daher bestehen bei Ankäufen ggf. Optimierungspotenziale.⁸³¹ Der technische Standard ist für den Kunden nicht entscheidend,⁸³² was auch häufig zu einer reaktiven Instandhaltungsstrategie führt.⁸³³ Hingegen sind ein gepflegtes und sauberes Shopping Center und damit infrastrukturelle Serviceleistungen sehr wichtig für die Kunden.⁸³⁴

Dem **Vermietungsmanagement** kommt eine entscheidende Rolle in der Gestaltung eines attraktiven, wirtschaftlich erfolgreichen Shopping Centers mit einem attraktiven Branchen- und Mietermix zu. Es ist daher ein wichtiger Faktor in der Wirtschaftlichkeitsbetrachtung.⁸³⁵

„Eine wichtige Säule ist das Vermietungsmanagement. Es ist wichtig, um eine Einzigartigkeit zu schaffen, ein optimales Clustering im Center zu schaffen und die richtigen Marken an der richtigen Stelle anzuordnen.“⁸³⁶

Der **Branchen- und Mietermix** ist einer der wichtigsten Analysefaktoren und Optimierungspotenziale im Center Management. Er ist ein wichtiger Entscheidungsfaktor für Kunden, ein bestimmtes Shopping Center zu besuchen⁸³⁷ und hat großen Einfluss auf die **Besucherfrequenzen** im Shopping Center. Die Besucher werden an jedem Eingang gezählt und sind eine wichtige Steuerungskennzahl insbesondere für das Center Management vor Ort.⁸³⁸

⁸²⁷ Vgl. E7, Absätze 48, 49.

⁸²⁸ E12, Absatz 39.

⁸²⁹ Vgl. E9, Absätze 22, 23.

⁸³⁰ Vgl. E4, Absatz 10; E10, Absätze 46-48.

⁸³¹ Vgl. E15, Absatz 8.

⁸³² Vgl. E12, Absatz 18.

⁸³³ Vgl. E12, Absatz 43.

⁸³⁴ Vgl. E12, Absatz 51.

⁸³⁵ Vgl. E4, Absatz 22; E7, Absatz 101; E15, Absatz 8.

⁸³⁶ E4, Absatz 22.

⁸³⁷ Vgl. E10, Absätze 10, 12; E12, Absatz 12.

⁸³⁸ Vgl. E2, Absatz 25; E11, Absätze 13-15; E12, Absätze 14-16.

„Wir überlegen, welche Positionierung hat das Center, wer sind unsere Kunden. Darauf wird der Branchen- und Mietermix ausgerichtet.“⁸³⁹

Beim **Branchenmix** wirkt sich ein hoher Anteil an Textil-Einzelhändlern positiv auf die Mieten aus, da sie höhere Mieten pro Quadratmeter zahlen. In innerstädtischen Shopping Centern werden 40-50 % der Mieteinnahmen durch Textil-Einzelhändler erreicht. Bei kleineren Shopping Centern in Stadtteillagen, die stärker auf die Nahversorgung ausgerichtet sind, können teilweise auch Shopping Center mit nur 30 % Mieteinnahmen durch Textil-Einzelhändler funktionieren.⁸⁴⁰ Der Anteil und der Standard von Gastronomieeinrichtungen in Shopping Centern steigen, heute werden zwischen 4-9 % der Flächen eines Shopping Centers an Gastronomie-Betriebe vermietet.⁸⁴¹

Die Auswahl der richtigen Mieter und die Vermietung von Flächen an besonders aktuelle Mieter sind wesentlich beim **Mietermix**. Dabei ist auf sich ändernde Anforderungen von Mietern ebenso zu reagieren wie auf kurzfristige Trends.⁸⁴² Es ist beobachtbar, dass die Parzellierungen und damit die Flächen je Ladenlokal derzeit tendenziell kleiner werden.⁸⁴³ Da die Mietpreise pro Quadratmeter bei kleineren Mietflächen höher sind als bei größeren, wirkt eine kleinteiligere Parzellierung positiv auf die Wirtschaftlichkeit der Shopping Center aus. Die in der Literatur derzeit verstärkt diskutierten neuen Mieter, die kurzfristige Show Rooms anmieten, um dort beispielsweise im Internet vertriebene Waren als Ausstellungsstücke darzustellen, ist in der Praxis derzeit kein großes Thema. Neben den temporären Mietflächen in den Erschließungszonen werden derzeit überwiegend keine weiteren temporären Mietflächen angeboten:

„... wir haben [...] auf den Ladenstraßen sogenannte Aktionsflächen, wo sich neue Konzepte präsentieren können. Das wird auch genutzt, auch von Einzelhändlern, um neue Konzepte auszuprobieren, aber das wir einzelne Flächen in Shopping Centern als Show-Room haben, das ist nicht so ein großes Thema wie es an vielen Stellen besprochen wird. Eigentlich ist es für uns gar kein Thema.“⁸⁴⁴

Ankermieter sind ein Teil des Branchen- und Mietermix und in der Praxis definiert als starke Mieter, die hohe Passantenfrequenzen generieren. Bei 100 Ladenlokalen werden etwa vier bis fünf starke Ankermieter benötigt.⁸⁴⁵ Es kann zwischen langfristigen Ankermietern, die große Flächen anmieten und dauerhaft hohe Frequenzen erzeugen, und kurzfristigen Anker-

⁸³⁹ E4, Absatz 45.

⁸⁴⁰ Vgl. E2, Absätze 21-24.

⁸⁴¹ Vgl. E9, 13, 18; E10, Absatz 13; E14, Absatz 15.

⁸⁴² Vgl. E2, Absatz 102; E7, Absatz 78; E10, Absatz 36. So ist beispielsweise derzeit eine starke Verkleinerung der Mietflächen von Buchhändlern zu beobachten.

⁸⁴³ Vgl. E2, Absatz 102; E7, Absatz 78.

⁸⁴⁴ E15, Absatz 28.

⁸⁴⁵ Vgl. E9, Absatz 13; E13, Absatz 27.

mietern, die aufgrund ihrer aktuellen großen Beliebtheit große Frequenzen erzeugen, unterschieden werden. Die zweite Gruppe wurde durch die Experten als weniger wichtig beschrieben.⁸⁴⁶ Das übergeordnete Ziel des Vermietungsmanagements ist die Vermeidung von ungewolltem **Leerstand**. Demgegenüber kann es strategischen Leerstand geben. Mit strategischem Leerstand haben Vermieter die Möglichkeit der Integration neuer Konzepte und damit der Verbesserung des Branchen- und Mietermix.⁸⁴⁷

Zum **Mietermanagement** in der Mietphase gehört das Management der Retail- und Parkplatzflächen sowie der sonstigen Mietflächen. Das Wachstum bzw. mindestens die indexierte Steigerung der Mieten und damit des Cash Flow und des Wertes des Shopping Centers ist das wichtigste Ziel.

„...wenn die Umsätze nicht mehr im Center wachsen können, können es die Mieten auch nicht mehr. Das ist der Knick in der Ideologie. Wenn die Mieten nicht mehr entwickelbar sind, dann passt das Center nicht mehr in unser Portfolio.“⁸⁴⁸

Die **Höhe der Miete** ist abhängig vom Umsatz, den ein Mieter erreichen kann.⁸⁴⁹ Der Branchendurchschnitt für den Anteil der Miete am Umsatz liegt im Textilbereich in Deutschland bei 7 %. In Shopping Centern können 15-20 % erreicht werden.⁸⁵⁰ Die umsatzbezogenen Mieten, d. h. die Mieten, die einen Sockelmietbetrag übersteigen und direkt variabel als Anteil des Umsatzes berechnet und abgerechnet werden, spielen in deutschen Shopping Centern eine untergeordnete Rolle, da die Sockelmiete häufig so hoch ist, dass die Umsatzmieten nicht erreicht werden:

„Die Umsatzmietanteile sind nicht so groß, das spielt keine große Rolle in den meisten Shopping Centern. Als Anteil vom Gesamtmietvolumen habe ich selten Center gesehen, bei denen das mehr als 1-2 % ist. Maximal 5 %.“⁸⁵¹

Die **Umsätze** der einzelnen Ladenlokale müssen zyklisch an das Center Management gemeldet werden. Daher ist dem Center Management die wirtschaftliche Situation in den einzelnen Mieteinheiten bekannt. Die wirtschaftliche Situation einzelner Branchen und Mieter bildet die Grundlage, um Mieten festzulegen.⁸⁵²

Problematisch wird die Definition der Umsatzmiete, wenn Umsätze nach Distributionskanal nicht mehr klar abgrenzbar sind. Dies kann beispielsweise geschehen, wenn ein Kunde sich im Laden beraten lässt, dann aber im Online-Shop des Geschäfts zu seiner Kaufentscheidung

⁸⁴⁶ Vgl. E13, Absatz 35.

⁸⁴⁷ Vgl. E9, Absatz 14.

⁸⁴⁸ E2, Absatz 33.

⁸⁴⁹ Vgl. E6, Absatz 26.

⁸⁵⁰ Vgl. E2, Absatz 134.

⁸⁵¹ E14, Absätze 65-66.

⁸⁵² Vgl. E14, Absatz 69.

kommt oder umgekehrt. Wie diese Entwicklung in die Berechnung der Miethöhen einfließen kann, ist derzeit in Wissenschaft und Praxis ungelöst und konnte von den Experten nicht beantwortet werden. Ein Experte nannte die Möglichkeit, anstatt Umsätzen Frequenzen zu messen und als Grundlage für die Höhe der Mieten heranzuziehen.⁸⁵³

Bei der Befragung der Experten nach der **Dauer der Mietverträge** konnte wurden unterschiedliche Aussagen gemacht. In der Vergangenheit wurden zumeist 10-jährige Mietverträge abgeschlossen. Einige Experten erwarten, dass die Mietverträge in der Zukunft kürzer werden,⁸⁵⁴ andere Experten sprechen dem 10-jährigen Mietvertrag auch in Zukunft noch eine hohe Bedeutung zu.⁸⁵⁵ Der überwiegende Teil der Experten war der Ansicht, dass in Shopping Centern mit einer besonders guten Marktposition zukünftig ein größerer Teil an kurzfristigen Mietverträgen von 2-5 Jahren Dauer zu erwarten ist, jedoch je nach Verhandlungsposition des Mieters und Attraktivität des Shopping Centers auch in Zukunft noch längerfristige Mietverträge bedeutsam bleiben.⁸⁵⁶ Längere Mietverträge gehen einher mit einer geringeren Flexibilität bei der Optimierung des Branchen- und Mietermix, was sich ggf. negativ auf die Attraktivität des Shopping Centers auswirken kann. Andererseits wird durch lange Mietverträge eine hohe Planungssicherheit des Cash Flow und damit der Wirtschaftlichkeit des Shopping Centers erreicht.⁸⁵⁷ Außerdem sind 10 Jahre für den Mieter notwendig, um die Kosten seines Ladenbaus abzuschreiben.⁸⁵⁸ Dies ist insbesondere bei Gastronomiebetrieben mit hohen Investitionssummen in Ladenbau und Ausstattung zu berücksichtigen.⁸⁵⁹

Mieteinkünfte aus Parkflächen sind für die Investoren ebenfalls wichtig. Gerade in innerstädtischen Lagen mit hohen Grundstückspreisen werden durch Parkplätze hohe Erlöse erzielt.⁸⁶⁰ Demgegenüber werden an nicht-integrierten Standorten kostenlose Parkplätze vom Kunden erwartet, so dass keine Einnahmen generiert werden können. Unterirdische Parkplätze kosten in der Herstellung etwa 25.000 Euro, überirdische Stellplätze zwischen 10.000 und 12.000 Euro pro Stellplatz.⁸⁶¹

Unter dem Begriff des **Marketings** werden die Aktivitäten des Center Managements hinsichtlich Aktionen, Vermarktung, Werbung etc. zusammengefasst. Es stellt einen Beitrag zur **Positionierung** des Shopping Centers dar. Diese Positionierung im Sinne eines übergreifenden, individuellen Konzepts wurde von den Experten als größtes Differenzierungspotenzial

⁸⁵³ Vgl. E14, Absatz 70.

⁸⁵⁴ Vgl. E3, Absatz 21.

⁸⁵⁵ Vgl. E10, Absatz 31; E13, Absatz 41; E14, Absatz 43.

⁸⁵⁶ Vgl. E7, Absätze 66, 118; E10, Absatz 31; E11, Absatz 44; E14, Absätze 43-44; E15, Absatz 23.

⁸⁵⁷ Vgl. E7, Absatz 118.

⁸⁵⁸ Vgl. E10, Absatz 30.

⁸⁵⁹ Vgl. E15, Absatz 26.

⁸⁶⁰ Vgl. E1, Absatz 36.

⁸⁶¹ Vgl. E1, Absatz 36.

bewertet.⁸⁶² Es ist bei großen Shopping Centern wichtiger als bei kleineren Shopping Centern⁸⁶³ und hat in den vergangenen Jahren an Bedeutung gewonnen.⁸⁶⁴ Es wird zwischen dem strategischen, langfristig ausgerichteten und dem operativen Marketing für das kommende Jahr unterschieden.⁸⁶⁵ Ein Aspekt des Marketings ist die Ermittlung der Kundenwünsche, z. B. durch Fokusgruppendifkussionen⁸⁶⁶ und anschließende Umfragen.

„Die Idee ist, die Barrieren so klein wie möglich zu halten und die Sehnsüchte so gut wie möglich zu befriedigen, bevor wir die Vermietung, das Marketing oder das Design verändern. Das ist so eine relativ neue Entwicklung und das trägt alles dazu bei, in der Kombination von professionellem Wissen [...] und den Konsumentenwünschen, [dass] eine wirklich differenzierende Entwicklung stattfindet.“⁸⁶⁷

Anschließend werden die Ergebnisse ausgewertet und **Maßnahmen** abgeleitet. Die Maßnahmen können Auswirkungen in den Bereichen baulicher Standard, architektonische Gestaltung, Service-Leistungen sowie Gestaltung des Branchen- und Mietermix haben. Serviceleistungen wie Kinderbetreuung, ausleihbare Buggys, Paketabholstationen etc. wurden von den Experten als großes Differenzierungspotenzial zum E-Commerce benannt.⁸⁶⁸ Außerdem haben in den vergangenen Jahren Events bzw. Veranstaltungen in Shopping Centern zugenommen. Ziel dieser Veranstaltungen ist die aktive Ansprache der Kunden und ihre dauerhafte Bindung an das Shopping Center.⁸⁶⁹ Die Durchführung dieser Events und Aktionen im Shopping Center stellen eine Aufgabenerweiterung des Center Managements dar.⁸⁷⁰

Aufwendungen für das Marketing werden durch eine Werbegemeinschaft im Shopping Center finanziert.⁸⁷¹ In diese Werbegemeinschaft wird von den Mietern ein monatlicher Beitrag eingezahlt, der zwischen 1,5 und 4 Euro pro m² Mietfläche schwankt. Dabei zahlen Textileinzelhändler mehr als andere Branchen.⁸⁷² Die Werbegemeinschaft beauftragt das Center Management mit der Konzeption und Durchführung der periodischen Marketingaktivitäten. Der Eigentümer gibt entweder eine Landlord Contribution, also einen eigenen Beitrag zur Werbegemeinschaft dazu, der zwischen 5-15 % des Werbebudgets beträgt,⁸⁷³ oder bezahlt

⁸⁶² Vgl. E3, Absatz 50; E7, Absätze 39, 43, 50; E10, Absatz 26; E11, Absatz 11.

⁸⁶³ Vgl. E7, Absatz 43.

⁸⁶⁴ Vgl. E7, Absatz 44.

⁸⁶⁵ Vgl. E3, Absätze 8, 9.

⁸⁶⁶ Bei diesem Instrument des Marketings werden in Kleingruppen von 4-10 Personen Themen diskutiert. Ziel ist das Gewinnen eines Eindrucks über die Wünsche der Kunden dar. Anschließend werden Hypothesen über Kundenwünsche abgeleitet, die zumeist mit einer großen geschlossenen Umfrage validiert werden.

⁸⁶⁷ E3, Absatz 50.

⁸⁶⁸ Vgl. E10, Absätze 12, 13; E12, Absätze 23-24, 26, 33; E14, Absatz 13.

⁸⁶⁹ Vgl. E11, Absatz 39.

⁸⁷⁰ Vgl. E11, Absätze 36-37.

⁸⁷¹ Vgl. E3, Absätze 27-31; E13, Absatz 65.

⁸⁷² Vgl. E3, Absätze 33-34.

⁸⁷³ Vgl. E3, Absätze 27-31.

das Marketing des Center Managements über eine Management Fee.⁸⁷⁴ Werden strukturelle Maßnahmen umgesetzt, werden sie als Investitionen direkt vom Eigentümer übernommen. Für diese Maßnahmen werden keine Mittel aus dem Marketing Budget der Mieter verwendet.⁸⁷⁵

5.2.3.2 Wirtschaftlichkeitsprognose

Der zweite Teil der Experteninterviews bezieht sich auf die Wirtschaftlichkeitsprognose. Dieser Teil der Befragung zielt darauf ab, die Berechnungsmethoden und die angewendeten Kennzahlen bei Wirtschaftlichkeitsberechnungen in der Praxis abzufragen und ein Feedback für das Konzept des Wirtschaftlichkeitsmodells zu erhalten. Diese Vorgehensweise stellt sicher, dass aufbauend auf den wissenschaftlichen Grundlagen die Anforderungen der Praxis hinsichtlich Planungsdauern und Kennzahlen berücksichtigt werden. Im Folgenden werden die Ergebnisse in der Struktur des Code-Systems dargestellt.

5.2.3.2.1 Prognosen über die Wirtschaftlichkeit

Die identifizierten und beschriebenen Einflussbereiche und Analysefaktoren werden im Wirtschaftlichkeitsmodell abgebildet und berücksichtigt. Es wurden daher im ersten Schritt Informationen zu Berechnungsmethoden, Finanzierung und Planungszeitraum abgefragt.

a. Finanzierung

Die **Finanzierung** ist bei Shopping Centern ein wichtiger Teil der Wirtschaftlichkeitsberechnung, da Shopping Center mit einem Anteil an Fremdkapital und ggf. Mezzanine Kapital gebaut oder gekauft werden.⁸⁷⁶ Für das Fremdkapital und das Mezzanine Kapital, was hinsichtlich Risiko und Verzinsung zwischen Eigen- und Fremdkapital anzuordnen ist, sind die Verzinsungsansprüche der Geldgeber zu berücksichtigen. Die Fremdkapitalzinsen am Markt für Handelsimmobilien liegen derzeit zwischen 2-5 %, ⁸⁷⁷ die Anforderungen an die Verzinsung von Mezzanine Kapital liegen bei 8-18 %.⁸⁷⁸ Die aktuellen Fremdkapitalzinssätze sind als besonders niedrig einzustufen. Es ist zu erwarten, dass sie kaum weiter absinken können und perspektivisch wieder steigen werden.⁸⁷⁹ Die Dauer von Finanzierungen bei gewerblichen Immobilien liegt zwischen 5-10 Jahren. Nach Ablauf dieses Zeitraums wird die Finanzierung nachverhandelt.⁸⁸⁰ Die Ausgestaltung der **Finanzierungskonditionen** hängt im Wesentlichen von der Investitionsstrategie des Investors, dem Cash Flow des

⁸⁷⁴ Vgl. E13, Absatz 67.

⁸⁷⁵ Vgl. E3, Absatz 37.

⁸⁷⁶ Vgl. E1, Absatz 30; E8, Absatz 12.

⁸⁷⁷ Vgl. E6, Absatz 21; E8, Absatz 43.

⁸⁷⁸ Vgl. E8, Absatz 54.

⁸⁷⁹ Vgl. E8, Absatz 45.

⁸⁸⁰ Vgl. E8, Absatz 45.

Shopping Centers, der Bonität des Unternehmens, der Art der Finanzierung und der aktuellen Lage am Finanzmarkt ab.

Bei einer kurzfristigen Investitionsstrategie wird ein Investor eher eine Möglichkeit für die vorzeitige Ablösung des Kredits vereinbaren als bei langfristigen Investitionen. So wird eine Vorfälligkeitsentschädigung vermieden.⁸⁸¹ Zentrale Kriterien für die Banken und deren Finanzierung sind die Immobilieneigenschaften, bei Käufen die Gebäudedokumentation und ggf. Gutachten.⁸⁸² Der Umfang an Dokumentation und Gutachten, die von der Bank gefordert werden, hängen wiederum von der Expertise und der Bonität des Unternehmens ab. Unternehmen mit einer hohen Bonität und langjähriger Erfahrung in der Projektentwicklung oder im Betrieb von Shopping Centern bekommen häufig bessere Finanzierungsbedingungen als unerfahrene Unternehmen.⁸⁸³ Wird die Finanzierung im Rahmen einer Projektfinanzierung mit einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung, der sogenannten Non-Recourse-Finanzierung aufgestellt, stellt dies für den Kreditnehmer eine bessere, für den Kreditgeber eine schlechtere Risikosituation dar, was die Zinsen erhöht.⁸⁸⁴

Die Verzinsungsansprüche an das eingesetzte Eigenkapital hängen unter anderem vom Shopping Center und seinen Eigenschaften sowie von der Art der Investition ab. Bei Projektentwicklungen sind die Risiken höher als bei Ankäufen von bereits bestehenden Shopping Centern, da bei Projektentwicklungen keine bestehenden Cash Flows als Grundlage für die Wirtschaftlichkeitsberechnung zur Verfügung stehen. Daher sind auch die Verzinsungsansprüche von Projektentwicklungen höher als bei einem Kauf eines Shopping Centers.⁸⁸⁵ Weiterhin determiniert das Verhältnis von Eigen- zu Fremdkapital die Höhe der Finanzierungskosten und aufgrund des Leverage-Effekts auch die Höhe der Eigenkapitalverzinsung.⁸⁸⁶ Bei Modernisierungen werden kleinere Maßnahmen bis zu 1-2 Mio. Euro aus Eigenkapital durchgeführt, der Regelfall bei größeren Maßnahmen ist die Aufnahme eines Kredits.⁸⁸⁷

b. Berechnungsmethodik Wirtschaftlichkeit

Die in der Praxis durchgeführten Berechnungen zur Wirtschaftlichkeit hängen stark vom Adressaten und Zweck der Berechnung ab. Zweck einer Wirtschaftlichkeitsberechnung bei Immobilien ist eine Projektentwicklung, ein Kauf bzw. Verkauf oder eine Modernisierungsmaßnahme. Grundlage von Wirtschaftlichkeitsberechnungen sind die angenommenen Ein- und Auszahlungen.

⁸⁸¹ Vgl. E8, Absatz 45.

⁸⁸² Vgl. E8, Absatz 33.

⁸⁸³ Vgl. E8, Absatz 21.

⁸⁸⁴ Vgl. E8, Absatz 27.

⁸⁸⁵ Vgl. E8, Absatz 52.

⁸⁸⁶ Vgl. E13, Absatz 53.

⁸⁸⁷ Vgl. E13, Absatz 53.

In der **Projektentwicklung** werden die Planungs- und Bauphase sowie eine kurze Betriebsphase, häufig zwei Jahre, in die Berechnung einbezogen. Anschließend wird ein Verkaufsszenario angenommen. Die Berechnung wird mit dynamischen Investitionsrechnungsverfahren durchgeführt und der Return on Investment (RoI) sowie der Return on Equity (RoE) ermittelt.⁸⁸⁸

Auch bei **Kauf-, Verkaufs- und Modernisierungsmaßnahmen** wird überwiegend mit dynamischen Berechnungsverfahren gerechnet. Als wichtigste Zielkennzahl wurden durch die Experten der IRR und der RoI genannt.⁸⁸⁹ Bei einem Kauf eines Shopping Centers wird es nach Möglichkeit mit Shopping Centern aus dem Bestandsportfolio verglichen.⁸⁹⁰ Modernisierungsmaßnahmen werden mit dem Ziel der Erhöhung von Mieterlösen durchgeführt. Grundlage dafür ist die Annahme, dass die Mieten in einem Shopping Center steigerungsfähig sind und das Shopping Center „underrented“ ist.⁸⁹¹ Aus diesem Grund werden die zukünftigen zusätzlichen Mieteinnahmen und die Investitionskosten gegenübergestellt. Die zusätzlichen Mieteinnahmen werden auch als Net Rental Income-Uplift (NRI-Uplift) bezeichnet.⁸⁹²

„Hier haben wir dann alles wieder konsolidiert, eine aktuelle und eine zukünftige Miete, einen NRI Uplift, also eine Mehrmiete und demgegenüber stehen die Investitionskosten. Hier habe ich einen tollen RoI von 519 durch 5,8 Mio., macht 9 %. [...] Und da gibt es auch Projekte [i. S. v. Bauabschnitten], die haben einen wesentlich kleineren RoI, das ist oft so im Bereich Kino, Entertainment, Essen, da sind oftmals die Investitionskosten höher als der zu erwartende Mehrwert. Ziel ist es, dass wir letztendlich über alle Projekte einen Mindest-RoI von 8 % haben.“⁸⁹³

Neben diesen dynamischen Berechnungsverfahren werden teilweise auch statische Berechnungsverfahren bei Modernisierungen durchgeführt:

„... diese zusätzlichen Mieten werden ins Verhältnis gesetzt zu den Investitionskosten und das wird dann über eine Laufzeit, wenn es eine große Maßnahme ist, über 10 Jahre, jedes Jahr angeguckt. Je nachdem, wie man es finanziert, der Eigenkapitaleinsatz im Verhältnis zum zusätzlichen Cash Out, den man dann generiert. Das wird jedes Jahr angeguckt und es wird von mir auch ein 10-Jahres Durchschnitt gebildet, aber tatsächlich gucken wir manchmal auch nur auf das erste Jahr, ob

⁸⁸⁸ Vgl. E1, Absätze 15, 16.

⁸⁸⁹ Vgl. E15, Absatz 35; E4, Absatz 31, 32.

⁸⁹⁰ Vgl. E6, Absatz 39.

⁸⁹¹ Vgl. E6, Absätze 34-35.

⁸⁹² Vgl. E4, Absatz 31.

⁸⁹³ E4, Absatz 31.

*das entsprechend rentabel ist. In Summe muss man dann natürlich gucken, hebt oder senkt das die Gesamrentabilität des Centers.*⁸⁹⁴

Eine dynamische Berechnung setzt rechnerisch das Szenario einer Verkaufs- bzw. Exit-Option am Ende des Betrachtungszeitraums voraus. Es werden dabei Szenarien und Sensitivitätsberechnungen für Zahlungsreihen betrachtet.⁸⁹⁵ Dabei werden die Ein- und Auszahlungen berücksichtigt, umlagefähige Betriebskosten jedoch werden als durchlaufender Posten nicht berücksichtigt.⁸⁹⁶

*„Dann müssen wir planen, welche Leerstände und welche Mietausfälle zu erwarten sind. Hierbei greifen wir auf Erfahrungswerte zurück. Des Weiteren werden detailliert Steuern, Versicherungsbeiträge, die Servicecharge, umlagefähige und nicht umlagefähige Investitionskosten und weitere Kostenarten geplant. Zieht man diese von den Brutto-Mieteinnahmen ab, so erhalten Sie die Netto-Mieteinnahmen, den aus Sicht unserer Investoren gewiss wichtigsten Ertragsfaktor. Auf der Kosten-seite planen wir die Investitionen detailliert für jedes Jahr und lassen uns die Investitionen auch einmal im Jahr vom Investor freigeben, d. h. Instandhaltungsmaßnahmen, Instandsetzungsmaßnahmen aber auch Investitionen in die Attraktivität der Immobilie.*⁸⁹⁷

Daneben werden für die Dokumentations- und Bilanzanforderungen institutioneller Investoren und Immobilienfonds Berechnungen normierter Wertermittlungsverfahren durchgeführt.⁸⁹⁸ Diese werden in dieser Arbeit nicht berücksichtigt, da es sich dabei nicht um die rechnerische Grundlage von Investitionsentscheidungen handelt.

c. Planungszeitraum

Die **Planungszeiträume** der Investoren sind in den vergangenen Jahren länger geworden, betragen sie früher eher fünf Jahre, so werden von Investoren für die Planung der Shopping Center mittlerweile häufiger 5- und 10-Jahres-Planungen sowie eine Detailplanung für das kommende Jahr gefordert.⁸⁹⁹ Bei Refurbishments wurde ein Planungszeitraum von 5-10 Jahren nach Beendigung der Maßnahme genannt.⁹⁰⁰

Insgesamt vertraten zahlreiche Experten die Meinung, dass Entwicklungen von 5 und mehr Jahren Prognosedauer schwierig und ab 10 Jahren Prognosedauer sehr schwierig zu prognos-

⁸⁹⁴ E13, Absatz 54.

⁸⁹⁵ Vgl. E1, Absatz 45-46; E15, Absatz 37.

⁸⁹⁶ Vgl. E5, Absatz 38; E13, Absatz 48.

⁸⁹⁷ Vgl. E5, Absatz 38.

⁸⁹⁸ Vgl. E14, Absatz 109.

⁸⁹⁹ Vgl. E4, Absatz 6; E5, 35; E6, Absatz 43; E13, Absätze 43, 46; E14, Absätze 87-88; E15, Absätze 16, 33.

⁹⁰⁰ Vgl. E4, Absätze 32, 106; E13, Absatz 54.

tizieren sind und alle Prognosen über fünf Jahre in die Zukunft hinaus als Fortschreibungen der ersten fünf Jahre zu sehen sind.⁹⁰¹

„Über die Sinnhaftigkeit dessen kann man sich trefflich streiten, weil Sie einfach ein komplexes Handelskonzept unserer Ansicht nach nicht realistisch über 10 Jahre im Voraus planen können. [...] Stellen Sie sich vor, Sie wären in das Jahr 2004 zurückversetzt.“⁹⁰²

„I mean, today you can have a not so bad view what will will happen in two years, but you cannot right now say what will be the rent ten years from now, it is not possible. We look at it between five and six years and again from time to time we look at 10 years as well.“⁹⁰³

Trotzdem werden Shopping Center für einen deutlich längeren Zeitraum als 10 Jahre geplant und gebaut. Daher wird vor Investitionsentscheidungen untersucht, ob der Standort zukunftsfähig ist:

„Aber wenn Sie das bauliche Element sehen, das Gebäude, dann ist das eher 100 Jahre als 10 Jahre. Wenn Sie sowas dahin bauen, dann machen Sie sich von vornherein Gedanken, funktioniert das an dem Standort?“⁹⁰⁴

Daher erscheint eine längerfristige Planung mit einem geringeren Detaillierungsgrad trotz der oben genannten Unsicherheiten als sinnvoll.

5.2.3.2.2 Kennzahlen zur Wirtschaftlichkeitsberechnung

Kennzahlen sind ein wichtiges Steuerungsinstrument für den Betrieb. Auch bei der Wirtschaftlichkeitsberechnung werden Kennzahlen ermittelt, um vergleichbare und einschätzbare Werte zu erhalten.

Als wichtigste Spitzenkennzahlen wurden durch die Experten der IRR sowie der RoI bzw. der RoE benannt.⁹⁰⁵ Daneben wurden die **Mieteinnahmen (Net Rental Income NRI)**, **Mindestmieten (Minimum Guaranteed Rent)**, **Mietsteigerungen (NRI Uplift)**, **Baukosten** und **Mietflächen** als wichtige Kennzahlen identifiziert.⁹⁰⁶ Für das operative Management der Shopping Center vor Ort sind die Umsatzzahlen sowie die Besucherfrequenzen die wesentlichen Steuerungskennzahlen und häufig Benchmarks für den Erfolg des Center Managements.⁹⁰⁷

⁹⁰¹ Vgl. E5, Absatz 45; E14, Absätze 87-88, 91; E15, Absatz 16.

⁹⁰² E5, Absatz 36.

⁹⁰³ E6, Absatz 43.

⁹⁰⁴ E15, Absatz 16.

⁹⁰⁵ Vgl. E1, Absätze 33-34; E4, Absätze 30-31; E15, Absatz 36.

⁹⁰⁶ Vgl. E1, Absätze 33-34; E4, Absätze 30-31.

⁹⁰⁷ Vgl. E9, Absätze 25, 34; E12, Absätze 37, 44-47.

a. Investitionskosten und Kaufpreis

Zu Beginn des Betrachtungszeitraums stehen die **Investitionskosten** oder der **Kaufpreis** des Shopping Centers. Diese fließen als Auszahlungen in das Wirtschaftlichkeitsmodell ein. Daneben sind die Finanzierungskosten und die mit dem Erwerb oder der Herstellung des Gebäudes verbundenen Kosten zu einzubeziehen.⁹⁰⁸

„Die Kostenseite ist relativ einfach, das ist das Grundstück, das sind die Baukosten, das sind die Finanzierungskosten und sonstige Kosten.“⁹⁰⁹

In wieweit **Gemeinkosten**⁹¹⁰ berücksichtigt werden sollten, ist durch den Investor zu entscheiden. Um die Wirtschaftlichkeit des Shopping Centers isoliert betrachten zu können, werden in der weiteren Betrachtung sowohl für die Baukosten als auch für die Betriebsphase des Gebäudes keine Gemeinkosten berücksichtigt, es können aber Aufwendungen für Personal und sonstige Kosten zentraler Unternehmensbereiche, wie z. B. Marketing, und Center Management berücksichtigt werden. Eventuell anfallende Gemeinkosten werden von der ermittelten Rendite subtrahiert.

b. Umsätze und umsatzbezogene Kennzahlen

Die **Umsätze** der Mieter determinieren die Höhe der Miete, die sie bei einem wirtschaftlichen Betrieb des Ladens langfristig zahlen können. Erreicht ein Mieter die erforderlichen Umsätze nicht, so wird er häufig als Mieter ausscheiden. Daher sind die Umsätze der Mieter wichtige Kennzahlen im Betrieb des Center Managements.⁹¹¹ Die Umsätze werden ins Verhältnis mit der Mietfläche gesetzt, um die **Flächenproduktivität**, d. h. den Umsatz pro m² Fläche und Monat zu berechnen.⁹¹² Die Höhe der Umsätze ist zu einem gewissen Teil abhängig von den **Besuchfrequenzen** im Shopping Center, da die Mieter aus den Frequenzen ihre Umsätze generieren.⁹¹³ Besuchfrequenzen werden durch Zählanlagen an den Ein- und Ausgängen erhoben und häufig als Zielkennzahl für das operative Center Management verwendet. Teilweise können moderne Zählanlagen auch weitere Merkmale wie Geschlecht oder Altersgruppe der ein- und austretenden Besucher ermitteln.⁹¹⁴ So können die Entwicklung der Frequenzen ausgewertet und Prognosen über die Besucherzahlen durchgeführt werden:

„...wenn ich die Umsatzzahlen habe, die Frequenzen und die Parkhauseinfahrten, kann ich mir ein ganz klares Bild davon machen, wie das Center performt und

⁹⁰⁸ Vgl. E1, Absatz 33, E15, Absatz 34.

⁹⁰⁹ Vgl. E15, Absatz 34.

⁹¹⁰ Gemeinkosten können nicht unmittelbar einem Kostenträger zugeordnet werden. Sie werden durch die Leistungserstellung insgesamt verursacht. Dies sind z. B. Kosten für Geschäftsführer oder Mietkosten der Verwaltung. Vgl. WÖHE / DÖRING 2010, S. 940.

⁹¹¹ Vgl. E1, Absatz 56-57; E7, Absätze 68-70, 76, 86; E10, Absatz 44.

⁹¹² Vgl. E10, Absatz 42.

⁹¹³ Vgl. E10, Absatz 34, 43.

⁹¹⁴ Vgl. E11, Absätze 13,55.

*wenn ich aus der Vergangenheit schaue, kann ich Entwicklungstendenzen ablesen und [...] Prognosen stellen.*⁹¹⁵

Werden die gewünschten bzw. geplanten Umsätze der Mieter nicht erreicht, werden die Mieter durch das Center Management nach Ursachen befragt und zur Erhöhung der Umsätze durch geeignete Maßnahmen unterstützt.⁹¹⁶

In der Zukunft wird eine Herausforderung darin liegen, **neue Methoden zur Berechnung der Umsätze** bei verschwimmenden Distributionskanälen zu finden,⁹¹⁷ da Einkäufe zunehmend nicht mehr klar einem Verkaufskanal zugerechnet werden können. Hier sind Shopping Center Betreiber und Einzelhändler gefragt, neue Methoden zur Ermittlung des Umsatzes oder zur Feststellung der Performance des einzelnen Ladenlokals zu entwickeln. Die befragten Experten hatten zu dieser Frage derzeit keine Lösung.

c. Mieten und Mietkennzahlen

Es gibt drei Bereiche aus denen Mieteinnahmen generiert werden, die Retail-Vermietung, die Parkflächen-Vermietung sowie die Vermietung sonstiger Flächen. Die Position der **Einnahmen aus Retail-Vermietung** ist die entscheidende und erfolgskritische Größe in der Wirtschaftlichkeitsberechnung für Shopping Center. Sie ist, neben den Renditekennzahlen, wesentliche Zielgröße⁹¹⁸ und ihre Prognose entscheidend für das Ergebnis der Wirtschaftlichkeitsprognose. Daher sollte die Prognose der Mieteinnahmen im Vordergrund stehen.

Abweichungen von der Prognose der Mieteinnahmen können eintreten, wenn durch ein steigendes Flächenangebot die Verhandlungsposition von Mietern gestärkt wird und durch sinkende Flächenproduktivität der Wettbewerbsdruck steigt.⁹¹⁹ Daher ist die Erfahrung der Vermietungsabteilungen sehr wichtig für den Vermietungserfolg und die Mietprognosen:

*„... dort spielt im Wesentlichen auch die Erfahrung aus unserer Vermietungsabteilung mit rein, die [...] die Mieter genau kennen und die wissen, was die Mieter für welche Flächen genau zahlen. Und in welche Center die reinpassen können. Dort haben wir über [zahlreiche] Center in Deutschland genaue Auswertungen, was die Mieter an welchen Standorten für Mieten bezahlen, und das ist im Wesentlichen der Parameter, im Gegensatz zu den Kosten, mit dem Sie abschätzen können, wie wirtschaftlich so ein Center ist.“*⁹²⁰

Die Miethöhe ist je nach Branche und Verhandlungsposition des Mieters sowie Größe des Ladenlokals unterschiedlich; sie ist abhängig von der Flächenproduktivität der einzelnen

⁹¹⁵ E4, Absatz 32.

⁹¹⁶ Vgl. E11, Absatz 56-57.

⁹¹⁷ Vgl. E12, Absatz 31.

⁹¹⁸ Vgl. E1, Absatz 33; E9, Absatz 32.

⁹¹⁹ Vgl. E15, Absatz 35.

⁹²⁰ E15, 36.

Branchen. So liegt die Miete eines Supermarktes beispielsweise derzeit etwa bei 14-15 Euro pro m² und Monat Nettomiete, Schmuckläden hingegen können 100-150 Euro pro m² und Monat Nettomiete zahlen, wenn sie auf kleiner Fläche viel Umsatz erwirtschaften.⁹²¹

Die Bedeutung und die Höhe der **Einnahmen aus Parkflächen-Vermietung** sind sehr stark vom Standort des Shopping Centers abhängig. An nicht-integrierten Standorten, die an Verkehrsknotenpunkten des Individualverkehrs liegen, ist das Parken für den Kunden kostenlos, so dass keine Einnahmen aus der Vermietung von Parkflächen generiert werden können. Neben den Parkraum Erlösen sind die Parkflächen auch für die Attraktivität eines Shopping Centers wichtig, denn jedes Auto bringt durchschnittlich 1,7-2 Kunden ins Shopping Center.⁹²²

„Wenn Sie einmal in ein Center hineingefahren sind, wo Sie nicht mehr ins Parkhaus gekommen sind oder keinen Parkplatz bekommen haben, dann fahren Sie da nicht noch einmal hinein.“⁹²³

Es ist notwendig, ausreichend viele kundenfreundliche Parkmöglichkeiten anzubieten.⁹²⁴ Die **Preisgestaltung** sollte sich am Standort und der Konkurrenz orientieren. Die Gestaltung der Parkraumvermietung und deren monetäre Bedeutung werden von den Experten unterschiedlich bewertet und durchgeführt. Teilweise werden die Parkraumbetreiberdienste umfangreich ausgegliedert, um das Risiko der Parkraumvermietung zu vermindern. Die gewerbliche Durchführung von Parkraumvermietung hat auch steuerliche Konsequenzen für Investoren.⁹²⁵ Ein Experte vertrat die Einschätzung, dass die Einnahmen der Parkraumvermietung an der Gesamtmiete im Shopping Center im geringen einstelligen prozentualen Bereich liegen.⁹²⁶ Ein anderer Experte betonte die große Wichtigkeit des Mieters der Parkraumflächen, wenn sie an einen Betreiber vermietet werden und bezeichnete ihn als „wichtigsten Mieter im Shopping Center.“⁹²⁷ Einige Experten erläuterten, dass das Parkraummanagement in ihrem Unternehmen nach einer Ausgliederung wieder eingegliedert wurde, um Synergieeffekte zu heben und Frequenzsteigerungen zu erreichen. Parkraummieteinnahmen seien sehr attraktiv.⁹²⁸ Die **Vermietung sonstiger Flächen** ist von untergeordneter Bedeutung und wurde durch die Experten nicht hervorgehoben.

⁹²¹ Vgl. E9, 32.

⁹²² Vgl. E9, Absatz 42.

⁹²³ E15, Absatz 39.

⁹²⁴ Vgl. E15, Absatz 39.

⁹²⁵ Parkraumvermietung stellt rechtlich eine Kurzfristvermietung dar und zählt daher zur gewerblichen Tätigkeit. Für Investoren, die aus steuerlichen Gründen nur Vermieten und Verpachten wollen und keine gewerbliche Tätigkeit durchführen wollen, um keine Gewerbesteuer zahlen zu müssen, ist dies möglicherweise uninteressant. Vgl. E13, Absatz 57.

⁹²⁶ Vgl. E13, Absatz 61.

⁹²⁷ Vgl. E9, Absatz 49.

⁹²⁸ Vgl. E9, Absatz 42; E15, Absatz 41.

Die Netto-Mieteinnahmen oder auch das **Net Rental Income (NRI)** stellen die gesamten Mieteinnahmen eines Shopping Centers dar. Die Mietsteigerung, die erreicht werden kann wird auch als **NRI-Uplift** bezeichnet. Der NRI-Uplift wird den Investitionskosten bzw. den Kosten der Maßnahmen gegenübergestellt, um die Wirtschaftlichkeit der Investitionen zu ermitteln.⁹²⁹ Eine Kennzahl zur Ermittlung der Performance im Shopping Center ist das Verhältnis von Umsätzen zur Mietbelastung, die Umsatzmietbelastung oder auch **Occupancy Cost Ratio (OCR)**.⁹³⁰

„... um die Wirtschaftlichkeit einer Branche zu bewerten, gibt es sogenannte OCR-Werte. [...] Danach wird bewertet, funktioniert der Mieter nach OCR-Werten oder funktioniert er nicht? [...] Wie viel Flächenproduktivität macht der Mieter? Wenn man die Grundfläche oder die Verkaufsfläche des Mieters ansetzt und entsprechend die Miete ins Verhältnis setzt, dann komme ich auf eine Quadratmeter-Produktivität. Die wiederum wird mit der Branchen Kennzahl ins Verhältnis gesetzt und dann kann man sagen, ja, der Mieter funktioniert super oder er ist kritisch.“⁹³¹

Bei zahlreichen Mietverträgen in einem oder mehreren Shopping Centern und daraus resultierenden Erfahrungswerten kann der Erfolg der Mieter und damit auch der Erfolgsbeitrag des Mieters für das Shopping Center gut eingeschätzt werden:

„Wir wissen in der Regel vor den Mietern, wenn die Insolvenz ansteht, jedenfalls bei kleinen.“⁹³²

Bei Mieterwechseln kann es zu **Leerständen** kommen. In Shopping Centern mit einem attraktiven Branchen- und Mietermix und guten Umsätzen sind die Leerstandsdauern sehr kurz und werden zumeist nur für notwendige Instandhaltungsmaßnahmen benötigt. Die Dauer des Leerstands variiert auch innerhalb eines Shopping Centers je nach Attraktivität des einzelnen Ladenlokals. In Shopping Centern mit einer schlechteren Performance können Leerstandsdauern mehrere Monate lang dauern.⁹³³

Incentives werden teilweise in Form von Mietnachlässen gegeben, insbesondere bei neuen Konzepten, die in Deutschland noch nicht weit verbreitet sind und sich in der Aufbauphase befinden. Sie können beispielsweise 10-15 % Mietminderung für die ersten drei Jahre erhalten.⁹³⁴ Bei Revitalisierungen und damit verbundenen Änderungen der Wegführung oder anderen Beeinträchtigungen werden ebenfalls für Mieter Mietpreinsnachlässe gewährt.⁹³⁵

⁹²⁹ Vgl. E4, Absatz 32.

⁹³⁰ Vgl. E7, Absätze 50, 68, 86; E13, Absatz 72; E14, Absatz 75.

⁹³¹ E10, Absatz 42.

⁹³² E13, Absatz 72.

⁹³³ Vgl. E5, Absatz 51.

⁹³⁴ Vgl. E5, Absatz 54.

⁹³⁵ Vgl. E5, Absatz 55.

Finanzielle Unterstützung, z. B. für den Ladenbau, wird kaum gegeben. Insgesamt ist das Ziel des Center Managements, die gewünschten Zielmieten trotz Incentives zu erreichen.⁹³⁶

d. Bewirtschaftungskosten

Die Bewirtschaftungskosten im Shopping Center bestehen aus zwei getrennt zu betrachtenden Bereichen. Dies sind zum einen die umlegbaren Betriebskosten, d. h. die Kosten, die auf den Mieter übertragen werden können und zum anderen die nicht-umlegbaren Betriebskosten, die durch den Investor getragen werden.

Die **umlegbaren Betriebskosten** bestehen aus einem großen Teil der Kosten des operativen Facility Managements sowie weiteren Abgaben für Medienverbräuche, Ver- und Entsorgung, den Beitrag zum Werbebudget etc. Da sie auf den Mieter umgelegt werden, stellen sie für die Wirtschaftlichkeitsbetrachtung zunächst einen durchlaufenden Posten dar und haben somit keinen unmittelbaren Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit. Sie haben jedoch einen mittelbaren Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit, da für den Mieter die Gesamtmietbelastung ausschlaggebend ist. Ist der Anteil an Mietnebenkosten geringer, kann die Grundmiete entsprechend erhöht werden. Eine höhere Grundmiete fließt direkt in den Cash Flow und erhöht die Wirtschaftlichkeit des Shopping Centers.⁹³⁷ Die Mietnebenkosten liegen im Verantwortungsbereich des Center Managements,⁹³⁸ sie können heute zwischen 8-13,5 Euro pro m² und Monat betragen.⁹³⁹ Aufgrund positiver Effekte auf die Grundmiete können Investitionen in die technische Ausstattung, die zu reduzierten Mietnebenkosten führen, sinnvoll sein, stehen aber nicht im Fokus der Eigentümer und Investoren.

Die **nicht-umlegbaren Betriebskosten oder auch Eigentümerkosten bzw. Owner-Costs** sind die Kosten, die beim Eigentümer verbleiben und von ihm getragen werden müssen. Sie haben unmittelbare Auswirkungen auf den Cash Flow. Von den Experten wurden Owner Costs von mehr als 10 % der Mieteinnahmen als zu hoch genannt,⁹⁴⁰ 3-10 % liegen im normalen Bereich.⁹⁴¹ In die nicht-umlegbaren Eigentümerkosten fließen laut einer Expertenschätzung bei einem guten Szenario etwa 2 % nicht-umlegbare Betriebskosten, Leerstandskosten von 0,5-1 % sowie ggf. 2 % Betrag zum Marketing-Budget ein, die als Betriebskosten in das Wirtschaftlichkeitsmodell einfließen.⁹⁴²

e. Renditekennzahlen

Die Rendite bzw. Rentabilität kann auf das Eigen- (Return on Equity) oder das Gesamtkapital (Return on Investment) bezogen werden. Die wesentlichen von den befragten Experten

⁹³⁶ Vgl. E5, Absatz 55-56.

⁹³⁷ Vgl. E4, Absatz 14; E14, Absätze 79-85.

⁹³⁸ Vgl. E11, Absatz 59-60.

⁹³⁹ Vgl. E9, Absatz 30.

⁹⁴⁰ Vgl. E14, Absätze 79-85.

⁹⁴¹ Vgl. E4, Absatz 13; E7, Absatz 71; E14, Absätze 79-85.

⁹⁴² Vgl. E14, Absatz 79-85.

genutzten Kennzahlen waren der **Return on Equity** (RoE), der **Return on Investment** (RoI) sowie der interne Zinsfuß bzw. **Internal Rate of Return** (IRR), wobei der IRR je nach Berechnung dem RoE oder dem RoI entsprechen kann. Es kann der RoE bzw. RoI und der IRR vor und nach Steuern unterschieden werden:

„We look at what we call RoI [...] which is the rate of return without taking into account the time factor, which is more or less the money you get, the NoI, net operating income you get for one year compared to your total investment cost of the project.“⁹⁴³

Die Steuerungs- und Zielkennzahlen sind der RoE bzw. der IRR des eingesetzten Eigenkapitals und der RoI bzw. der IRR des Gesamtkapitals.⁹⁴⁴ Sie geben die durchschnittliche Verzinsung des Eigen- bzw. mit Integration der Fremdkapitalkosten des Gesamtkapitals über die Laufzeit an. Ein IRR bzw. RoE, der hinter den Erwartungen der Investoren zurückbleibt, wird kritisch geprüft:

„...if you are below your investment IRR that you strongly believe in that this is a good investment on the long term, you will try to understand why the IRR is under your wished investment IRR.“⁹⁴⁵

Die Erwartung der Investoren an die Höhe und Entwicklung der Rendite ist abhängig von der Anlagestrategie des Investors. Für börsennotierte Unternehmen ist es tendenziell wichtiger, steigende Renditen verzeichnen zu können, für konservative Investoren und Fonds kann eine gleichbleibende, moderate Rendite mit geringem Risiko dem Anlageprofil entsprechen.⁹⁴⁶ Bei Center Management Betreibern wurden 8 % -10 % RoE als Mindestanforderungen benannt.⁹⁴⁷

5.2.3.2.3 Wirtschaftlichkeitsbetrachtung und Wirkungsanalyse

Genehmigungsrechtliche Aspekte werden bei Investitionen in Shopping Center in der Wirkungsanalyse untersucht. Diese Aspekte können eine Auswirkung auf die Wirtschaftlichkeitsbetrachtung haben, z. B. durch höhere Baukosten. Aus diesem Grund wird die Wirkungsanalyse kurz dargestellt.⁹⁴⁸ In der **Wirkungsanalyse** muss zur Genehmigung des Shopping Centers nachgewiesen werden, dass die gesetzlichen Rahmenbedingungen eingehalten werden.⁹⁴⁹ Dabei geht es um den Nachweis der Vermeidung negativer Auswirkungen

⁹⁴³ E6, Absatz 55.

⁹⁴⁴ Vgl. E4, Absatz 27; E6, Absatz 41; E13, Absatz 17; E15, Absatz 36.

⁹⁴⁵ E6, Absatz 41.

⁹⁴⁶ Vgl. E2, Absatz 26; E7, Absatz 63.

⁹⁴⁷ Vgl. E4, Absatz 27; E6, Absatz 21.

⁹⁴⁸ Weiterführend zu diesem Themenkomplex bspw. LINGEN / EPPLÉ 2013; RINGEL 2009.

⁹⁴⁹ Vgl. E1, Absatz 13.

auf die Umgebung des geplanten Shopping Centers. Mögliche positive Auswirkungen bleiben unberücksichtigt.⁹⁵⁰

Zentral für die Genehmigung eines Shopping Centers ist die zu erwartende **Umverteilungsquote**. Dabei wird ex ante abgeschätzt, welche Umsatzminderung bestehende Einzelhandelsflächen insgesamt oder branchenspezifisch durch ein neues Shopping Center zu erwarten haben.⁹⁵¹ Eine Umverteilungsquote von mehr als 10 % wurde vom OVG NRW als nicht unwesentlich beschrieben. Sie hätte voraussichtliche (negative) Auswirkungen auf den Einzelhandel in der betroffenen Umgebung. Aufgrund von Gerichtsurteilen⁹⁵² ist daher bei einer durch Gutachter prognostizierten Umverteilungsquote von mehr als 10 % in einzelnen Warengruppen mit Einsprüchen gegen Planungen neuer oder Investitionsmaßnahmen bestehender Shopping Centers zu rechnen.

Trotzdem müssen ausreichende **Abschöpfungsquoten** realisiert werden können, um eine Investition wirtschaftlich durchführen zu können. Die Balance zwischen Abschöpfungsquoten, Einzugsgebiet und einer nicht zu großen Umverteilungsquote ist schwierig zu realisieren.

„Dann ist es schon sehr schwierig, überhaupt noch [...] [einen Standort] zu finden, wenn man sich in diesen schmalen Grad bewegt zwischen der 10%-Umverteilungsquote, die nicht überschritten werden darf und trotzdem genug Abschöpfung bekommt. [...] Daher kommt auch die Perspektive, dass Shopping Center so groß sein müssen. Sie sind nicht zufällig so groß wie der Limbecker Platz oder die Thier Galerie.“⁹⁵³

Ein großes Einzugsgebiet, z. B. eines großen Shopping Centers, kann durch positive Agglomerationseffekte auf die Innenstadt hohe Umverteilungsquoten vermindern. Es gibt in den meisten Bebauungsplänen Festsetzungen zu maximalen Flächengrößen auf Ebene einzelner Warengruppen. Häufig werden die **städtebaulichen und bauplanungsrechtlichen Vorgaben** mit den Kommunen verhandelt.⁹⁵⁴

Gesetzliche und behördliche Vorgaben haben beachtliche Auswirkungen auf die wirtschaftliche Gestaltung eines Shopping Centers. Diese Auswirkungen sind in der Planung von Investitionsmaßnahmen, aber auch bei der Planung von Nach- oder Neuvermietungen in der Wirtschaftlichkeitsberechnung zu berücksichtigen. Sie sind den wirtschaftlich notwendigen Abschöpfungsquoten, Umsätzen und Mieteinnahmen gegenüber zu stellen.⁹⁵⁵

⁹⁵⁰ Vgl. E2, Absätze 13-14.

⁹⁵¹ Vgl. GIF 2000, S. 27.

⁹⁵² Vgl. OVG NRW 1997, AZ7A2902/93.

⁹⁵³ E2, Absätze 77-78.

⁹⁵⁴ Vgl. E5, Absatz 23.

⁹⁵⁵ Vgl. E2, Absätze 12, 114.

5.2.3.2.4 Trends und Zukunftsentwicklung

Die Experten wurden nach ihrer Einschätzung der zukünftigen Entwicklung des Shopping Center Markts befragt. Dabei wurden insbesondere die Markteinschätzung aus Investorensicht und die Entwicklung in der Einzelhandelslandschaft diskutiert.

a. Markteinschätzung aus Investorensicht

Der **deutsche Markt für Shopping Center** ist für nationale und internationale Investoren derzeit ein interessanter Anlagemarkt, da die Konjunktorentwicklung in Deutschland relativ stabil und vergleichsweise positiv verläuft und das Konsumverhalten der Deutschen sehr gleichmäßig ist.⁹⁵⁶ Es ist vergleichsweise schwierig, in gute Shopping Center in A-Lagen zu investieren, da wenig gute Shopping Center am Markt zu finden sind.⁹⁵⁷

„Bis vor kurzem war es so, dass die einfach gesagt haben, wir wollen nur in die A-Städte gehen und gehen gar nicht in die B- oder C-Städte. Dadurch, dass die Produkte in den A-Städten so dermaßen zurückgegangen sind, die verfügbar sind, geht man jetzt auch wieder in die B-, C-, D-Städte hinein. Das ist eine Tendenz, die aufgrund der Marktverknappung entstanden ist.“⁹⁵⁸

Diese Entwicklung ist insofern kritisch zu beobachten, als dass Shopping Center nicht aufgrund der großen Anzahl potenzieller Käufer realisiert werden sollten, sondern weil sie an dem Standort langfristig wirtschaftlich funktionieren können. Ansonsten könnte der Boomphase des Marktes eine große Zahl nicht-funktionierender Shopping Center an schlechten Standorten folgen. Im **Vergleich zu anderen Immobilientypen** zeichnen sich Shopping Center durch ein großes Maß von Managementtätigkeit und eine große Anzahl an Mietverträgen aus, was mit einer geringen Volatilität der Mieteinnahmen einhergeht und sich somit positiv auf die Risikosituation auswirkt.⁹⁵⁹ Auch die Transparenz der wirtschaftlichen Situation ist bei Shopping Centern besser als bei anderen Immobilienklassen, da die Mieter ihre Umsatzmeldungen regelmäßig offenlegen müssen.⁹⁶⁰ Dem gegenüber ist die Drittverwendungsfähigkeit von Shopping Centern schwieriger als beispielsweise von Büroimmobilien und kann zu höheren Risikoaufschlägen der Banken führen.⁹⁶¹

Je nach **Risiko-Rendite-Profil der Investoren** stehen unterschiedliche Shopping Center im Mittelpunkt der Investitionstätigkeit. Als eher risikoarm werden große Shopping Center in

⁹⁵⁶ Vgl. E1, Absatz 31; E7, Absatz 109, E8, Absatz 65.

⁹⁵⁷ Vgl. E7, Absatz 111; E8, Absatz 7.

⁹⁵⁸ E8, Absatz 107.

⁹⁵⁹ Vgl. E7, Absätze 7, 104.

⁹⁶⁰ Vgl. E7, Absatz 104

⁹⁶¹ Vgl. E8, Absatz 41.

guten Lagen großer Städte beschrieben.⁹⁶² Demgegenüber wird für Shopping Center in B- und C-Standorten in der Zukunft eine eher schwierige Entwicklung erwartet.⁹⁶³

*„As long as you can forecast the decline and the market, as long as you can understand that it is not the right time to invest, whatever your profile is, you would or you would not do this investment. But then, when you are in the middle of the cycle, different investors can make different investment decisions. There is no one who is right and the others are wrong.“*⁹⁶⁴

b. Entwicklung im Einzelhandel

Der Einzelhandelsmarkt wird sich aufgrund des E-Commerce deutlich verändern.⁹⁶⁵ Die Experten wurden gebeten, ihre Einschätzungen zum E-Commerce und dessen Einfluss auf den stationären Einzelhandel und Shopping Center zu beschreiben. Es wird ein steigender **Wettbewerbsdruck** erwartet. Die Darstellung eines Mehrwerts des stationären Einzelhandels im Vergleich zum E-Commerce ist daher wichtig, um die Kunden langfristig für Shopping Center zu begeistern.⁹⁶⁶

Wesentliche Nennungen des **Mehrwerts des stationären Einzelhandels** gegenüber dem E-Commerce waren die Möglichkeit, Waren direkt begutachten, anfassen und mitnehmen zu können,⁹⁶⁷ Einkaufen als Erlebnis, verbunden mit positiven Erfahrungen im Shopping Center und einer guten Aufenthaltsqualität,⁹⁶⁸ sowie Shopping Center als soziale Treffpunkte.⁹⁶⁹

Die positiven Erfahrungen in einem Shopping Center sollen durch eine attraktive architektonische Gestaltung, einen attraktiven Branchen- und Mietermix, häufige Neuerungen im Shopping Center sowie Events und Erlebnisse im Shopping Center erreicht werden.⁹⁷⁰ Im Hinblick auf **Maßnahmen für die langfristige Wirtschaftlichkeit** von Shopping Centern können folgende Bereiche, in denen innovative Lösungen entwickelt werden müssen, abgeleitet werden:

- konkrete, innovative Maßnahmen zur Attraktivitätssteigerung
- Prognose der Entwicklung von E-Commerce und online-basierten Umsätzen
- Verbindung von Online- und Offline-Handel
- Modelle für die Zuordnung von Umsätzen, die nicht einem Distributionskanal angehören

⁹⁶² Vgl. E4, Absatz 38; E5, Absatz 54.

⁹⁶³ Vgl. E5, Absatz 55.

⁹⁶⁴ E6, Absatz 16.

⁹⁶⁵ Vgl. dazu auch S. 163 ff.

⁹⁶⁶ Vgl. E5, Absatz 33; E7, Absatz 58; E10, Absatz 13; E12, Absatz 53.

⁹⁶⁷ Vgl. E7, Absatz 55; E12, Absatz 53; E14, Absatz 12-13.

⁹⁶⁸ Vgl. E7, Absatz 55, 58; E10, Absatz 13.

⁹⁶⁹ Vgl. E11, Absatz 19; E15, Absatz 21.

⁹⁷⁰ Vgl. E7, Absatz 55, 58; E10, Absatz 13; E15, Absatz 20.

Die derzeit durchgeführten Maßnahmen und Entwicklungen wurden kritisch beurteilt:

„Man weiß, man muss auf Online reagieren, aber wie man es macht, die Antworten gibt es noch nicht.“⁹⁷¹

„Die Meinung von mir ist ganz klar. Es ist ein ernstzunehmender Wettbewerb und ich sage mal, seit vier, fünf Jahren, seit der Internet-Handel so stark zunimmt, ist es meines Erachtens für den Handel, seit es ihn gibt, seit über 2000 Jahren, [...] derzeit die größte Herausforderung, womit der stationäre Handel klarkommen muss.“⁹⁷²

Andere Experten waren der Meinung, dass gut positionierte Shopping Center an einem guten Standort auch in der Zukunft gute Chancen im stationären Einzelhandel haben werden, insbesondere im Vergleich zur Haupteinkaufsstraße:

„... ich mache mir um große Shopping Center tatsächlich wenig Sorgen. Es wird immer mal wieder einen Einzelhändler geben, der damit nicht zu Recht kommt, aber der wird dann eben ausgetauscht. Es wird immer Einzelhändler geben, die etwas Neues haben, was sich die Leute angucken wollen und die es hinkriegen, die Elemente zu verknüpfen.“⁹⁷³

Kleineren Shopping Centern in B- oder C-Lagen wird langfristig eine schwierige Zukunft prognostiziert, wenn nicht entsprechende Maßnahmen zur langfristigen Attraktivitätssteigerung durchgeführt werden.⁹⁷⁴

5.2.3.2.5 Feedback zur Vorgehensweise

Abschließend wurden die Experten gebeten, ein Feedback zur dargestellten Vorgehensweise der Wirtschaftlichkeitsberechnung zu geben. Insgesamt wurde die Vorgehensweise als gut und passend bewertet,⁹⁷⁵ allerdings haben einige Experten einen Betrachtungszeitraum von 30 Jahren als zu lang eingeschätzt und einen Betrachtungszeitraum von 10 Jahren vorgeschlagen.⁹⁷⁶ Teilweise wurde die Abhängigkeit einzelner Analysefaktoren voneinander sowie die Zirkelbezüge einzelner Einflussbereiche als problematisch betrachtet:

„Wenn ich mir nur überlege, das Einzugsgebiet ist maßgeblich davon abhängig, wie groß mein Center ist. Andersherum genauso, wenn mein Einzugsgebiet groß ist, kann ich mir nur leisten, ein großes Center zu bauen. [...] Das ist glaube ich eine Herausforderung, das in einem Algorithmus darzustellen.“⁹⁷⁷

⁹⁷¹ E2, Absatz 31.

⁹⁷² E9, Absatz 20.

⁹⁷³ E13, Absatz 37.

⁹⁷⁴ Vgl. E2, Absätze 29, 30, E6, Absatz 23

⁹⁷⁵ Vgl. E14, Absatz 115; E15, Absatz 45.

⁹⁷⁶ Vgl. E13, Absatz 77; E15, Absatz 45.

⁹⁷⁷ E13, Absatz 92.

„Sie müssen eben wissen, wie sich die Kundschaft eines Centers zusammensetzt, um die Gewichtung hinterher entsprechend anders vornehmen zu können.“⁹⁷⁸

Die dargestellten Checklisten für die qualitativen Eigenschaften wurden als gut und der Praxis entsprechend bewertet.⁹⁷⁹ Es wurde Individualität der einzelnen Shopping Center und Standorte betont und die damit verbundene Notwendigkeit, die Analysefaktoren auf jeden Standort sehr individuell anzuwenden und zu gewichten.⁹⁸⁰

5.3 Datenanalyse

Um die Zusammenhänge der Analysefaktoren mit der Wirtschaftlichkeit eines Shopping Centers zu prüfen, wurden **Realdaten** von Shopping Centern ausgewertet, die in Tabelle 36 anonymisiert dargestellt sind. Dabei handelt es sich um Datensätze von acht Shopping Centern in Deutschland. Folgende **Daten** der Shopping Center wurden erhoben:

- Eröffnungsjahr
- Mietfläche in m²
- Durchschnittsmieten in vier Referenzjahren
- Durchschnittliche Bruttomietrendite in den vier Referenzjahren

Die Shopping Center wurden zwischen 1988 und 2007 eröffnet und haben Mietflächen zwischen 13.000 und 49.000 m². Die Investitionskosten betragen zwischen 54 Mio. Euro und 160 Mio. Euro. Die durchschnittlichen Mieteinnahmen für die Einzelhandelsflächen in den Shopping Centern schwanken zwischen 14,42 Euro pro m² und 48,45 Euro pro m². Die Bruttomietrendite, die sich aus dem Verhältnis von Investitionskosten und den durchschnittlichen Mieteinnahmen der vier Referenzjahre ermittelt, beträgt zwischen 5,3 % und 15,2 %.

Die **Shopping Center** wurden nach ihrer Struktur und Anzahl der Geschosse, der Anzahl der Ladenlokale sowie der Ankermieter, des Branchen- und Mietermix, insbesondere dem Anteil an Bekleidung und der Anzahl der Parkplätze untersucht. Die Shopping Center sind überwiegend dreigeschossig, ein Shopping Center hat fünf Etagen. Die Anzahl der Ladenlokale schwankt zwischen 30 und 128. Je nach Größe und Standort des Shopping Centers schwankt der Anteil der Bekleidungsbranche. Eine große Anzahl an Ladenlokalen der Bekleidungsbranche erhöht die Wirtschaftlichkeit des Shopping Centers, da sie tendenziell höhere Mieten zahlen als beispielsweise Verbrauchermärkte. In sieben von acht Shopping Centern sind großflächige Ankermieter angesiedelt, dies sind zumeist Elektronik- oder Verbrauchermärkte. Die Anzahl der Parkplätze schwankt in den Shopping Centern zwischen etwa 300 bis

⁹⁷⁸ E14, Absatz 115.

⁹⁷⁹ Vgl. E15, Absatz 46.

⁹⁸⁰ Vgl. E7, Absätze 119-123.

etwa 2800. Dies verdeutlicht die unterschiedliche Wichtigkeit der Parkflächen je nach Standort des Shopping Centers.

Der **Standort** wurde mit den Analysefaktoren Bewertung des Mikrostandorts, Erreichbarkeit mit dem öffentlichen Personennahverkehr und Einwohnerzahl untersucht. Alle untersuchten Shopping Center haben eine gute Erreichbarkeit mit dem ÖPNV, zwei Shopping Center haben eine sehr gute Erreichbarkeit, da sie sich unmittelbar an einem Verkehrsknotenpunkt bzw. Bahnhof befinden. Jeweils vier der Shopping Center befinden sich in einem innerstädtischen B-Zentrum bzw. in einem Stadtteilzentrum, das als C-Zentrum gekennzeichnet werden kann.⁹⁸¹ Die Einwohnerzahl der Städte schwankt zwischen 0-50.000 Einwohnern und mehr als einer Million Einwohnern.

Die **Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft** wurden mit den Faktoren Einwohnerprognose, Arbeitslosenquote sowie Kaufkraftkennziffer für das Jahr 2011 analysiert. In drei von acht Raumordnungsregionen ist mit einer sinkenden Einwohnerzahl zu rechnen, in drei Raumordnungsregionen wird die Einwohnerzahl gemäß Bevölkerungsvorausberechnung ansteigen. Auch die Arbeitslosenquoten sind sehr unterschiedlich und schwanken zwischen 2,2 % und 13,3 %. Bei der Betrachtung der Kaufkraftkennziffer ist zu beobachten, dass bei drei von acht Städten und ihrem Einzugsgebiet bis 30 Minuten mit dem PKW die Kaufkraft im Bundesdurchschnitt unterdurchschnittlich ist, da die Kaufkraftkennziffer ist weniger als 100 beträgt. Bei fünf Standorten ist eine überdurchschnittliche Kaufkraft zu beobachten, die höchste Kaufkraftkennziffer ist bei Shopping Center 6 zu beobachten, sie liegt bei 135,8.

Den dargestellten Analysefaktoren wurde in den Experteninterviews eine hohe Relevanz zugesprochen. Detailliertere Analysen der Gebäudestruktur und des Mieterbesatzes können in dieser Datenanalyse aus Gründen der Anonymität nicht veröffentlicht werden. Die Analyse kann aber auch in dieser Form einen Eindruck über wichtige Faktoren der Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern bieten.

⁹⁸¹ Vgl. zu den Standortklassifizierungen S. 31 ff.

VALIDIERUNG ANALYSEFAKTOREN UND WIRTSCHAFTLICHKEITSBERECHNUNG

Shopping Center Daten								
	SC 1	SC 2	SC 3	SC 4	SC 5	SC 6	SC 7	SC 8
Eröffnungsjahr	2007	1998	2002	2005	2002	2004	1999	2000
Mietfläche (m ²)	31.000	31.500	13.000	43.000	33.000	49.000	22.500	13.000
Investitionskosten	124.Mio.	120 Mio.	54Mio.	135 Mio.	138 Mio.	160 Mio.	128 Mio.	60 Mio.
Durchschnittsmiete Jahr 1	26,25 Euro	22,04 Euro	19,28 Euro	24,12 Euro	28,34 Euro	36,70 Euro	33,69 Euro	29,20 Euro
Durchschnittsmiete Jahr 2	23,50 Euro	20,24 Euro	19,46 Euro	24,92 Euro	29,05 Euro	48,25 Euro	33,34 Euro	30,52 Euro
Durchschnittsmiete Jahr 3	25,54 Euro	21,40 Euro	20,84 Euro	24,80 Euro	29,30 Euro	48,45 Euro	35,98 Euro	22,38 Euro
Durchschnittsmiete Jahr 4	23,28 Euro	19,62 Euro	14,42 Euro	22,42 Euro	25,92 Euro	32,30 Euro	31,67 Euro	25,55 Euro
durchschnittliche Bruttomietrendite	7,4 %	6,6 %	5,3 %	9,2 %	8,1 %	15,2 %	7,1 %	7,0 %
Bewertung Shopping Center								
	SC 1	SC 2	SC 3	SC 4	SC 5	SC 6	SC 7	SC 8
Struktur des Shopping Centers	3-geschossig	2-geschossig	3-geschossig	3-geschossig	2-geschossig	3-geschossig	5-geschossig	3-geschossig
Anzahl Ladenlokale	105	90	30	113	95	128	90	60
Anzahl Ankermieter	-	2	2	2	3	3	4	1
Bewertung Branchen- und Mietermix	großer Anteil an Bekleidung	relativ kleiner Anteil an Bekleidung	sehr kleiner Teil an Bekleidung	mittlerer Teil an Bekleidung	mittlerer Teil an Bekleidung	mittlerer Teil an Bekleidung	mittlerer Teil an Bekleidung	hoher Teil an Bekleidung
Anzahl Parkplätze	600-700	1200-1300	300-400	1700-1800	1500-1600	2700-2800	300-400	400-500
Bewertung Mikrostandort								
	SC 1	SC 2	SC 3	SC 4	SC 5	SC 6	SC 7	SC 8
Erreichbarkeit	gute Erreichbarkeit mit ÖPNV	gute Erreichbarkeit mit ÖPNV	gute Erreichbarkeit mit ÖPNV	gute Erreichbarkeit mit ÖPNV	gute Erreichbarkeit mit ÖPNV	sehr gute Erreichbarkeit mit ÖPNV, Lage an Verkehrsknotenpunkt	sehr gute Erreichbarkeit mit ÖPNV, Lage an Verkehrsknotenpunkt	gute Erreichbarkeit mit ÖPNV
Bewertung Mikrostandort	innerstädtisch B-Zentrum	innerstädtisch B-Zentrum	Stadtteilzentrum C-Zentrum	Stadtteilzentrum C-Zentrum	innerstädtisch B-Zentrum	Stadtteilzentrum C-Zentrum	Stadtteilzentrum C-Zentrum	innerstädtisch B-Zentrum
Standort Einwohnerzahl	100.000-150.000	50.000-100.000	0-50.000	> 1. Mio.	100.000-150.000	> 1. Mio.	> 1. Mio.	50.000-100.000
Bewertung Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft								
	SC 1	SC 2	SC 3	SC 4	SC 5	SC 6	SC 7	SC 8
Einwohnerprognose (Index, 100=2007) für 2011 in der Raumordnungsregion	99,3	92,3	100,4	100,9	101,7	104,6	100,3	92,7
Arbeitslosenquote für 2011 im Landkreis	2,9 %	12,3 %	7,8 %	9,5 %	2,2%	2,8 %	13,3 %	9,4 %
Kaufkraftkennziffer im 30-minütigen Einzugsgebiet	109,8	82,7	111,8	111,8	106,0	135,8	91,8	88,2

Tabelle 36 Datenanalyse Realdaten Shopping Center

Aus der Analyse der Daten können Schlüsse für die Bedeutung der Analysefaktoren abgeleitet werden. Es fällt auf, dass die höchsten Mieteinnahmen (48,45 Euro) und die höchste Brut-

tomietrendite (15,2 %) bei **Shopping Center 6** zu beobachten ist. Dieses Shopping Center liegt zum einen am Standort mit der höchsten Kaufkraftkennziffer, zum anderen an einem sehr guten Mikrostandort in einer verkehrsgünstigen Lage. Obwohl es kein innerstädtisches Shopping Center ist, ist es mit 49.000 m² Mietfläche das größte Shopping Center der Stichprobe. Die Bedeutung der Mikrolage und insbesondere der Erreichbarkeit kann auch beim **Shopping Center 7** beobachtet werden. Auch dieses Shopping Center liegt an einer besonders verkehrsgünstigen Lage. Wichtig ist hier die Erreichbarkeit durch den öffentlichen Personennahverkehr, was auch durch die sehr geringe Anzahl an Parkplätzen (300-400) verdeutlicht wird. Es ist mit 7,1 % eine leicht unterdurchschnittliche Bruttomietrendite zu verzeichnen, die sich auf die für die relativ kleine Fläche (22.500 m² Mietfläche) eher hohen Investitionskosten (128 Mio. Euro) zurückführen lässt. Der Mittelwert der Bruttomietrendite liegt bei 8,2 %, der Median bei 7,25 %. Die Miethöhen im Shopping Center 7 sind als eher hoch (Mittelwert der betrachteten Jahre: 33,7 Euro / m² und Monat) zu kennzeichnen. Bei diesem Shopping Center wird deutlich, dass auch schlechtere wirtschaftliche Rahmenbedingungen, wie z. B. hier eine Arbeitslosigkeit von 13,3 %, durch weitere Effekte, wie z. B. der guten Mikrolage, aber auch Tourismus ausgeglichen werden können.

Die geringsten Mieteinnahmen sind beim **Shopping Center 3** erkennbar. Dies Shopping Center ist auch das kleinste der Stichprobe (13.000 m²). Obwohl es in einer großen Stadt (> 1 Mio. Einwohner) mit einer guten Kaufkraftkennziffer (111,8) liegt, ist die Wirtschaftlichkeit mit einer Bruttomietrendite von 5,3 % im Vergleich eher schlecht. Dies wird auch durch einen sehr kleinen Anteil an Bekleidung und einen hohen Anteil an Ladenlokalen des täglichen Bedarfs deutlich. Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen haben demzufolge einen kleinen Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit dieses Shopping Centers. Bei **Shopping Center 2** ist eine tendenziell sinkende Einwohnerprognose (92,3), eine hohe Arbeitslosigkeit (12,3 %) und eine unterdurchschnittlich hohe Kaufkraft (82,7) zu beobachten. Das Shopping Center hat eine Bruttomietrendite von 6,6 %, was im Vergleich unterdurchschnittlich ist.

Aus der Analyse der Realdaten können einige Tendenzen der Relevanz der Analysefaktoren abgeleitet werden. Die Lage am Mikrostandort und insbesondere die Erreichbarkeit haben einen besonders großen Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern. Als besonders vorteilhaft kann die Lage an einem Verkehrsknotenpunkt wie z. B. einem Bahnhof bezeichnet werden. Der Branchen- und Mietermix und dabei insbesondere der Anteil der Bekleidungsbranche an den Mietern haben einen Einfluss auf die Höhe der Miete, ebenso wie die Kaufkraft am Standort. Von untergeordneter Bedeutung kann die Arbeitslosigkeit und die Bevölkerungsentwicklung gekennzeichnet werden. Auch bei einer hohen Arbeitslosenquote, z. B. bei Shopping Center 7 (13,3 %) kann eine gute Bruttomietrendite (7,1 %) erreicht werden.

Es wird aus der Analyse der Realdaten deutlich, dass die Wirtschaftlichkeit eines Shopping Centers von zahlreichen Analysefaktoren determiniert wird. Die Relevanz der im dritten Kapitel erhobenen und durch die Experteninterviews validierten Analysefaktoren kann bestätigt werden. Im folgenden Teilkapitel werden die empirischen Ergebnisse den Analysefaktoren aus Kapitel 3 gegenübergestellt und die Analysefaktoren unter Berücksichtigung der empirischen Ergebnisse restrukturiert. Anschließend werden die Hypothesen geprüft.

5.4 Validierung der Hypothesen

In Teilkapitel 4.2 wurden auf Basis der Literaturrecherche Hypothesen zur Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern formuliert. Auf Basis der Ergebnisse der empirischen Untersuchungen können diese Hypothesen einer Überprüfung unterzogen werden.

5.4.1 Überprüfung der Hypothesen

Die im Teilkapitel 3.4 dargestellten Analysefaktoren wurden im vierten Kapitel auf Basis von Literaturrecherchen, Zusammenhängen zwischen einzelnen Analysefaktoren und ihrem Einfluss auf Ein- und Auszahlungen im Wirtschaftlichkeitsmodell bewertet. Im Teilkapitel 5.2 wurden die Analysefaktoren durch eine Kundenbefragung, Experteninterviews und eine Datenanalyse hinsichtlich ihrer Anwendbarkeit bei Wirtschaftlichkeitsberechnungen und ihrer Vollständigkeit validiert. Es werden die Ergebnisse der Kunden- und Expertenbefragung mit den im dritten Kapitel identifizierten Analysefaktoren verglichen und die Analysefaktoren und ihre Klassifizierung nach A (sehr wichtig) bis C (weniger wichtig) entsprechend den Ergebnissen modifiziert. Die Neuausrichtung bzw. Anpassung der Ergebnisse nach Kundenbefragung und Experteninterviews je Einflussbereich sind in Tabelle 37 dargestellt.

Nr.	Einflussbereiche und Analysefaktoren	Indikatoren	Priorisierung gemäß Literatur ⁹⁸²	Neuausrichtung nach Kundenbefragung und Experteninterviews
1	Wirtschaftliche Rahmenbedingungen			
1.1	Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen		C-Position	C-Position
1.1.1	Konjunkturelle Rahmenbedingungen	Bruttoinlandsprodukt Produktionspotenzial ifo-Geschäftsklima Vertrauensindikatoren		Die konjunkturellen Rahmenbedingungen werden betrachtet und nicht unberücksichtigt gelassen, stellen aber aufgrund des Einflusses auf einen großen Betrachtungsraum (z. B. Deutschland) keine entscheidende Größe dar.
1.1.2	Finanzwirtschaftliche Rahmenbedingungen	Refinanzierungszinssatz der EZB		Finanzwirtschaftliche Rahmenbedingungen und insbesondere der Refinanzierungszinssatz der EZB determinieren den Fremdkapitalzinssatz, jedoch ist dieser auch von vielen weiteren Faktoren wie der Bonität des Unternehmens und der Qualität des Projekts abhängig.
1.1.3	Immobilienwirtschaftliche Rahmenbedingungen	Immobilienanlagen bei Erstversicherern und Pensionskassen DIX Deutscher Immobilien Index		Immobilienwirtschaftliche Rahmenbedingungen wurden als untergeordnet eingestuft und von den Experten kaum angesprochen. Aufgrund aussagekräftiger Aussagen zu Renditen wird daher nur der DIX übernommen. Die Immobilienanlagen bei Erstversicherern und Pensionskassen werden aufgrund der schwankenden Datenlage und zweifelhafter Aussagekraft nicht weiter berücksichtigt.
1.2	Markt und Wettbewerb		A-Position	A-Position
1.2.1	Bestimmung der Markt- und Wettbewerbsentwicklung	Flächenentwicklung des Einzelhandels Entwicklung des Einzelhandels Shopping Center Report (1) Shopping Center Report (2)		Die Markt- und Wettbewerbsentwicklung wurde von den Experten als wichtiger Einflussbereich identifiziert. Die dargestellten Analysefaktoren stellen passende Indikatoren für die Ermittlung der Markt- und Wettbewerbsentwicklung dar.

⁹⁸² Vgl. S. 145 ff., Tabelle 30.

1.2.2	Analyse stationärer Konkurrenten	Shopping Center Typ / Agglomeration Erreichbarkeit Parkplatzsituation Lage Beschaffenheit des Grundstücks Servicequalität Marketing Gestalterische Aspekte Branchenmix, Image		Die Analyse Kriterien für die Analyse der stationären Konkurrenten werden in dieser Form in der Praxis verwendet. Die stationären Konkurrenten sind deutlich wichtiger in der Analyse als die nicht-stationären Konkurrenten. Zentral sind hier die Erreichbarkeit, die Lage und die Parkplatzsituation.
1.2.3	Analyse nicht-stationärer Konkurrenten	Marktentwicklung nach Vertriebsformen		Die Analyse der nicht-stationären Konkurrenten ist derzeit in der Praxis noch nicht standardisiert. Es wird an Analyse-Modellen gearbeitet. Unbestritten ist aber die Relevanz der Analyse der nicht-stationären Konkurrenz.
2.	Standort			
2.1	Lage und Infrastruktur am Standort		A-Position	A-Position
2.1.1	Mikrostandort	Verkehrssituation Erreichbarkeit Parkplatzsituation Grundstück Lage Ver- und Entsorgung Beschaffenheit des Grundstücks Rechtliche Bedingungen		Ver- und Entsorgung spielt für die Wirtschaftlichkeit eine untergeordnete Rolle. Ansonsten wird den Analysefaktoren zugestimmt. Besonders wichtig sind dabei die Erreichbarkeit und die Parkplatzsituation. Der Mikrostandort wurde als entscheidender Analysefaktor bezeichnet.
2.1.2	Makrostandort	Einrichtungen Image Immissionen / Klima		Die hier aufgeführten Analysefaktoren haben auf die Wirtschaftlichkeitsberechnung keinen Einfluss. Die weiteren den Makrostandort determinierenden Faktoren sind in dieser Aufstellung unter Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft bzw. Kaufkraftermittlung aufgeführt. Daher wird der Punkt Makrostandort nicht in das Wirtschaftlichkeitsmodell integriert.
2.2	Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft		C-Position	B-Position
2.2.1	Bevölkerungsstruktur	Prognose der Einwohnerzahl Bevölkerungsvorberechnung		Die Bevölkerungsstruktur ist ein wichtiger Einflussbereich. Sie ist insbesondere hinsichtlich der Bevölkerungszahl im Einzugsgebiet und seiner Entwicklung und im Hinblick auf die Altersverteilung relevant.

2.2.2	Beschäftigungsstruktur	Arbeitslosenquote Beschäftigungsquote Erwerbstätigendichte Beschäftigte nach Qualifikation		Die Arbeitslosenquote und die Beschäftigungsquote sind wichtige Analysefaktoren, da gute Werte zu hohen Kaufkraftkennziffern führen. Die Erwerbstätigendichte und die Beschäftigungsquote haben neben der Arbeitslosenquote keinen Mehrwert in der Analyse und werden daher nicht weiter betrachtet.
2.2.3	Einzelhandelsumsätze	Einzelhandelsumsätze		Die Einzelhandelsumsätze sind sehr wichtig und werden getrennt nach Warengruppen analysiert. Dabei werden die innenstadtrelevanten Warengruppen betrachtet. Sie werden in die Bestimmung des Markt- und Wettbewerbsintegriert.
2.3	Kaufkraftermittlung und Umsatzabschätzung		B-Position	A-Position
		Ermittlung des Einzugsgebiets Haushaltseinkommen Private Konsumausgaben Umsatzabschätzung		Das Einzugsgebiet wird nach 5-, 15- und 30-minütiger Entfernung analysiert Bei der Bestimmung des Einzugsgebiets werden Straßen- und Bahnverläufe, historische Kundengewohnheiten und die Konkurrenzsituation einbezogen. Da das Einzugsgebiet direkt mit der Kaufkraft- und Umsatzabschätzung zusammenhängt, werden die Punkte 2.3.1 und 2.3.2 in den Punkt 2.3 überführt. Das Haushaltseinkommen liefert keine weiteren Informationen. Daher wird es an dieser Stelle aus der Betrachtung herausgenommen. Die Kaufkraft in der Region wird mit dem Einzugsgebiet multipliziert. Gewichtet mit der prognostizierten Abschöpfungsquote kann eine Umsatzabschätzung ermittelt werden. Daher wird die Umsatzabschätzung an dieser Stelle ergänzt.

3 Shopping Center als Immobilie				
3.1	Rahmendaten der Immobilie		nicht bewertet	B-Position
		Größe des Shopping Centers Investitionskosten		Die Größe des Shopping Centers und seine Verkaufsfläche haben einen großen Einfluss auf die Marktposition und damit auf die Wirtschaftlichkeit des Shopping Centers. Daher kommt ihr eine große Bedeutung zu.
3.2	Baulicher Standard und architektonische Gestaltung		A-Position	A-Position
3.2.1	Baulicher Standard	Räumliche Gestaltung Gemeinflächen Wegeführung Anordnung Geschäfte / Einrichtungen Konstruktive und technische Aspekte		Der bauliche Standard hat an Bedeutung gewonnen. Ziele sind dabei eine zielgruppenspezifische Positionierung des Shopping Centers und die Schaffung eines Mehrwerts des Einkaufens im Gegensatz zum E-Commerce. Die ausgewählten Analysefaktoren wurden von den Experten als richtige Auswahl bestätigt
3.2.2	Architektonische Gestaltung	Beleuchtung Farbkonzept Akustische Gestaltung Olfaktorische Gestaltung Städtebauliche Einbindung Nachhaltige Gestaltung		Die architektonische Gestaltung hat an Bedeutung gewonnen. Ziele sind dabei eine zielgruppenspezifische Positionierung des Shopping Centers und die Schaffung eines Mehrwerts im Gegensatz zum E-Commerce. Die ausgewählten Analysefaktoren wurden von den Experten als richtige Auswahl bestätigt.
3.3	Management im Betrieb		B-Position	B-Position
3.3.1	Vermietungsmanagement	Branchen- und Mietermix Ankermieter Leerstand		Das Vermietungsmanagement mit der Gestaltung des Branchen- und Mietermix ist laut Expertenmeinungen der wichtigste Aspekt im Management eines Shopping Centers. Auch die Aspekte der passenden Ankermieter und des geringen Leerstands fallen in diesen Bereich.
3.3.2	Mietermanagement	Mietvertragsgestaltung Mieterbetreuung Mietpreisgestaltung Öffnungszeiten		Das Mietermanagement beinhaltet die Mietvertragsgestaltung und damit die Höhe der Mieten und die Mietvertragsdauern. Es ist ein wichtiger Bereich im laufenden Betrieb, da im Wesentlichen durch Mietsteigerungen der Wert des Shopping Centers gesteigert werden kann.

3.3.3	Marketing	Umfang, Qualität und Zweckmäßigkeit der Marketinginstrumente		Aufgabe des Marketings ist die Unterstützung der Positionierung und die Ableitung von Maßnahmen des strategischen und operativen Marketings.
3.3.4	Operatives Facility Management	Kosten des Facility Managements Standard des technischen Facility Managements Standard des infrastrukturellen Facility Managements Standard der Dokumentation Kundenzufriedenheit		Das operative Facility Management hat eine Bedeutung zur Sicherstellung des Gebäudebetriebs und der infrastrukturellen Serviceleistungen, ist aber im Gegensatz zu Vermietungs- und Mietermanagement von geringerer Bedeutung. Die Höhe der Kosten ist wichtig für die Mietnebenkosten. Der Dokumentationsstandard spielt eine untergeordnete Rolle.

Tabelle 37 Bewertung der Analysefaktoren nach Literatur und Experten⁹⁸³

Auf Basis der Bewertung der Analysefaktoren nach durch die empirischen Untersuchungen werden die **Hypothesen** einer Prüfung unterzogen und sind in der Tabelle 38 zusammengefasst worden. Zwei Hypothesen können bestätigt werden, vier Hypothesen können nicht bestätigt werden.

Nr.	Hypothese	Prüfung ⁹⁸⁴
1	Die Einflussbereiche Markt und Wettbewerb, Lage und Infrastruktur am Standort sowie baulicher Standard und architektonische Gestaltung haben einen sehr großen Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern.	Die Hypothese 1 kann bestätigt werden. Alle befragten Experten haben den Standort als wichtigstes Kriterium für den Erfolg eines Shopping Centers eingeschätzt. Acht Experten haben explizit auf die gestiegenen Anforderungen an den baulichen Standard und die architektonische Gestaltung innerstädtischer Shopping Center hingewiesen (E1, E3, E2, E4, E5, E7, E10, E12). Die Markt und Wettbewerbssituation wurde von acht Experten explizit als wichtig bezeichnet (E2, E4, E7, E9, E10, E13, E14, E15). Für einen Experten war die Markt und Wettbewerbssituation der zweitwichtigste Faktor (E7), für zwei Experten der drittwichtigste Faktor (E13, E14).
2	Die Einflussbereiche Kaufkraft und Management im Betrieb haben einen großen Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern.	Die Hypothese 2 kann nicht bestätigt werden. Die Kaufkraft hat einen sehr großen Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern und wird der Kategorie A zugeordnet, was explizit von wurde von fünf Experten benannt wurde. (E1, E2, E5, E7, E15). Das Management im Betrieb hat einen mittleren Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern und wird der Kategorie B zugeordnet. Dabei ist das Vermietungsmanagement der wichtigste Bereich des Managements im Betrieb (E4, E7, E13, E15). Dem Facility Management kommt ein untergeordneter Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit zu (E4, E7, E10, E12).

⁹⁸³ Die detaillierten Darstellungen je Einflussbereich sind in den jeweiligen Teilkapiteln aufgeführt.

⁹⁸⁴ Nicht jeder Experte konnte zu jedem Teilbereich eine Aussage machen, da nicht alle Experten zu allen Bereichen umfangreiches Wissen und Informationen hatten. Aus diesem Grund sind teilweise nur einige Expertenmeinungen von Experten mit besonderem Wissen zum jeweiligen Thema zu den Hypothesen zugeordnet.

Nr.	Hypothese	Prüfung
3	Die Gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen und die Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft haben einen geringen bzw. mittleren Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern.	Die Hypothese 3 kann nicht bestätigt werden. Die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen haben einen geringen Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern und werden der Kategorie C zugeordnet. Von vier Experten wurde die untergeordnete Bedeutung der gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen explizit betont (E1, E7, E6, E13). Die Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft haben einen mittleren Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern und werden der Kategorie B zugeordnet. Die mittlere Bedeutung der Einflüsse von Bevölkerungsstruktur und Beschäftigungsstruktur sowie der Situation der Situation auf dem Arbeitsmarkt wurde von fünf Experten bestätigt (E2, E7, E10, E13, E15).
4	Die <i>Einzahlungen Retail Vermietung</i> und <i>Auszahlungen Betriebsphase</i> sind die Ein- und Auszahlungen im Wirtschaftlichkeitsmodell mit einem sehr großen Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit.	Die Hypothese 4 kann nicht bestätigt werden. Die <i>Einzahlungen Retail Vermietung</i> haben einen großen Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern, der von allen Experten bestätigt wurde. Die <i>Auszahlungen Betriebsphase</i> haben einen mittleren Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern, der von fünf Experten benannt wurde (E4, E7, E9, E11, E14) und werden der Kategorie B zugeordnet.
5	Die <i>Auszahlungen Investitionsphase</i> sowie die <i>Einzahlungen Parkplatz Vermietung</i> sind die Ein- und Auszahlungen im Wirtschaftlichkeitsmodell mit einem mittleren Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit.	Die Hypothese 5 kann nicht bestätigt werden. Je nachdem, in welcher Lage sich ein Shopping Center befindet, können die <i>Einzahlungen Parkplatz Vermietung</i> keine Relevanz (bei kostenlosen Parkplätzen fallen diese Einzahlungen nicht an) oder eine sehr große Relevanz für die Wirtschaftlichkeit haben (E9, E13, E15). Daher wurden sie der Kategorie A zugeordnet. Die <i>Auszahlungen Investitionsphase</i> haben einen mittleren Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern und wurden der Kategorie B zugeordnet.
6	Die <i>Einzahlungen sonstige Vermietung</i> sowie die <i>Auszahlungen Finanzierung und Absicherung</i> sind die Ein- und Auszahlungen im Wirtschaftlichkeitsmodell mit einem geringen Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit.	Die Hypothese 6 kann bestätigt werden. Die <i>Einzahlungen sonstige Vermietung</i> wurden von keinem Experten als wichtig hervorgehoben, ebenso wie die <i>Auszahlungen für Finanzierung und Absicherung</i> .

Tabelle 38 Prüfung der Hypothesen zur Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern

Es wird deutlich, dass eine Modifikation der Analysefaktoren erforderlich ist. Im folgenden Abschnitt werden die Analysefaktoren und die Einflussbereiche daher restrukturiert.

5.4.2 Restrukturierung der Analysefaktoren

Auf Grundlage der in Tabelle 37 dargestellten Bewertung wird die **Liste der Analysefaktoren** für die Wirtschaftlichkeitsberechnung bei Investitionsentscheidungen bei Shopping Centern aktualisiert. Dazu wurden die in Abschnitt 5.4.1 identifizierten Modifikationen in Tabelle 39 berücksichtigt. Insgesamt wurden **acht Einflussbereiche** gebildet, der Einflussbereich Rahmendaten der Immobilie wurde hinzugefügt. Es wurden **17 Analysefaktoren** identi-

ziert, denen **58 Indikatoren** zugeordnet wurden. Davon sind 18 statistische und 34 qualitative Indikatoren. Sechs Indikatoren haben quantitative Daten, die jedoch unternehmensintern vorhanden sind und / oder sowohl qualitative als auch statistische Aspekte beinhalten.

Nr.	Einflussbereiche und Analysefaktoren	Indikatoren	S / Q
1	Wirtschaftliche Rahmenbedingungen		
1.1	Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen		
1.1.1	Konjunkturelle Rahmenbedingungen	Bruttoinlandsprodukt Produktionspotenzial ifo-Geschäftsklima Vertrauensindikatoren	S S S S
1.1.2	Finanz- und immobilienwirtschaftliche Rahmenbedingungen	Refinanzierungszinssatz DIX Deutscher Immobilien Index	S S
1.2	Markt und Wettbewerb		
1.2.1	Bestimmung der Markt- und Wettbewerbsentwicklung	Flächenentwicklung des Einzelhandels Entwicklung des Einzelhandels Shopping Center Report (1) Shopping Center Report (2)	S S S S
1.2.2	Analyse stationärer Konkurrenten	Shopping Center Typ / Agglomeration Erreichbarkeit Parkplatzsituation Lage Beschaffenheit des Grundstücks Servicequalität Marketing Gestalterische Aspekte Branchenmix Image	Q Q Q Q Q Q Q Q Q Q
1.2.3	Analyse nicht-stationärer Konkurrenten	Marktentwicklung nach Vertriebsformen	S
2.	Standort		
2.1	Lage und Infrastruktur am Standort		
2.1.1	Verkehrssituation	Erreichbarkeit Parkplatzsituation	Q Q
2.1.2	Grundstück	Lage Beschaffenheit des Grundstücks Rechtliche Bedingungen	Q Q Q
2.2	Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft		
2.2.1	Bevölkerungsstruktur	Prognose der Einwohnerzahl Bevölkerungsvorausberechnung	S S
2.2.2	Beschäftigungsstruktur	Arbeitslosenquote Beschäftigte nach Qualifikation Beschäftigte nach Sektoren	S S S

Nr.	Einflussbereiche und Analysefaktoren	Indikatoren	S / Q
2.3	Kaufkraftermittlung und Umsatzabschätzung		
	Kaufkraftermittlung und Umsatzabschätzung	Ermittlung des Einzugsgebiets Private Konsumausgaben Umsatzabschätzung	Q / S S S
3	Shopping Center als Immobilie		
3.1	Rahmendaten der Immobilie		
	Rahmendaten der Immobilie	Größe des Shopping Centers Investitionskosten	S / Q S / Q
3.2	Baulicher Standard und architektonische Gestaltung		
3.2.1	Baulicher Standard	Räumliche Gestaltung Gemeinflächen Wegeführung Anordnung Geschäfte / Einrichtungen Konstruktive und technische Aspekte	Q Q Q Q
3.2.2	Architektonische Gestaltung	Beleuchtung Farbkonzept Akustische Gestaltung Olfaktorische Gestaltung Städtebauliche Einbindung Nachhaltige Gestaltung	Q Q Q Q Q Q
3.3	Management im Betrieb		
3.3.1	Vermietungsmanagement	Branchen- und Mietermix Ankermieter Leerstand	Q S / Q S / Q
3.3.2	Mietermanagement	Mietvertragsgestaltung Mieterbetreuung Mietpreisgestaltung Öffnungszeiten	Q Q Q Q
3.3.3	Marketing	Umfang, Qualität und Zweckmäßigkeit der Marketinginstrumente	Q
3.3.4	Operatives Facility Management	Kosten des Facility Managements Standard des technischen Facility Managements Standard des infrastrukturellen Facility Managements Kundenzufriedenheit	S / Q Q Q Q
	S: Statistischer Analysefaktor; Q: Qualitativer Analysefaktor		

Tabelle 39 Restrukturierte Analysefaktoren⁹⁸⁵

Auf Basis der Ergebnisse dieser **Restrukturierung** wird Abbildung 14 modifiziert (siehe Abbildung 19).⁹⁸⁶

⁹⁸⁵ Die Tabelle fasst die Ergebnisse aus Tabelle 37 zusammen und bildet die Grundlage für das Wirtschaftlichkeitsmodell.

⁹⁸⁶ Siehe S. 227 ff., Abbildung 19.

Ein- und Auszahlungen Einflussbereiche		A	<u>A</u>	B	<u>B</u>	C	<u>C</u>
		B.a. Einzahlungen Retail Vermietung	B.b. Einzahlungen Parkplatz Vermietung	A.a. Auszahlungen Investitions- phase	A.b. Auszahlungen Betriebsphase	B.c. Einzahlungen sonstige Vermietung	A.c. Auszahlungen Finanzierung und Absicherung
A	1.2 Markt und Wettbewerb	a	<u>b</u>	e	e	d	e
A	2.1 Lage und Infrastruktur am Standort	a	<u>b</u>	<u>c</u>	<u>c</u>	d	d
A	3.2 Baulicher Standard und architektonische Gestaltung	a	d	<u>b</u>	<u>c</u>	d	e
<u>A</u>	2.3 Kaufkraftermittlung	<u>a</u>	<u>b</u>	e	e	<u>c</u>	e
<u>B</u>	<u>3.1. Rahmendaten des Objekts</u>	<u>b</u>	<u>c</u>	<u>b</u>	<u>c</u>	<u>d</u>	<u>d</u>
B	3.3. Management im Betrieb	<u>b</u>	d	d	<u>c</u>	d	e
<u>B</u>	<u>2.2 Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft</u>	<u>b</u>	<u>c</u>	e	d	<u>d</u>	e
C	1.1. Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen	d	e	d	d	e	d

a	b	c	d	e
sehr großer Einfluss	großer Einfluss	mittlerer Einfluss	geringer Einfluss	kein Einfluss

Abbildung 19 Restrukturierung der Einflussfaktoren bei der Wirtschaftlichkeitsberechnung⁹⁸⁷

Es wird deutlich, dass Markt und Wettbewerb, Lage und Infrastruktur am Standort sowie baulicher und architektonischer Standard bei der Klassifizierung nach wichtigen (A) bis unwichtigen (C) Einflussbereichen nach wie vor mit A bewertet wurden. Hinzugekommen ist die Kaufkraftermittlung als mit A bewerteter Faktor. Mit B klassifiziert worden sind die Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft, die zunächst als mit C bewertet wurden, sowie das Management im Betrieb und als neuer Bereich die Rahmendaten des Shopping Centers. Die Gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen werden als C-Faktor bestätigt. Die Ein- und Auszahlungen werden auch restrukturiert. Als A-Faktor bestätigt werden die *Einzahlungen Retail Vermietung*, neu hinzugekommen sind die *Einzahlungen Parkplatz Vermietung* als A-Faktor (bei einigen Shopping Centern). B-Faktoren sind die *Auszahlungen Investitionsphase* und die *Auszahlungen Betriebsphase*, die vorher als A-Faktor eingestuft war. C-Faktor geblieben sind die Bereiche *Einzahlungen sonstige Vermietung* und *Auszahlungen Finanzierung und Absicherung*.

5.5 Clusterbildung von Shopping Centern

Shopping Center zeichnen sich durch individuelle Standorte und Konzeptionen aus. Trotzdem gibt es Eigenschaften, durch die Shopping Center in **Cluster** zusammengefasst werden können. Daher wurden in dieser Arbeit für die betrachteten Shopping Center Cluster entwickelt, die die Gewichtung der Einflussbereiche und Analysefaktoren im Wirtschaftlichkeits-

⁹⁸⁷ Kursiv-unterstrichene dargestellte Inhalte weichen von der ursprünglichen Version ab.

modell unterstützen und dem Investor eine Hilfestellung bei der Durchführung der Wirtschaftlichkeitsberechnung geben.

Es werden drei Cluster von Shopping Centern identifiziert. Dazu werden die **Shopping Center Arten** aus Abschnitt 2.2.3.2 aufgegriffen. Dort wurden Standorte (A-D Zentrum sowie periphere Lage), Größe und Einzugsgebiet von Shopping Centern (Super-regionales und regionales Shopping Center sowie Nachbarschafts- und Stadtteilzentrum) sowie das Angebot von Shopping Centern (klassisches Shopping Center, Factory Outlet Center, Fachmarktcenter) unterschieden. Das Angebot von Shopping Centern wird in der Clusterbildung nicht weiter betrachtet, da nur klassische Shopping Center berücksichtigt werden.

In Tabelle 40 ist eine Matrix dargestellt, in auf Basis der Ergebnisse der Literaturanalyse und empirischen Erhebungen Shopping Center Typen nach Größe / Einzugsgebiet und Standort geclustert werden. Es wurden die drei Shopping Center Cluster A, B und C abgeleitet, die nach den Ergebnissen der Untersuchung weitreichende Übereinstimmungen der Wichtigkeit von Einflussbereichen und Analysefaktoren haben.

Shopping Center nach Größe und Einzugsgebiet	A-Zentrum	B-Zentrum	C-Zentrum	D-Zentrum	Periphere Lage
Super-regionales Shopping Center	Cluster A	-	-	-	Cluster B
Regionales Shopping Center	Cluster A	Cluster A	-	-	Cluster B
Nachbarschafts- / Stadtteilzentrum	-	-	Cluster C	Cluster C	-

Tabelle 40 Clusterbildung von Shopping Centern

Super-regionale Shopping Center sind aufgrund ihrer Größe nur in A-Zentren und der peripheren Lage, **regionale Shopping Center** sind in A- und B-Zentren sowie der peripheren Lage zu finden. Kleine **Nachbarschafts- und Stadtteilzentren** sind in C- und D-Zentren zu finden.⁹⁸⁸ Dadurch, dass einige Kombinationen von Shopping Centern und Standorten in der Praxis nicht auftreten, gibt es in der Tabelle entsprechende Leerfelder. So sind beispielsweise in A-Zentren keine Nachbarschafts- und Stadtteilzentren zu finden.

Zum **Cluster A** gehören super-regionale und regionale Shopping Center in A-Zentren und regionale Shopping Center in B-Zentren. Zum **Cluster B** gehören super-regionale und regionale Shopping Center in peripherer Lage und zum **Cluster C** werden Nachbarschafts- und Stadtteilzentren in C- und D-Zentren gezählt. Die drei identifizierten Shopping Center Cluster werden in den folgenden Abschnitten dargestellt und charakterisiert.

⁹⁸⁸ Für die detaillierte Beschreibung der Standortklassifizierungen vgl. S. 31 ff.

5.5.1 Cluster A: Große Shopping Center in integrierten Lagen

Shopping Center des **Cluster A** befinden sich in A- und B-Zentren und damit in den Zentren von Metropolen und Großstädten und haben eine Größe ab 25.000 m² Verkaufsfläche. Die integrierte Lage ist passantenorientiert. Die Erreichbarkeit mit den öffentlichen Verkehrsmitteln und mit dem Individualverkehr ist gleichermaßen wichtig, ebenso wie die fußläufige Erreichbarkeit durch die Fußgängerzonen der Innenstädte und mit dem Fahrrad.

In den Innenstädten ist der Standard und die Vermietbarkeit der Parkflächen wichtig und häufig eine große Einnahmequelle dieser Shopping Center. Das Einzugsgebiet des Cluster A ist etwa deckungsgleich mit dem Einzugsgebiet der Innenstadt, in der sich das Shopping Center befindet und umfasst einen Radius bis etwa 30-45 minütiger Fahrzeit um das Shopping Center. Das Sortiment der Innenstädte wird durch das Shopping Center ausgeweitet; es wird keine neue Destination gebildet. Die Höhe der Kaufkraft im Einzugsgebiet ist sehr wichtig und hat Auswirkungen auf die Gestaltung des Branchen- und Mietermix.

Die Anforderungen an den baulichen Standard und die architektonische Gestaltung ist bei Shopping Centern des Cluster A sehr hoch, ebenso wie die Anforderungen an die städtebauliche Einbindung, da sie ein ergänzendes Angebot zur Innenstadt darstellen. Sie konkurrieren stark mit der Innenstadt. Dies zeigen die ebenfalls sehr hohen Anforderungen an den Branchen- und Mietermix. Er sollte stets aktuell sein und ein tiefes und breites Angebot bereitstellen.

5.5.2 Cluster B: Große Shopping Center in nicht-integrierten Lagen

Große Shopping Center in nicht-integrierten Lagen, d. h. abseits der Innenstädte werden als **Cluster B** bezeichnet und haben eine Verkaufsfläche ab 25.000 m². Sie zeichnen sich durch eine verkehrsorientierte Lage aus. Die fußläufige Erreichbarkeit ist von untergeordneter Bedeutung, der Großteil der Besucher reist mit dem Pkw an. Bequeme Parkmöglichkeiten sind für Shopping Center des Cluster B wichtig, sie sind für die Besucher kostenfrei und stellen daher keine Einnahmequelle dar.

Shopping Center des Cluster B haben ein Einzugsgebiet bis zu 45-minütiger Entfernung mit dem Pkw. Das Shopping Center ist eine eigene Destination und ist nicht an eine andere Einzelhandelsagglomeration angegliedert. Daher gibt es sehr hohe Anforderungen an den Branchen- und Mietermix mit einem breiten, tiefen und aktuellen Angebot an Waren und Marken. Das Shopping Center erzeugt ein eigenes Einzugsgebiet und dementsprechend auch Verkehrsaufkommen. Die Kaufkraft ist wie beim Cluster A sehr wichtig und hat Auswirkungen auf den Branchen- und Mietermix.

Aufgrund der fehlenden Konkurrenz in der Umgebung des Shopping Centers bestehen geringere Anforderungen an den baulichen Standard und die architektonische Gestaltung des Shopping Centers. Da sie nicht direkt in einem innerstädtischen städtebaulichen Kontext stehen, ist auch die städtebauliche Einbindung von untergeordneter Bedeutung.

5.5.3 Cluster C: Kleine Shopping Center in integrierten Lagen

Als **Cluster C** werden kleine Shopping Center in integrierten Lagen identifiziert. Sie haben eine Verkaufsfläche bis 25.000 m². Die Erreichbarkeit mit dem öffentlichen Personennahverkehr kann ebenso wichtig sein wie die Erreichbarkeit mit dem Individualverkehr und ist abhängig von der Mikrolage des Shopping Centers. Wenn sich in der sehr nahen Umgebung ein Verkehrsknotenpunkt des öffentlichen Nahverkehrs befindet, sinkt tendenziell die Bedeutung des Individualverkehrs und umgekehrt. Davon ist auch die monetäre Bedeutung des Parkens abhängig.

Shopping Center des Cluster C haben ein eher kleines Einzugsgebiet mit 5-15 minütiger Entfernung mit dem PKW oder öffentlichen Personennahverkehr. Das Einzugsgebiet ist entweder deckungsgleich mit dem Stadt(teil)-Zentrum, in dem es sich befindet oder kreiert ein neues Einzugsgebiet. Der Branchen- und Mietermix im Shopping Center des Cluster C ist eher auf den kurz- bis mittelfristigen Bedarf ausgelegt. Der Kauf von Produkten des kurz- und mittelfristigen Bedarfs ist unabhängiger von der Höhe der Kaufkraft als der Kauf von Gütern des langfristigen Bedarfs. Daher ist die Kaufkraft zwar immer noch wichtig, aber nicht so wichtig wie bei den Shopping Centern des Cluster A und B. Die architektonischen Anforderungen an Shopping Center des Cluster C sind stark abhängig vom Mikrostandort. Aufgrund der Lage in kleineren Zentren bzw. Stadtteilen sind die Anforderungen an die städtebauliche Einbindung zwar höher als beim Cluster B, aber zumeist geringer als beim Cluster A. Die Anforderungen an den Branchen und Mietermix sind ebenfalls geringer, da sie eher auf den kurz- bis mittelfristigen Bedarf ausgelegt sind.

5.5.4 Zusammenfassung der Clusterbildung

Zusammenfassend ist festzustellen, dass sich die Gewichtung von Einflussbereichen und Analysefaktoren in den Bereichen Standort und Immobilie signifikant voneinander unterscheiden können. Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sind unabhängig vom Cluster gleichermaßen relevant. In der Tabelle 41 sind die **Unterschiede der Cluster** hinsichtlich der Analysefaktoren in den Einflussbereichen Standort und Immobilie dargestellt. Faktoren, die gleichermaßen wichtig sind, sind in der Tabelle nicht aufgeführt.

Analysefaktor	Cluster A Große Shopping Center in integrierten Lagen	Cluster B Große Shopping Center in nicht-integrierten Lagen	Cluster C Kleine Shopping Center in integrierten Lagen
2. Standort			
2.1 Lage und Infrastruktur am Mikrostandort <ul style="list-style-type: none"> ▪ Erreichbarkeit ▪ Parkplatzsituation ▪ Lage 	Passantenorientierte Lage Erreichbarkeit mit ÖPNV und mit IV, fußläufiger Verkehr und Fahrradverkehr ebenfalls wichtig Parken oft als zentrale Einnahmequelle Integrierte Lage	Verkehrsorientierte Lage IV deutlich wichtiger als ÖPNV, fußläufiger Verkehr und Fahrradverkehr eher unwichtig Parken kostenlos, gute Parkmöglichkeiten sehr wichtig Nicht integrierte Lage, verkehrliche Anbindung sehr wichtig	Erreichbarkeit mit ÖPNV und IV wichtig, insbesondere die Nähe zu einem ÖPNV Knotenpunkt Bedeutung des Parkens stark abhängig von Mikrolage Integrierte Lage
2.3 Kaufkraftermittlung <ul style="list-style-type: none"> ▪ Einzugsgebiet ▪ Kaufkraft 	Großes Einzugsgebiet, etwa deckungsgleich mit dem Einzugsgebiet der Stadt / Innenstadt Einzugsgebiet bis zu 30-45 minütiger Entfernung Kaufkraft sehr wichtig und mit Auswirkungen auf die Gestaltung des Branchen- und Mietermix	Großes Einzugsgebiet, das durch das Shopping Center erzeugt wird Einzugsgebiet bis zu 45 minütiger Entfernung Kaufkraft sehr wichtig und mit Auswirkungen auf die Gestaltung des Branchen- und Mietermix	Kleines Einzugsgebiet, das ggf. deckungsgleich mit dem Stadtkern ist oder (teilweise) ein eigenes Einzugsgebiet darstellt Einzugsgebiet eher in 5-15 minütiger Entfernung Kaufkraft nicht so wichtig wie bei großen Shopping Centern, da Ausrichtung eher auf den kurzfristigen Bedarf
3. Immobilie			
3.1 Rahmendaten der Immobilie <ul style="list-style-type: none"> ▪ Größe des Shopping Centers ▪ Investitionskosten / Kaufpreis 	Große Shopping Center ab 25.000 m ² Verkaufsfläche sehr hohe Grundstückskosten	Große Shopping Center ab 25.000 m ² Verkaufsfläche moderate Grundstückskosten	Shopping Center bis 25.000 m ² Verkaufsfläche moderate bis hohe Grundstückskosten
3.2 Baulicher Standard und architektonische Gestaltung <ul style="list-style-type: none"> ▪ Räumliche Gestaltung Gemeinflächen ▪ Städtebauliche Einbindung 	Hohe Anforderungen an die architektonische Gestaltung des Shopping Centers und seiner Gemeinflächen Hohe Anforderungen an die städtebauliche Einbindung	Geringere Anforderungen an die architektonische Gestaltung des Shopping Centers und seiner Gemeinflächen Geringe Anforderungen an die städtebauliche Einbindung	Anforderungen an die architektonische Gestaltung des Shopping Centers und seiner Gemeinflächen abhängig vom Standort des Shopping Centers Mittlere Anforderung an die städtebauliche Einbindung
3.3 Management im Betrieb <ul style="list-style-type: none"> ▪ Branchen- und Mietermix 	Sehr hohe Anforderungen an einen aktuellen, breiten und tiefen Branchen- und Mietermix	Sehr hohe Anforderungen an einen aktuellen, breiten und tiefen Branchen- und Mietermix	Güter des kurz- bis mittelfristigen Bedarfs Moderate Anforderungen an den Branchen- und Mietermix

Tabelle 41 Zusammenfassung Clusterbildung

Die Clusterbildung der Shopping Center verdeutlicht, dass die Bedeutung der Einflussbereiche bei allen Shopping Centern gleich ist. Unterschiedlich ist allerdings die Bedeutung der einzelnen Indikatoren. Daher ist eine detaillierte Betrachtung des einzelnen Shopping Centers und der Bedeutung der einzelnen Einflussfaktoren unerlässlich.

Um die Analysefaktoren in die Wirtschaftlichkeitsberechnung zu integrieren, wird im sechsten Kapitel ein detailliertes Wirtschaftlichkeitsmodell entwickelt, in dem sowohl die Analysefaktoren als auch die spezifischen Anforderungen an die Berechnungsmethoden und Kennzahlen berücksichtigt werden.

„Gute Modelle zeichnen sich durch Transparenz und Nachvollziehbarkeit aus. Insbesondere Annahmen, Zusammenhänge und Limitationen müssen offengelegt sein. Solche Modelle laden zum Hinterfragen und Verstehen einer Situation ein, zur Lösung eines Problems.“⁹⁸⁹

6 Implementierung der Ergebnisse im Wirtschaftlichkeitsmodell

Im fünften Kapitel wurden die Analysefaktoren und Indikatoren durch empirische Untersuchungen validiert. Die validierten Analysefaktoren und Indikatoren werden in einem Microsoft-Excel-basierten **Wirtschaftlichkeitsmodell** mit den Ein- und Auszahlungen durch Investitionsrechnungs- und Simulationsverfahren zusammengeführt. Das Wirtschaftlichkeitsmodell ermöglicht eine flexible Wirtschaftlichkeitsberechnung mit unterschiedlichen Investitions- und Prognosezeiträumen. Für die Eingabe der Ein- und Auszahlungen stehen mehrere Möglichkeiten der Strukturierung mit unterschiedlichen Detaillierungsgraden zur Verfügung. So können beispielsweise Baukosten absolut, nach Bruttorauminhalt oder Bruttogeschossfläche sowie nach DIN 276 in der ersten oder zweiten Ebene eingegeben werden. Die Spezifika von Shopping Centern hinsichtlich der Mieteinnahmen und der Kosten für das Center Management im Betrieb sind im Modell durch eine detaillierte Aufschlüsselung der Ein- und Auszahlungen berücksichtigt.

Die Ein- und Auszahlungen fließen in die **Discounted Cash Flow Kalkulation** ein. Sie werden unter Berücksichtigung der Finanzierungsstruktur berechnet und es werden finanz- und immobilienwirtschaftliche Kennzahlen gebildet. Den Eingangsdaten und den gewichteten Analysefaktoren werden Wahrscheinlichkeitsverteilungen zugeordnet und die Kennzahlen einer **Monte-Carlo-Simulation** unterzogen.

Neben den Ein- und Auszahlungen sind die **Analysefaktoren** in ihrer in Abschnitt 5.4.2 dargestellten Struktur im Modell berücksichtigt. In Tabelle 25⁹⁹⁰ sind die Datenreihen und räumlichen Bezüge der Analysefaktoren dargestellt, die durch den Anwender des Modells ausgewählt werden können. Teilweise sind Daten durch den Anwender zu prognostizieren, teilweise sind bereits Prognosen hinterlegt, wie z. B. bei der Bevölkerungsentwicklung. Die Daten fließen als Zu- oder Abschläge in die vier wichtigsten Ein- und Auszahlungen des Modells *Auszahlungen Investitionsphase*, *Einzahlungen Retail Vermietung*, *Einzahlungen Parkplatz Vermietung* sowie *Auszahlungen Betriebsphase* ein. Es besteht die Möglichkeit der

⁹⁸⁹ KURZROCK / PIOSCYK 2013, S. 8.

⁹⁹⁰ Vgl. S. 140 ff.

Wirtschaftlichkeitsberechnung ohne Integration der Analysefaktoren im Basisfall und mit Integration der Analysefaktoren.

Das Wirtschaftlichkeitsmodell bietet durch die flexible Struktur, die Berücksichtigung der Besonderheiten des Shopping Centers sowie die umfassenden Kennzahlen und detaillierten Eingangsdaten für den Investor die Möglichkeit, Investitionen detailliert zu prognostizieren und Auswirkungen unsicherer Eingangsvariablen auf die Wirtschaftlichkeit des Shopping Centers zu berücksichtigen. Durch die Integration des Berechnungsverfahrens von Verkaufspreisen unterstützt das Modell die Einschätzung günstiger Verkaufszeitpunkte. In den folgenden Teilkapiteln wird das Modell detailliert dargestellt und an einem Beispiel validiert. Es stellt eine fundierte Basis für Investitionsentscheidungen bei Projektentwicklungen, Kauf und Revitalisierung von Shopping Centern und eine Unterstützung bei Strategieentwicklung und Investitionsentscheidungen dar.

6.1 Aufbau des Modells

Das Wirtschaftlichkeitsmodell gibt dem Anwender und Entscheider neben den finanz- und immobilienwirtschaftlichen Kennzahlen eine **Übersicht über die zugrundeliegenden Daten und Annahmen**. Dabei ist die Transparenz sichergestellt; Annahmen und feste Eingaben, Prognosewerte und Einschätzungen werden klar voneinander abgegrenzt und die einzelnen Berechnungsschritte können nachvollzogen werden. In den folgenden Abschnitten wird der Aufbau des Modells und der Berechnungen erläutert. Die einzelnen Registerblätter des Modells sind im Anhang 10 dargestellt.

6.1.1 Struktur des Modells

Das Wirtschaftlichkeitsmodell gliedert sich in die Bereiche Erläuterung, Übersicht der Ergebnisse, Kalkulation, Cash Flow- und Kennzahlenberechnung, Analysen, Simulation sowie Analysefaktoren und Indikatoren. In Tabelle 42 sind die Inhalte und Bezeichnungen der einzelnen Registerblätter dargestellt. In den Registerblättern der **Kalkulation** werden die Ein- und Auszahlungen, der Finanzierungsplan sowie die Verkaufserlöse erfasst. Auf dieser Basis werden der **Cash Flow** und daraus abgeleitet die **Kennzahlen** berechnet.

Im **Basisfall** des Cash Flow werden die **Analysefaktoren und ihre Indikatoren** nicht berücksichtigt; sie werden im Bereich Analysen in den Cash Flow integriert. Die den Analysefaktoren zugeordneten Indikatoren sind entweder statistische Daten oder qualitative Daten, die in Nutzwertanalysen bewertet werden. Der Ein- und Auszahlungen, die Fremdkapitalzinsen, die Verteilung von Eigen- und Fremdkapital und die Analysefaktoren werden einer

Monte-Carlo-Simulation unterzogen, um die Auswirkungen von Schwankungen unsicherer Ein- und Auszahlungen sowie Finanzierungsbedingungen darzustellen.

Bereich	Inhalt	Name Registerblatt
Erläuterung	Erläuterung zur Anwendung des Modells	Erläuterung zum Modell
Übersicht	Zusammenfassung	Zusammenfassung
	Projektübersicht	Projektübersicht
Kalkulation	Auszahlungen in der Investitionsphase	Auszahlungen Investitionsphase
	Finanzierungsplan über die Bauphase	Finanzierungsplan
	Auszahlungen in der Betriebsphase	Auszahlungen Betriebsphase
	Auszahlungen für Revitalisierung	Auszahlungen Revitalisierung
	Einzahlungen aus dem Gebäudebetrieb (Mietzahlungen)	Einzahlungen Betriebsphase 1 Einzahlungen Betriebsphase 2 Einzahlungen Betriebsphase 3
Cash Flow und Kennzahlenberechnung	Cash Flow und Kennzahlenberechnung	Cash Flow
Analysen	Integration der Analysefaktoren in die Cash Flow Berechnung	Cash Flow Analysefaktoren
Simulation	Monte-Carlo-Simulation unsicherer Eingangsparameter Basisfall	Cash Flow Simulation
	Monte-Carlo-Simulation unsicherer Eingangsparameter nach Integration der Analysefaktoren	Cash Flow Simulation Analysefaktoren
Analysefaktoren und Indikatoren	Zusammenstellung aller Analysefaktoren	Analysefaktoren
	Übersicht Analysefaktoren der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen	1 WirtRahmenbed.
	Übersicht Analysefaktoren der konjunkturellen Rahmenbedingungen	Konjunkt. Rahmenbed.
	Bruttoinlandsprodukt	Bruttoinlandsprodukt
	Produktionspotenzial	Produktionspotenzial
	ifo-Geschäftsklima	ifo-Geschäftsklima
	Vertrauensindikatoren	Vertrauensindikatoren
	Übersicht Analysefaktoren der finanz- und immobilienwirtschaftlichen Rahmenbedingungen	Finanzwirt. Rahmenbed.
	Refinanzierungszinssatz	Refinanzierungszinssatz
	Deutscher Immobilien Index	DIX
	Übersicht Analysefaktoren des Markts und Wettbewerbs	Markt Wettbewerb
	Flächenentwicklung des Einzelhandels und der Anzahl an Shopping Centern	Flächenentwicklung
	Zusammenstellung aller Shopping Center und Fachmarktzentren in Deutschland	Shopping Center
	Nutzwertanalyse für die qualitative Wettbewerbsanalyse stationärer Konkurrenten	Qual. Wettbew. Analyse
	Versandhandel und E-Commerce	Einzelhandel

WIRTSCHAFTLICHKEITSMODELL

Inhalt	Name Registerblatt
Übersicht Analysefaktoren des Standorts	2 Standort
Zusammenfassung der Nutzwerte für Verkehrssituation und Grundstück	Lage und Infrastruktur
Nutzwertanalyse für die qualitative Analyse der Verkehrssituation	Verkehrssituation
Nutzwertanalyse für die qualitative Analyse des Grundstücks	Grundstück
Zusammenfassung der Nutzwerte für die Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft	Rahmenbed. Regionalwirtschaft
Übersicht Analysefaktoren der Bevölkerungsstruktur	Bevölkerungsstruktur
Einwohnerprognose	Prognose Einwohner
Bevölkerungsvorausberechnung	Bevölkerungsvorausberechnung
Übersicht Analysefaktoren der Beschäftigungsstruktur	Beschäftigungsstruktur
Arbeitslosenquote	Arbeitslosenquote
Hochqualifizierte Beschäftigte	Erwerbstätige Qualifikation
Beschäftigte nach Sektoren	Beschäftigte nach Sektoren
Übersicht Analysefaktoren der Kaufkraft und des Umsatzes	Kaufkraft und Umsatz
Einzugsgebiet	Einzugsgebiet
Kaufkraft und Kaufkraftkennziffern	Konsumausgaben
Umsatzabschätzung	Umsatzabschätzung
Übersicht Analysefaktoren der Immobilie	3 Immobilie
Zusammenfassung der Nutzwerte für den baulichen Standard und die architektonische Gestaltung	Baul. Standard arch. Gestaltung
Nutzwertanalyse für die qualitative Analyse des baulichen Standards	Baulicher Standard
Nutzwertanalyse für die qualitative Analyse der architektonischen Gestaltung	Architektonische Gestaltung
Zusammenfassung der Nutzwerte für die Bereiche des Managements im Betrieb	Management im Betrieb
Nutzwertanalyse für die qualitative Analyse des Marketings	Marketing
Nutzwertanalyse für die qualitative Analyse des Vermietungsmanagements	Vermietungsmanagement
Nutzwertanalyse für die qualitative Analyse des Mietermanagements	Mietermanagement
Nutzwertanalyse für die qualitative Analyse des operativen Facility Managements	Operatives FM

Tabelle 42 Struktur des Wirtschaftlichkeitsmodells

6.1.2 Anwendung des Wirtschaftlichkeitsmodells

Das Wirtschaftlichkeitsmodell ist flexibel anwendbar und für **Wirtschaftlichkeitsberechnungen** mit einer Investitionsphase von bis zu 10 Jahren sowie einer Betriebsphase von bis zu 30 Jahren angelegt. Die Eingabe einer Wirtschaftlichkeitsberechnung ist zügig durchführbar und dauert zwischen etwa 2-3 Stunden und 1-2 Arbeitstagen. Die große Schwankungsbreite entsteht durch die unterschiedlichen Eingabe- und Detaillierungsmöglichkeiten, die in den folgenden Abschnitten dargestellt werden.

Es besteht außerdem die Möglichkeit, die **Ein- und Auszahlungen** über die Betrachtungszeit zu variieren. So können Durchschnittswerte über die Betrachtungszeit, z. B. im frühen Stadium der Projektplanung, oder bei weiterer Detaillierung für jedes Jahr einzelne Werte eingegeben werden. Die Eingabe ist für den Anwender einfach möglich, da die Eingabefelder farbig markiert sind und die Berechnungen automatisch durchgeführt werden. Die Anzahl der Eingabefelder schwankt je nach Detaillierungstiefe der Eingabe. Die **Detaillierungstiefe** der Eingabe der Ein- und Auszahlungen im Modell ist vom Anwender je nach Informations- und Planungsstand auszuwählen. Dazu wurden in den Registerblättern der Ein- und Auszahlungen Makros programmiert, die die schnelle Auswahl der jeweiligen Detaillierungstiefe ermöglichen.

Bei einigen **Analysefaktoren** sind durch den Anwender **Prognosen** durchzuführen. Dabei besteht die Möglichkeit einer freien Eingabe von Werten und einer prozentualen oder linearen Veränderung der Werte über die Jahre. Der Anwender hat die Möglichkeit, für alle hinterlegten Prognosemöglichkeiten Szenarien zu erstellen und ein Szenario auszuwählen. Die Ein- und Auszahlungen sowie Analysefaktoren werden in der **Cash Flow Berechnung** zusammengeführt. Außerdem werden in der Cash Flow Berechnung Kennzahlen ermittelt und die Monte-Carlo-Simulationen durchgeführt.

Durch **Ergebnisblätter** für jeden Bereich, in denen die Annahmen und Prognosen jeweils automatisch übersichtlich zusammengestellt werden, können auch Teilaspekte wie z. B. die Wettbewerbsentwicklung, die Standortanalyse oder die Qualität der Immobilie einzeln betrachtet werden, ohne das gesamte Wirtschaftlichkeitsmodell zu nutzen. Dies ist beispielsweise sinnvoll, wenn erste Einschätzungen über Teilaspekte der Wirtschaftlichkeit durchgeführt werden sollen, ohne bereits die vollständige Wirtschaftlichkeitsberechnung durchzuführen. In einer umfassenden **Projektübersicht** werden die Ergebnisse der Wirtschaftlichkeitsberechnungen dargestellt. Die wichtigsten Ergebnisse sind in einer **Zusammenfassung** abgebildet.

Die **Flexibilität** des Wirtschaftlichkeitsmodells ermöglicht zügige Wirtschaftlichkeitsberechnungen mit einem hohen **Detaillierungsniveau**, Kennzahlen und Simulationsmöglichkeiten und einer **Vergleichbarkeit** von Shopping Centern bei einer gleichzeitigen Möglich-

keit der Berücksichtigung der Individualität jeder Immobilie und seines Standorts. In den folgenden Abschnitten wird die Struktur des Wirtschaftlichkeitsmodells und seine Berechnungssystematik detailliert dargestellt.

6.1.3 Kalkulation der Ein- und Auszahlungen

Zur Ermittlung des Cash Flows sind zunächst die Ein- und Auszahlungen zu bestimmen. Die Einzahlungen werden aufgrund der hohen Anzahl an Mietverträgen, Mietern und Mietflächen aufgeteilt und gliedern sich in *Einzahlungen Retail Vermietung*, *Einzahlungen Parkplatz Vermietung* sowie *Einzahlungen sonstige Vermietung* sowie den Verkaufserlös. Die Auszahlungen gliedern sich in die *Auszahlungen Investitionsphase*, *Auszahlungen Betriebsphase* inkl. Finanzierung und Absicherung sowie *Auszahlungen für Revitalisierung*.⁹⁹¹ Außerdem wird der Finanzierungsplan dargestellt. Die Struktur der Kalkulation ist in den folgenden Abschnitten dargestellt.

6.1.3.1 Auszahlungen in der Investitionsphase

Für die Investitionsphase wird ein Zeitraum von bis zu 10 Jahren zugrunde gelegt. Die Investitionskosten werden nach **Planungs- und Baukosten** aufgeschlüsselt. Die Planungskosten wiederum werden in sonstige Projektkosten (intern) und Planungskosten (extern) gegliedert. Es sind für die Investitionskosten Eingabemöglichkeiten mit unterschiedlichen Detaillierungsgraden hinterlegt. Je nach Detaillierungstiefe sind unterschiedliche Bezugsgrößen wählbar. Bei den *Auszahlungen Investitionsphase* kann etwa eine pauschale Eingabe der Investitionskosten, eine Eingabe nach Bruttorauminhalt, eine Eingabe nach Bruttogrundfläche sowie eine Eingabe nach DIN 276 in der ersten oder zweiten Ebene gewählt werden. Die einzelnen Möglichkeiten haben wiederum über die Betrachtungsdauer unterschiedliche Detaillierungsgrade. So kann eine gleichmäßig auf die Jahre aufgeteilte Gesamtsumme oder jedes Jahr separat eingegeben werden. Die dargestellten Eingabemöglichkeiten ermöglichen die Auswahl einer für den Planungsstand geeigneten Detaillierungstiefe (siehe Abbildung 20).

⁹⁹¹ Vgl. S. 141 ff.

Planungskosten				
Sonstige Projektkosten (intern)				
pauschal	durchschnittliche Verteilung eines Gesamtwerts je Jahr	1	2	... 10 Jahre
	manuelle Eingabe pro Jahr	1	2	... 10 Jahre
detailliert	1. Nach Funktionen interner Stellen, z. B. Projektentwicklung, Marketing etc. Stundensatz x Stunden je Jahr 2. Sonstige Kosten für Genehmigungen etc.	1	2	... 10 Jahre
Planungskosten (extern)				
pauschal	durchschnittliche Verteilung eines Gesamtwerts je Jahr	1	2	... 10 Jahre
	manuelle Eingabe pro Jahr	1	2	... 10 Jahre
detailliert	nach Funktionen externer Stellen, z. B. Architekt, Fachplaner, etc. Stundensatz x Stunden je Jahr	1	2	... 10 Jahre
Baukosten				
pauschal	durchschnittliche Verteilung eines Gesamtwerts je Jahr	1	2	... 10 Jahre
	manuelle Eingabe pro Jahr	1	2	... 10 Jahre
BRI	durchschnittliche Verteilung eines Gesamtwerts je Jahr	1	2	... 10 Jahre
	manuelle Eingabe pro Jahr	1	2	... 10 Jahre
BGF	durchschnittliche Verteilung eines Gesamtwerts je Jahr	1	2	... 10 Jahre
	manuelle Eingabe pro Jahr	1	2	... 10 Jahre
DIN 276	Gliederung nach DIN 276 1. Ebene			
	durchschnittliche Verteilung eines Gesamtwerts je Jahr	1	2	... 10 Jahre
	manuelle Eingabe pro Jahr	1	2	... 10 Jahre
	Gliederung nach DIN 276 2. Ebene			
	durchschnittliche Verteilung eines Gesamtwerts je Jahr	1	2	... 10 Jahre
	manuelle Eingabe pro Jahr	1	2	... 10 Jahre

Abbildung 20 Struktur der Kalkulationsmöglichkeiten Investitionsphase

6.1.3.2 Finanzierungsplan

Die Aufstellung des **Finanzierungsplans** ist ein wesentlicher Teil der Wirtschaftlichkeitsberechnung bei einer Investition. Im Finanzierungsplan wird die Finanzierung nach ihrer Mittelherkunft aufgeschlüsselt. Dabei decken das Eigen- und Fremdkapital die Investitions- und Finanzierungskosten. Es werden in der Investitionsphase Mittel zur Verfügung gestellt, die in der Betriebsphase oder bei Verkauf des Shopping Centers zuzüglich Zinszahlungen getilgt werden. Neben dem **Eigenkapital** des Investors kann Eigenkapital durch weitere Eigenkapitalgeber zur Verfügung gestellt werden. Außerdem ist das **Mezzanine-Kapital** als Ersatz von Eigenkapital zu nennen, dessen Verzinsungsansprüche von der Höhe zwischen denen des Eigen- und Fremdkapitals liegen. Das **Fremdkapital** wird von Fremdkapitalgebern, z. B. Banken bezogen.

Es besteht im Wirtschaftlichkeitsmodell die Möglichkeit, die Auszahlungen prozentual oder nach Summen auf die Geldgeber aufzuteilen. Die Aufteilung des zur Verfügung gestellten

Kapitals auf die einzelnen Jahre der Investitionsphase kann wiederum entweder prozentual oder manuell durchgeführt werden (siehe Abbildung 21).

Finanzierungsplan				
Finanzierung nach Geldgebern				
Eigenkapitalanteil	prozentuale oder Summen-Eingabe	1	2	... 10 Jahre
Weiterer Investor 1	prozentuale oder Summen-Eingabe	1	2	... 10 Jahre
Weiterer Investor 2	prozentuale oder Summen-Eingabe	1	2	... 10 Jahre
Weiterer Investor 3	prozentuale oder Summen-Eingabe	1	2	... 10 Jahre
Mezzanine-Kapital 1	prozentuale oder Summen-Eingabe	1	2	... 10 Jahre
Mezzanine-Kapital 2	prozentuale oder Summen-Eingabe	1	2	... 10 Jahre
Fremdkapital 1	prozentuale oder Summen-Eingabe	1	2	... 10 Jahre
Fremdkapital 2	prozentuale oder Summen-Eingabe	1	2	... 10 Jahre
Verteilung der Auszahlungen im Zeitraum der Investitionsphase				
Verteilung der Investitionssumme je Jahr gemäß Anteil des Geldgebers				
manuelle Eingabe pro Jahr				

Abbildung 21 Struktur Finanzierungsplan Auszahlungen Investitionsphase

In der Bauphase kann mit zwei Zinssätzen und in der Betriebsphase mit einem Zinssatz je Fremd- bzw. Mezzanine-Kapitalgeber kalkuliert werden. Die Berechnung von Zins und Tilgung wird in der Cash Flow Kalkulation durchgeführt.

6.1.3.3 Auszahlungen Betriebsphase

Die *Auszahlungen Betriebsphase* werden in Auszahlungen für das Center Management, das Facility Management und den Betrieb sowie die Versicherungen und sonstige Kosten gegliedert (siehe Abbildung 22). Die Kosten für das **Center Management** beinhalten die Personalkosten für das Shopping Center und die Kosten für das Marketing. Sie können entweder jährlich oder über einen Durchschnittswert eingegeben werden. Die Personalkosten können darüber hinaus einzelnen Positionen bzw. Funktionen mit hinterlegten Jahresgehältern zugeordnet werden.

Die Kosten für das **Facility Management** sind überwiegend auf die Mieter umlegbar. Die umlegbaren Kosten sind nicht erfolgswirksam für den Investor. Daher werden im Wirtschaftlichkeitsmodell nur die Kosten des Facility Managements berücksichtigt, die nicht umlegbar sind und beim Investor verbleiben. Sie sind mit einem Durchschnittswert oder pro Jahr einzugeben. Außerdem besteht eine Detaillierungsmöglichkeit nach technischem und infrastrukturellem Facility Management und Medienverbräuchen für Gas, Strom, Wasser etc. Über die Wartung hinausgehende Instandhaltungs- und Instandsetzungskosten werden separat kalkuliert. Es besteht die Möglichkeit der Eingabe eines Durchschnittswerts, eines jährlichen Durchschnittswerts pro m² Mietfläche oder eines manuellen Werts pro Jahr. Die letzte Grup-

pe der *Auszahlungen Betriebsphase* sind **Versicherungen und sonstige Kosten**. Sie können mit einem jährlichen Durchschnittswert oder jährlich eingegeben werden. Die einzelnen Zahlungsreihen können jeweils mit einem jährlichen prozentualen Wert indexiert werden, um Teuerungsraten einzelner Kosten berücksichtigen zu können.

Auszahlungen Betriebsphase				
Center Management				
Auszahlungen für Personalkosten Center Management				
pauschal	durchschnittliche Verteilung eines Gesamtwerts je Jahr	1	2	... 30 Jahre
detailliert	Personalkosten Bruttojahresgehalt mit Arbeitgeberanteil nach Funktionen pro Jahr	1	2	... 30 Jahre
Auszahlungen für Marketing				
pauschal	durchschnittliche Verteilung eines Gesamtwerts je Jahr	1	2	... 30 Jahre
	manuelle Eingabe pro Jahr	1	2	... 30 Jahre
Facility Management und Betrieb				
Auszahlungen für Facility Management (nicht umlegbare Kosten)				
pauschal	durchschnittliche Verteilung eines Gesamtwerts je Jahr	1	2	... 30 Jahre
	manuelle Eingabe pro Jahr	1	2	... 30 Jahre
detailliert	Auszahlungen gegliedert nach infrastrukturellem Facility Management, technischem Facility Management und Medienverbräuchen (Pauschalbetrag je Jahr oder jährliche Eingabe)	1	2	... 30 Jahre
Auszahlungen für Instandhaltung und Instandsetzung in der Betriebsphase				
pauschal	durchschnittliche Verteilung eines Gesamtwerts je Jahr	1	2	... 30 Jahre
	jährlicher Durchschnittswert pro Quadratmeter Mietfläche	1	2	... 30 Jahre
	manuelle Eingabe pro Jahr	1	2	... 30 Jahre
Versicherungen und sonstige Kosten				
Auszahlungen für Versicherungen				
pauschal	durchschnittliche Verteilung eines Gesamtwerts je Jahr	1	2	... 30 Jahre
	manuelle Eingabe pro Jahr	1	2	... 30 Jahre
Auszahlungen für sonstige Kosten				
pauschal	durchschnittliche Verteilung eines Gesamtwerts je Jahr	1	2	... 30 Jahre
	manuelle Eingabe pro Jahr	1	2	... 30 Jahre
Indexierung der Auszahlungen				
Möglichkeit der prozentualen Indexierung von jedem jährlichen Wert der dargestellten Auszahlungen				

Abbildung 22 Struktur Auszahlungen Betriebsphase

6.1.3.4 Auszahlungen Revitalisierung

Im Laufe der Betriebszeit sind in einem Shopping Center Revitalisierungsmaßnahmen durchzuführen. **Revitalisierungsmaßnahmen** verursachen höhere Kosten als Instandsetzungsmaßnahmen und zielen auf die Attraktivitätssteigerung des Shopping Centers für Kun-

den und Mieter ab. Revitalisierungsmaßnahmen sind beispielsweise Veränderungen von Zuschnitten einzelner Ladenlokale, optische Veränderungen des Shopping Centers, seiner Werbeanlagen, Wegeführung oder Eingänge oder die Modernisierung technischer Anlagen.⁹⁹² Im Modell besteht die Möglichkeit einer jährlichen Eingabe eines Revitalisierungsbudgets (siehe Abbildung 23).

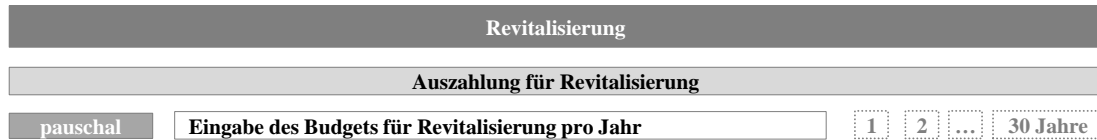


Abbildung 23 Struktur Auszahlungen Revitalisierung

Es wird empfohlen, ein jährliches Revitalisierungsbudget für Änderungen bei Mieterwechseln sowie für alle etwa 10 bis 15 Jahre auftretenden größeren Revitalisierungsmaßnahmen einzuplanen. Es ist erkennbar, dass sich die Revitalisierungszyklen von Shopping Center tendenziell verkürzen, was in der Planung der Revitalisierungsbudgets berücksichtigt werden sollte.

6.1.3.5 Einzahlungen Betriebsphase

Die Einzahlungen in der Betriebsphase gliedern sich in die Bereiche *Einzahlungen Retail Vermietung*, *Einzahlungen Parkplatz Vermietung* sowie *Einzahlungen sonstige Vermietung* (siehe Abbildung 24). Dabei stellen die *Einzahlungen Retail Vermietung* die wichtigsten Einzahlungen im Wirtschaftlichkeitsmodell dar.⁹⁹³ Für alle Bereiche bestehen die Möglichkeit der Eingabe eines pauschalen Gesamtwertes der Mieteinnahmen, der sich auf die Jahre des Betriebszeitraums gleichmäßig verteilt sowie die Möglichkeit der individuellen Eingabe einer Summe pro Jahr. Bei den *Einzahlungen Retail Vermietung* und sonstiger Vermietung besteht des Weiteren die Möglichkeit einer Eingabe eines durchschnittlichen Werts pro m² Mietfläche und bei den *Einzahlungen Parkplatz Vermietung* die Eingabe eines Werts pro Stellplatz.

Die *Einzahlungen Retail Vermietung* als wichtigste Einzahlungen im Wirtschaftlichkeitsmodell können außerdem detailliert prognostiziert und kalkuliert werden. Dabei wird die Miete pro Mieteinheit inklusive **Mietsteigerung** für jeden Mietvertrag berechnet. Liegen keine Mietverträge im Shopping Center vor, so können zur Festlegung eines Mietzinses Mietverträge von Vergleichsimmobilien berücksichtigt werden.⁹⁹⁴ Es ist dabei zu beachten, dass die

⁹⁹² Vgl. S. 14 ff.

⁹⁹³ Vgl. BRÜHL/BÖRGEL 2009, S. 115.

⁹⁹⁴ Vgl. BRÜHL/BÖRGEL 2009, S. 115.

Miethöhe je nach Mieter, Branche des Mieters, Vertragsdauer und Größe des Ladenlokals stark schwanken können. Läuft ein Mietvertrag aus, so können im Modell drei Nachvermietungsperioden mit insgesamt bis zu 30 Jahren Betrachtungsdauer angenommen werden, jeweils mit **Miethöhe**, **Mietdauer** und **Mietsteigerung**. Durch die prozentuale Annahme einer **Nachvermietungswahrscheinlichkeit** wird das Risiko eines Leerstands bzw. Mietausfalls im Cash Flow berücksichtigt (siehe Abbildung 24).

Vermietung				
Einzahlungen aus Retail Vermietung				
pauschal	durchschnittliche Verteilung eines Gesamtwerts je Jahr inkl. Mietsteigerung	1	2	... 30 Jahre
	manuelle Eingabe pro Jahr	1	2	... 30 Jahre
	gleichmäßige Verteilung nach Euro / m ² Mietfläche inkl. Mietsteigerung	1	2	... 30 Jahre
detailliert	Einzahlungen aus Retail Vermietung detailliert mit Angaben zu - m ² Mietfläche - Mietfläche [Euro / m ²] - Dauer der Vertragslaufzeit - Prozentuale Mietsteigerung pro Jahr bis zu drei prognostizierte Nachvermietungen nach Vertragslaufzeit mit Angaben zu - Nachvermietungswahrscheinlichkeit - m ² Mietfläche - Mietfläche [Euro / m ²] - Dauer der Vertragslaufzeit - Prozentuale Mietsteigerung pro Jahr	1	2	... 30 Jahre
Einzahlungen aus Parkplatz Vermietung				
pauschal	Durchschnittliche Verteilung eines Gesamtwerts je Jahr inkl. Mietsteigerung	1	2	... 30 Jahre
	manuelle Eingabe pro Jahr	1	2	... 30 Jahre
	Pauschale Verteilung nach Euro / Stellplatz inkl. Mietsteigerung	1	2	... 30 Jahre
Einzahlungen aus Vermietung sonstiger Flächen				
pauschal	durchschnittliche Verteilung eines Gesamtwerts je Jahr, inkl. Mietsteigerung	1	2	... 30 Jahre
	manuelle Eingabe pro Jahr	1	2	... 30 Jahre
	Pauschale Verteilung nach Euro / MF sonstiger Flächen, inkl. Mietsteigerung	1	2	... 30 Jahre

Abbildung 24 Struktur Einzahlungen Betriebsphase

Die Wahrscheinlichkeit einer Weitervermietung an den gleichen Mieter hängt u. a. von seiner Umsatzmietbelastung ab, d. h. vom Verhältnis der Miete zum Umsatz des Mieters. BRÜHL / BÖRGEL benennen eine Umsatzmietbelastung eines Mieters von mehr als 10 % als so hoch, dass ein nachhaltiger Betrieb vermutlich nicht aufrechterhalten werden kann; in diesem Fall empfehlen sie die Senkung der Wahrscheinlichkeit einer Mietervertragsverlängerung auf 0-25 %.⁹⁹⁵ Ein übergreifendes **Mietausfallwagnis** wird nicht vorgesehen, um eine

⁹⁹⁵ Vgl. BRÜHL / BÖRGEL 2009, S. 115.

doppelte Berücksichtigung zu vermeiden. Es sind im Modell **250 Mieteinheiten** angelegt, die nach dieser Systematik kalkuliert werden können.

6.1.4 Cash Flow und Kennzahlenberechnung

Aus den Ein- und Auszahlungen des Wirtschaftlichkeitsmodells wird der Cash Flow saldiert. Der Saldo des Cash Flow abzüglich der Fremdkapitalkosten wird mit einem Kalkulationszinssatz für das Eigenkapital abgezinst, um den Kapitalwert zu erhalten. Auf dieser Basis werden die finanz- und immobilienwirtschaftlichen Kennzahlen berechnet.

In der Literatur sind für die Dauer einer Zukunftsprognose Angaben zwischen fünf und 20 Jahren zu finden,⁹⁹⁶ in den Expertengesprächen werden Probleme mit Prognosen von mehr als 10 Jahren genannt, allerdings aufgrund der langen Lebenszyklen und Haltezeiträumen auch die Notwendigkeit langfristiger Wirtschaftlichkeitsberechnungen.⁹⁹⁷ Im Wirtschaftlichkeitsmodell ist die Möglichkeit gegeben, eine bis zu 10-jährige Investitionsphase und eine bis zu 30-jährige Betriebsphase abzubilden. So hat der Investor die Möglichkeit, unterschiedlich kurz- und langfristige Szenarien zu berechnen.

6.1.4.1 Cash Flow Berechnung

In die Berechnung des Cash Flow fließen die Ergebnisse der **Ein- und Auszahlungen** der Investitions- und der Betriebsphase inkl. des Verkaufserlöses⁹⁹⁸ ein. Sie werden für jede Periode summiert und in der **Cash Flow Berechnung** zusammengeführt. Die Summe ergibt den Cash Flow vor Finanzierung (siehe Abbildung 25).

⁹⁹⁶ Vgl. METZNER 2002, S. 241.

⁹⁹⁷ Vgl. S. 187 ff.

⁹⁹⁸ Die Berechnung des Verkaufserlöses wird in Abschnitt 6.1.4.3 dargestellt. Vgl. S. 235.

Cash Flow vor Finanzierung									
	Investitionsphase					Betriebsphase			
Investitionsphase									
Baukosten	Σ	1	2	...	10				
Planungskosten	Σ	1	2	...	10				
Sonstige Projektkosten (intern)	Σ	1	2	...	10				
Cash Flow Investitionsphase	Σ	1	2	...	10				
Betriebsphase									
Einzahlungen Retail Vermietung		1	2	...		30 Jahre			
Einzahlungen Parkplatz Vermietung		1	2	...		30 Jahre			
Einzahlungen Vermietung sonstiger Flächen		1	2	...		30 Jahre			
Cash Flow Einzahlungen aus Vermietung		1	2	...		30 Jahre			
Verkaufserlöse		1	2	...		30 Jahre			
Cash Flow Einzahlungen aus Verkaufserlösen		1	2	...		30 Jahre			
Auszahlungen für Personalkosten und Centermanagement		1	2	...		30 Jahre			
Auszahlungen für Marketing		1	2	...		30 Jahre			
Auszahlungen für Facility Management		1	2	...		30 Jahre			
Auszahlungen für Instandhaltung und Instandsetzung		1	2	...		30 Jahre			
Auszahlungen für Versicherungen		1	2	...		30 Jahre			
Auszahlungen für sonstige Kosten		1	2	...		30 Jahre			
Cash Flow Auszahlungen für Betriebskosten		1	2	...		30 Jahre			
Auszahlungen für Revitalisierung		1	2	...		30 Jahre			
Cash Flow Auszahlungen für Revitalisierung		1	2	...		30 Jahre			
Cash Flow vor Finanzierung	Σ	1	2	...	10	1	2	...	30 Jahre

Abbildung 25 Struktur Cash Flow vor Finanzierung

Die im Finanzierungsplan dargestellte Kapitalstruktur und die damit verbundenen Verzinsungsansprüche werden im Cash Flow berücksichtigt um den Cash Flow nach Finanzierung zu erhalten (siehe Abbildung 26). Für das Fremdkapital und Mezzanine-Kapital fallen **Verzinsungsansprüche** an. Für die Eigenkapitalgeber und die weiteren Investoren werden keine direkten Verzinsungsansprüche angenommen, da sie am Gewinn des Shopping Centers beteiligt werden.

In der Investitionsphase wird Kapital aufgenommen. Es wird im Wirtschaftlichkeitsmodell angenommen, dass die Zinszahlungen und die Tilgung des aufgenommenen Kapitals erst in der Betriebsphase anfallen. Die in der Bauphase anfallenden Zinsen kumulieren sich bis zum Ende der Investitionsphase. Während der Investitionsphase besteht im Modell die Möglichkeit, **zwei Zinssätze** für das Fremdkapital zu hinterlegen. So können Zwischenfinanzierungen oder sich verändernde Konditionen berücksichtigt werden. In der Betriebsphase wird eine Annuität über den betrachteten Betriebszeitraum berechnet, mit der das Fremdkapital zum Ende der Betrachtungsdauer vollständig getilgt ist. Veränderungen des Eigenkapitals sind im Wirtschaftlichkeitsmodell in jedem Jahr der Betrachtung möglich.

Cash Flow nach Finanzierung									
	Investitionsphase					Betriebsphase			
Cash Flow vor Finanzierung	Σ	1	2	...	10	1	2	...	30 Jahre
Eigenkapital	Σ	1	2	...	10	1	2	...	30 Jahre
Veränderung Eigenkapital	Σ	1	2	...	10	1	2	...	30 Jahre
Weiterer Investor 1	Σ	1	2	...	10	1	2	...	30 Jahre
Veränderung Investor 1	Σ	1	2	...	10	1	2	...	30 Jahre
Weiterer Investor 2	Σ	1	2	...	10	1	2	...	30 Jahre
Veränderung Investor 2	Σ	1	2	...	10	1	2	...	30 Jahre
Weiterer Investor 3	Σ	1	2	...	10	1	2	...	30 Jahre
Veränderung Investor 3	Σ	1	2	...	10	1	2	...	30 Jahre
Mezzanine Kapital 1	Σ	1	2	...	10	1	2	...	30 Jahre
Veränderung Mezzanine Kapital 1	Σ	1	2	...	10	1	2	...	30 Jahre
Mezzanine Kapital 2	Σ	1	2	...	10	1	2	...	30 Jahre
Veränderung Mezzanine Kapital 2	Σ	1	2	...	10	1	2	...	30 Jahre
Fremdkapital 1	Σ	1	2	...	10	1	2	...	30 Jahre
Zinsen Investitionsphase 1	Σ	1	2	...	10				
Zinsen Investitionsphase 2	Σ	1	2	...	10				
Zinsen Betriebsphase						1	2	...	30 Jahre
(Annuität)						1	2	...	30 Jahre
Tilgung						1	2	...	30 Jahre
Fremdkapital 2	Σ	1	2	...	10	1	2	...	30 Jahre
Zinsen Investitionsphase 1	Σ	1	2	...	10				
Zinsen Investitionsphase 2	Σ	1	2	...	10				
Zinsen Betriebsphase						1	2	...	30 Jahre
(Annuität)						1	2	...	30 Jahre
Tilgung						1	2	...	30 Jahre
Cash Flow nach Finanzierung	Σ	1	2	...	10	1	2	...	30 Jahre

Abbildung 26 Struktur Cash Flow nach Finanzierung

Der Cash Flow nach Finanzierung wird zur Ermittlung der Kennzahlen mit einem zu definierenden Diskontierungszinssatz abgezinst. Die Berechnung des Cash Flow vor und nach Finanzierung bildet die Grundlage für die Ermittlung der immobilien- und finanzwirtschaftlichen Kennzahlen.

6.1.4.2 Kennzahlenberechnung

In Abschnitt 2.4.5⁹⁹⁹ wurden Kennzahlen dargestellt und auf ihre Eignung für die Wirtschaftlichkeitsberechnung hin bewertet. Es wird zwischen dynamischen und statischen Kennzahlen zu unterscheiden. Die dynamischen Kennzahlen berücksichtigen die Wertentwicklung im Zeitverlauf. Dies sind der Return on Equity, der Return on Investment und der Kapitalwert. Außerdem werden günstige Verkaufszeitpunkte berechnet. Die statischen Kennzahlen werden jährlich ermittelt und geben Verhältniswerte an. Diese sind die Eigenkapitalrentabilität, die Gesamtkapitalrentabilität sowie die Brutto- und Nettomietrendite. Durch eine Durchschnittsbildung kann ein Wert über die Betrachtungsdauer ermittelt werden. Die Kennzahlen sind in Abbildung 27 dargestellt.

⁹⁹⁹ Vgl. S. 55 ff.

Kennzahlenberechnung				
Dynamische Kennzahlen				
Return on Equity [%]				
Return on Investment [%]				
Kapitalwert (NPV) [Euro]				
Return on Equity zum günstigen Verkaufszeitpunkt [%]				
Statische Verhältniskennzahlen				
Eigenkapitalrentabilität [%]	Durchschnitt	1	2	... 30 Jahre
Gesamtkapitalrentabilität [%]	Durchschnitt	1	2	... 30 Jahre
Bruttomietrendite [%]	Durchschnitt	1	2	... 30 Jahre
Nettomietrendite [%]	Durchschnitt	1	2	... 30 Jahre
Debt Service Cover Ratio (Schuldendienstdeckungsgrad) [-]	Durchschnitt	1	2	... 30 Jahre

Abbildung 27 Struktur der Kennzahlen im Basisfall

6.1.4.3 Prognose eines günstigen Verkaufszeitpunkts

Neben den Kennzahlen der Wirtschaftlichkeitsberechnung über den Betrachtungszeitraum ist die Prognose eines günstigen Verkaufszeitpunkts wichtig für die Durchführung strategischer Investitionsentscheidungen. Um einen günstigen Verkaufszeitpunkt zu ermitteln, wurde – wie in Abschnitt 2.4.6¹⁰⁰⁰ dargestellt – die in der Wissenschaft und Praxis dargestellte Berechnung der Verkaufspreise mit den Mietzahlungen des jeweiligen Jahres und dem Kehrwert der Käufermietrendite als nicht ausreichend genau bewertet. Daher wird in dieser Arbeit zur **Wirtschaftlichkeit des Verkaufs** ein erweitertes Verfahren entwickelt.

Zunächst wird dazu der **Kalkulationszinssatz** des Käufers prognostiziert. Bestehende Shopping Center sind an ihrem Standort etabliert und im besten Fall optimiert. Es bestehen zu meist längerfristige Mietverträge und Informationen zu Kosten, Markt und Wettbewerb, so dass das Risiko einer geringeren Wirtschaftlichkeit als prognostiziert kleiner ist als bei Projektentwicklungen, bei denen diese Informationen nicht vorliegen. Daher wird der Kalkulationszinssatz der Marktlage entsprechend gewählt. In der Regel wird der Kalkulationszinssatz aufgrund der geringeren Risiken eines langfristig bestehenden Shopping Centers geringer sein als bei einer Projektentwicklung. Die Höhe des Kalkulationszinssatzes des Käufers ist demnach abhängig von der Ausprägung und Prognose der Analysefaktoren am Standort des Shopping Centers, aber auch von der Lage am Shopping Center Markt. Wird die Marktsituation durch die Investoren positiv bewertet, so wird der Kalkulationszinssatzes des Käufers stärker vermindert und der Kaufpreis entsprechend steigen. Mit dem Kalkulationszinssatz des Käufers werden die im Wirtschaftlichkeitsmodell prognostizierten jährlichen Cash Flows, die nach dem Verkaufszeitpunkt anfallen, auf den Verkaufszeitpunkt abgezinst (siehe Abbildung 28, Abzinsung i_1 -RA).

¹⁰⁰⁰ Vgl. S. 58 ff.

Außerdem wird ein zweiter **Verkaufszeitpunkt und -preis des Käufers** bestimmt, um den Wert nach Ende der Betrachtungsdauer des Käufers zu ermitteln. Im Wirtschaftlichkeitsmodell wurde dazu eine 15-jährige Haltedauer des Shopping Centers durch den Käufer angenommen. Dazu kann das Verfahren der Abzinsung weiterer prognostizierter Cash Flows nach Verkauf durch den Käufer erneut durchlaufen werden. Da die Cash Flows bei den so entstehenden sehr langen Prognosedauern ungenau und schwierig bestimmbar sind, wird das Verfahren der Kaufpreisermittlung mit Käufermietrendite für diesen zweiten Verkauf als geeigneter bewertet.

Der Verkaufspreis des Käufers kann so wiederum auf den Verkaufszeitpunkt des Investors abgezinst werden, um den Kaufpreis der Investition als Summe der zukünftigen Erträge aus Betrieb und Verkauf für den Käufer zum Kaufzeitpunkt zu erhalten (Abzinsung i_1 -RA). Von diesem Wert wird das zu dem Zeitpunkt verbleibende Fremdkapital des Investors subtrahiert ($t_{v1} - FK$). Dieser Wert wird mit dem vor dem Jahr des Verkaufs liegenden Cash Flow zusammen abgezinst (Abzinsung i_1), um den Kapitalwert des Verkaufsszenarios zum Zeitpunkt t_0 zu erhalten. Die Systematik des Verfahrens ist in Abbildung 28 abgebildet.

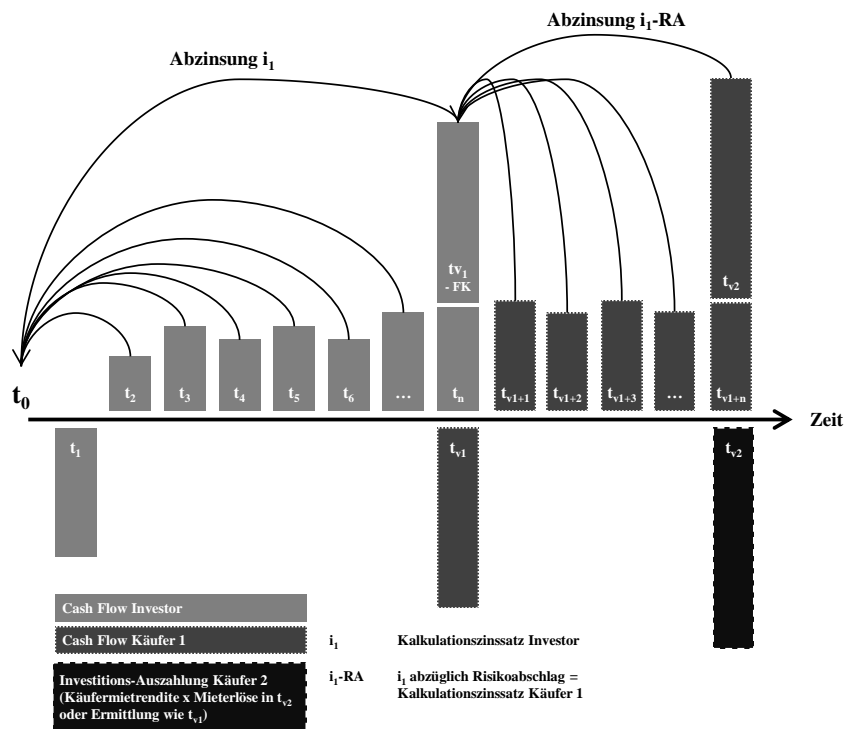


Abbildung 28 Wirtschaftlichkeit des Verkaufs

Das Verfahren wird für jedes Jahr, für das ein Verkaufspreis (t_{v1}) ermittelt werden soll, durchgeführt. Das resultierende Ergebnis des Kapitalwerts ist stark vom Kalkulationszinssatz des Investors abhängig. Je nach Kalkulationszinssatz können die berechneten geeigneten Verkaufszeitpunkte variieren. Daher wird mit dem Verfahren der Zielwertsuche von Micro-

soft Excel im Wirtschaftlichkeitsmodell der jeweilige Return on Equity des Investors für die einzelnen Jahre ermittelt. Das Verkaufsjahr mit dem höchsten Return on Equity stellt den nach dieser Systematik ermittelten geeigneten Verkaufszeitpunkt dar.

Die Wirtschaftlichkeitsberechnung des Verkaufsszenarios wird im Wirtschaftlichkeitsmodell bis zum 15. Betrachtungsjahr berechnet, da für diesen Zeitraum Prognosen für die Ein- und Auszahlungen nach dem Verkaufszeitpunkt vorliegen. So kann der aus den Berechnungen resultierende günstigste Verkaufszeitpunkt unter den gegebenen Annahmen ermittelt werden. Damit werden die Investitionsrechnungsverfahren für Immobilieninvestitionen um eine wichtige Komponente erweitert, die eine bessere Steuerung des Immobilienportfolios ermöglicht.

Für die **Cash Flow Berechnung** wird der **Verkaufserlös** am Ende der Betrachtungsdauer ebenfalls nach dem dargestellten Schema ermittelt. Dazu werden der Cash Flow nach Ende des Betrachtungszeitraums für weitere 15 Jahre prognostiziert, um auf Basis dieser Zahlungsreihe, des Kalkulationszinssatzes des Käufers und der Nettomietrendite des zweiten Verkaufs den Kaufpreis des Käufers und den zweiten Verkaufspreis des Käufers zu ermitteln. Es besteht bei der Prognose der Zahlungsreihe für weitere 15 Jahre die Möglichkeit, den Cash Flow mit einem prozentualen Zu- oder Abschlag für die gesamte Zahlungsreihe oder einer jährlichen prozentualen Veränderung zu belegen (siehe Abbildung 29).

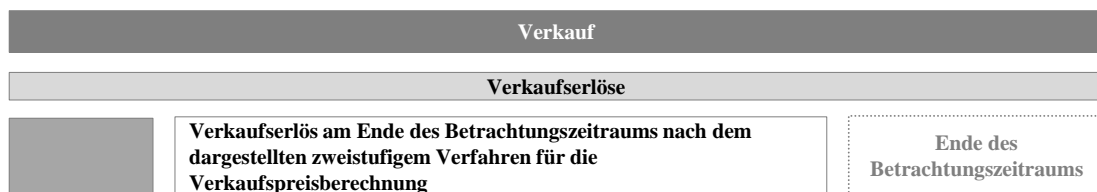


Abbildung 29 Verkaufserlös am Ende des Betrachtungszeitraums

6.1.5 Integration der Analysefaktoren

In die dargestellten Cash Flows und Berechnungsverfahren werden im nächsten Schritt die Auswirkungen und Ergebnisse der Einflussbereiche und zugeordneten Analysefaktoren integriert. Der Einfluss der Analysefaktoren auf die Ein- und Auszahlungen ist unterschiedlich groß und wurde auf einer Skala von a (sehr großer Einfluss) bis e (kein Einfluss) bewertet.¹⁰⁰¹ Die *Einzahlungen sonstige Vermietung* sowie *Auszahlungen Finanzierung und Absicherung* wurden als C-Position klassifiziert. Es wird auf eine Zuordnung von Analysefaktoren für diese Positionen mit wenig Einfluss verzichtet, da die Auswirkungen dieser Analyse-

¹⁰⁰¹ Vgl. S. 212 ff.

faktoren sehr gering sind. Die Analysefaktoren werden nur den Ein- und Auszahlungen mit einer A- oder B-Klassifizierung zugeordnet.

Für die Implementierung in das Wirtschaftlichkeitsmodell werden den Ein- und Auszahlungen die Analysefaktoren zugeordnet, die einen sehr großen, großen oder mittleren Einfluss auf die jeweilige Ein- bzw. Auszahlung haben. Die **gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen** haben auf keine der Ein- und Auszahlungen einen sehr großen, großen oder mittleren Einfluss. Daher werden sie nicht in die Wirtschaftlichkeitsberechnung integriert.

Die **Rahmendaten** Größe der Immobilie und Investitionskosten sind in den einzelnen Ein- und Auszahlungen implizit enthalten, da sich die Ein- und Auszahlungen auf die Größe des Shopping Centers beziehen. Daher werden sie im Wirtschaftlichkeitsmodell nicht noch einmal gesondert betrachtet. In Abbildung 30 sind die Einflussbereiche und die Ein- und Auszahlungen dargestellt, die im Wirtschaftlichkeitsmodell berücksichtigt werden. Die nicht berücksichtigten Zusammenhänge sind als leere Felder dargestellt.¹⁰⁰²

Ein- und Auszahlungen		A		B		C	
		B.a Einzahlungen Retail Vermietung	B.b Einzahlungen Parkplatz Vermietung	A.a Auszahlungen Investitions- phase	A.b Auszahlungen Betriebsphase	B.c Einzahlungen sonstige Vermietung	A.c Auszahlungen Finanzierung und Absicherung
A	1.2 Markt und Wettbewerb	a	b				
A	2.1 Lage und Infrastruktur am Standort	a	b	c	c		
A	3.2 Baulicher Standard und architektonische Gestaltung	a		b	c		
A	2.3 Kaufkraftermittlung	a	b				
B	3.1. Rahmendaten des Objekts						
B	3.3. Management im Betrieb	b			c		
B	2.2 Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft	b	c				
C	1.1. Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen						

a	b	c	d	e
sehr großer Einfluss	großer Einfluss	mittlerer Einfluss	geringer Einfluss	kein Einfluss

Abbildung 30 Einflussbereiche in der Wirtschaftlichkeitsberechnung

Bei den **Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft** werden die Indikatoren Bevölkerungsentwicklung und die Beschäftigten nach Sektoren nicht verwendet. Die Bevölkerungsvorausberechnung wird im Wirtschaftlichkeitsmodell nicht berücksichtigt, da sie eine Redundanz mit der Einwohnerprognose aufweist. Die Einwohnerprognose wird pro Jahr ermittelt und ist genauer als die Bevölkerungsvorausberechnung, die in 10-Jahres-Intervallen berechnet wird. Außerdem wird auf die Integration der Beschäftigten nach Sektoren verzichtet,

¹⁰⁰² Vgl. für die vollständige Matrix Abbildung 19, S. 215.

da der Effekt auf die Ein- und Auszahlungen eines Shopping Centers als sehr gering eingeschätzt wird.

Um den Einfluss der Analysefaktoren auf die Ein- und Auszahlungen im Wirtschaftlichkeitsmodell monetär berücksichtigen zu können, werden sie in einem dreistufigen Verfahren in die Wirtschaftlichkeitsberechnung integriert, das in Abbildung 31 dargestellt ist. Es werden die vier Ein- und Auszahlungen *Einzahlungen Retail Vermietung*, *Einzahlungen Parkplatz Vermietung*, *Auszahlungen Investitionsphase* und *Auszahlungen Betriebsphase* mit Analysefaktoren bewertet.

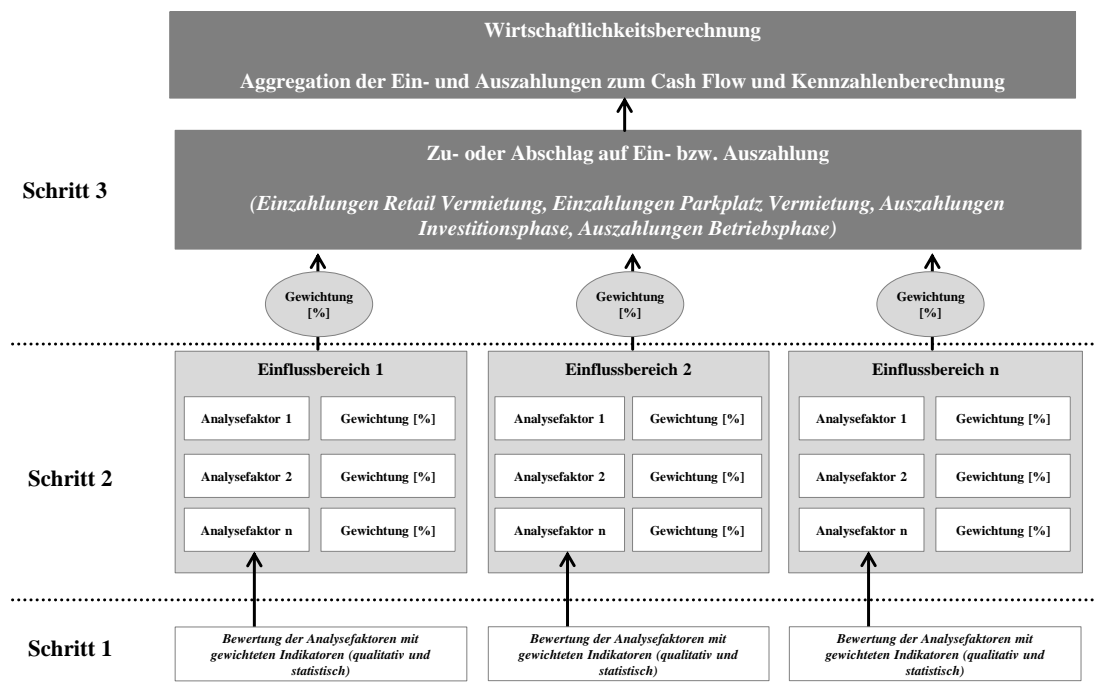


Abbildung 31 Integration der Analysefaktoren in die Wirtschaftlichkeitsberechnung

Im ersten Schritt werden die **Analysefaktoren** mit den Indikatoren bewertet, z. B. die Verkehrssituation mit den Indikatoren Erreichbarkeit und Parkplatzsituation. Im zweiten Schritt werden die Analysefaktoren nach ihrem Einfluss auf die Einflussbereiche gewichtet, etwa der Einfluss der Verkehrssituation auf den Einflussbereich Lage und Infrastruktur am Standort. Im dritten Schritt schließlich werden die **Einflussbereiche** nach Höhe des Einfluss auf die jeweiligen Ein- und Auszahlungen gewichtet, z. B. der Einfluss der Lage und Infrastruktur am Standort auf die Einzahlungen Retail Vermietung. Die Vorgehensweise wird in den folgenden Abschnitten detailliert dargestellt.

6.1.5.1 Bewertung der Analysefaktoren

Die Bewertung der qualitativen Analysefaktoren wird durch die Bewertung der Indikatoren in der Nutzwertanalyse durchgeführt; die Bewertung der statistischen Indikatoren wird durch eine Bewertung auf einer Bewertungsskala analog zur Nutzwertanalyse, durchgeführt.

6.1.5.1.1 Bewertung der qualitativen Analysefaktoren

Die **qualitativen Nutzwertanalysen**, mit denen der Anwender unterschiedliche Aspekte bewerten kann, stellen keine Prognose dar sondern die Darstellung des **Status Quo**. Die Nutzwertanalysen sind bei den in Tabelle 43 dargestellten Einflussbereichen und Analysefaktoren im jeweiligen Registerblatt hinterlegt.

Einflussbereich	Analysefaktor
Markt- und Wettbewerbsanalyse	Qualitative Wettbewerbsanalyse stationärer Konkurrenten
Lage und Infrastruktur am Standort	Qualitative Analyse der Verkehrssituation
	Qualitative Analyse des Grundstücks
Baulicher Standard und architektonische Gestaltung	Qualitative Analyse des baulichen Standards
	Qualitative Analyse der architektonischen Gestaltung
Management im Betrieb	Qualitative Analyse des Vermietungsmanagements
	Qualitative Analyse des Mietermanagements
	Qualitative Analyse des Marketings
	Qualitative Analyse des Facility Managements

Tabelle 43 Qualitative Analysefaktoren im Wirtschaftlichkeitsmodell

Für jede Nutzwertanalyse werden die Bewertungen der in Kapitel 3 dargestellten Bewertungsgegenstände¹⁰⁰³ anhand einer **6-stufigen Bewertungsskala** von 1 sehr schlecht bis 6 sehr gut durchgeführt. Es wird eine sechsstufige Bewertungsskala gewählt, um die Tendenz der Mitte zu vermeiden. Wie in Abschnitt 2.5.2.3¹⁰⁰⁴ dargestellt, wird eine sechsstufige Skala in der Literatur als gut einschätzbar beschrieben.

Die **Gewichtung** der Indikatoren und Bewertungsgegenstände in der Nutzwertanalyse kann aufgrund der Individualität und unterschiedlichen Positionierung der einzelnen Shopping Center nicht vereinheitlicht werden, sondern wird individuell durch den Anwender durchgeführt. Die Clusterbildung der Shopping Center in die Cluster A bis C¹⁰⁰⁵ bildet dabei die Grundlage für die Gewichtung der Faktoren unter Berücksichtigung der Eigenschaften und Anforderungen der Cluster.

¹⁰⁰³ Vgl. die Tabellen der qualitativen Indikatoren im Kapitel 3 auf S. 95, 103, 104, 123, 124, 128, 130, 131, 133.

¹⁰⁰⁴ Vgl. S. 69 ff.

¹⁰⁰⁵ Vgl. S. 215 ff.

So ist beispielsweise die Gewichtung der Erreichbarkeit und Parkplatzsituation abhängig von der Lage des Standorts. Eine große Anzahl an Parkplätzen ist bei innerstädtischen Shopping Centern für die Kunden weniger wichtig als bei Shopping Centern an nicht integrierten Standorten, bei denen zahlreiche, gut erreichbare Parkplätze zur Verfügung stehen. Die Parkplätze an nicht integrierten Standorten generieren jedoch keine Einzahlungen, da sie für die Kunden kostenlos sind.

Innerstädtische Shopping Center profitieren von der Laufkundschaft in der Innenstadt, die häufig auch andere Parkmöglichkeiten als die des Shopping Centers nutzt oder mit den öffentlichen Verkehrsmitteln anreist. Parkplätze sind in innerstädtischen Shopping Centern kostenpflichtig und haben somit einen positiven Einfluss auf den Cash Flow. Öffentliche Verkehrsmittel sind allerdings bei innerstädtischen Shopping Centern wichtiger als bei Shopping Centern an nicht integrierten Standorten, bei denen die Anreise mit dem Individualverkehr im Vordergrund steht. In Abbildung 32 ist ein Beispiel dargestellt, in dem der Indikator Erreichbarkeit mit 70 % und der Indikator Parkplatzsituation mit 30 % gewichtet wurden. Diese Gewichtung entspricht – wie oben erläutert – der Relevanz von Erreichbarkeit und Parkplätzen bei einem innerstädtischen Shopping Center.

Den Indikatoren Erreichbarkeit und Parkplatzsituation sind wiederum Bewertungsgegenstände zugeordnet, anhand derer die Bewertung durchgeführt wird. Diese sind für die Erreichbarkeit z. B. Passantenfrequenzen, Attraktivität der Rad- und Fußwege, Verkehrsaufkommen oder verkehrliche Behinderungen.¹⁰⁰⁶ Die Bewertungsgegenstände sind durch den Anwender zu gewichten und zu bewerten, da sie – wie oben dargestellt – in jedem Shopping Center eine unterschiedliche Wichtigkeit und Ausprägung besitzen und individuell eingeschätzt werden müssen. In diesem Beispiel wurden die Zufahrtssituation in das Shopping Center sowie der öffentliche Personennahverkehr als Bewertungsgegenstand der Erreichbarkeit mit jeweils 20 % am höchsten gewichtet. Bei der Parkplatzsituation hat die Belegungsquote mit 40 % die höchste Gewichtung. Es wird der Analysefaktor der Verkehrssituation nach Gewichtung und Bewertung mit 4,29 eingeschätzt, was ein überdurchschnittlich guter Wert ist.

¹⁰⁰⁶ Die Indikatoren und Bewertungsgegenstände sind im Kapitel 3 für alle qualitativen Analysefaktoren in den jeweiligen Tabellen dargestellt.

WIRTSCHAFTLICHKEITSMODELL

Qualitativer Analysefaktor Verkehrssituation am Standort							
	Indikator / Bewertungsgegenstand	Gewichtung in %		Bewertungsmöglichkeit	Bewertung	Gewichtete Bewertung Bewertungsgegenstände	Gewichtete Bewertung Analysefaktor
		Analysefaktoren	Bewertungsgegenstände		1 sehr schlecht - 6 sehr gut		
	Verbleibend	0%					
	OK	Ja					
2.1.1.1	Erreichbarkeit	70,0%	100,0%			3,9	2,73
	Fußläufig / Fahrradverkehr: Passantenfrequenzen		10%	A	5	0,50	
	Fußläufig / Fahrradverkehr: Straßen mit Verkehrsbelastung		2,5%	A	4	0,10	
	Attraktivität der Fuß- / Radwege		5,0%	A	4	0,20	
	Qualität der Straßenanbindung		13%	E	3	0,38	
	Straßentyp, Straßenbreite		5,0%	A	4	0,20	
	Verkehrsaufkommen		7,5%	A	3	0,23	
	Verkehrliche Behinderungen		5%	A	5	0,25	
	Planungen der Verkehrsinfrastruktur		7,5%	A	4	0,30	
	Zufahrtssituation des Shopping Centers		20%	A	4	0,80	
	Art, Anzahl und Qualität des ÖPNV		20%	E, A	4	0,80	
	Taktung des ÖPNV		5,0%	A	3	0,15	
2.1.1.2	Parkplatzsituation	30%	100%			5,20	1,56
	Shopping Center-Parkplätze: Bewertung nach Lage		20%	A	6	1,20	
	Shopping Center-Parkplätze: Belegungsquoten		40%	A	5	2,00	
	öffentliche Parkplätze: Bewertung nach Lage / Entfernung		20%	A	5	1,00	
	öffentliche Parkplätze: Belegungsquoten		20%	A	5	1,00	
	Gesamtwert der Verkehrssituation						4,29

Abbildung 32 Beispiel der Bewertung des Analysefaktors Verkehrssituation

Die weiteren Nutzwertanalysen sind analog zum Beispiel der Verkehrssituation zu gewichten und bewerten.

6.1.5.1.2 Bewertung der statistischen Analysefaktoren

Neben den qualitativen Analysefaktoren sind die in Tabelle 44 dargestellten statistische Analysefaktoren zu bewerten und teilweise zu prognostizieren.¹⁰⁰⁷

Einflussbereich	Analysefaktor
Markt- und Wettbewerbsanalyse	Bestimmung der Markt- und Wettbewerbsentwicklung (2 Indikatoren) Analyse nicht-stationärer Konkurrenten (1 Indikator)
Kaufkraftermittlung	Umsatzabschätzung (1 Indikator)
Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft	Bevölkerungsstruktur (1 Indikator)
	Beschäftigungsstruktur (2 Indikatoren)

Tabelle 44 Statistische Analysefaktoren im Wirtschaftlichkeitsmodell

Zur **Bestimmung der Markt- und Wettbewerbsentwicklung** gibt es zwei Indikatoren. Diese sind die Flächenentwicklung des Einzelhandels und die Entwicklung der Shopping Center in Deutschland. Sie werden jeweils mit 50 % gewichtet, da sie gleichrangige Indikatoren für die Markt- und Wettbewerbsentwicklung darstellen. Bei der **Beschäftigungsstruktur** sind ebenfalls zwei Indikatoren hinterlegt, die Arbeitslosenquote und die Beschäftigten nach Qualifikation. Die Arbeitslosenquote hat dabei gemäß den Aussagen der Experten eine

¹⁰⁰⁷ Vgl. S. 137 ff.

größere Wichtigkeit als die Beschäftigten nach Qualifikation. Daher wird die Arbeitslosenquote mit 70 % und die Beschäftigten nach Qualifikation mit 30 % gewichtet. Bei den anderen statistischen Analysefaktoren ist jeweils nur ein Indikator hinterlegt, so dass keine Gewichtungen notwendig sind.

Die statistischen Indikatoren werden wie die qualitativen Analysefaktoren mit einer Ratingskala von 1 (sehr schlecht) bis 6 (sehr gut) bewertet. In Abbildung 33 ist beispielhaft der statistische Analysefaktor der Bevölkerungsentwicklung in Bayern und in Gesamtdeutschland als Indikator der Bevölkerungsstruktur im Wirtschaftlichkeitsmodell dargestellt. Die absolute Bevölkerungsentwicklung in Bayern kann als in Deutschland überdurchschnittlich positiv bezeichnet werden, trotzdem wird eine langfristig sinkende Bevölkerungszahl prognostiziert. Für den Standort Würzburg wurde die die Bevölkerungsvorausberechnung in der Region mit einem Wert von 4 bewertet, der eine überdurchschnittliche Bevölkerungsentwicklung repräsentiert.

Bevölkerungsvorausberechnung [Tsd. Personen]							
Auswahl	Altersgruppe / Bundesland	2010	2020	2030	2040	2050	2060
Deutschland gesamt	Insgesamt	81.545	79.914	77.350	73.829	69.412	64.651
Deutschland nach Alter	0-15	10.889	10.010	9.554	8.508	7.816	7.430
	16-25	9.085	7.755	6.951	6.816	6.101	5.544
	26-35	9.752	9.542	8.228	7.431	7.299	6.588
	36-45	11.567	9.800	9.633	8.334	7.545	7.418
	46-55	13.328	11.402	9.732	9.587	8.320	7.552
	56-65	10.124	12.751	10.976	9.444	9.341	8.144
	66-75	9.304	9.113	11.663	10.128	8.836	8.812
	76 und älter	7.498	9.540	10.612	13.581	14.152	13.163
Bundesland gesamt	Bayern gesamt	12.519	12.623	12.469	12.032	11.410	10.708
Bundesland nach Alter	Bayern (< 20 Jahre)	2.422	2.195	2.145	1.973	1.762	1.671
	Bayern (20 - 65 Jahre)	7.653	7.653	6.919	6.318	5.936	5.389
	Bayern (> 65 Jahre)	2.444	2.775	3.405	3.741	3.712	3.648

Bewertung der Bevölkerungsstruktur			
Analysefaktor	Bewertung des Analysefaktors	Gewichtung des Analysefaktors	Gewichtete Bewertung
Bevölkerungsentwicklung	4	100%	4

Abbildung 33 Beispiel der Bewertung des Analysefaktors Bevölkerungsstruktur

6.1.5.1 Gewichtung der Analysefaktoren in den Einflussbereichen

Die Analysefaktoren werden auf Basis der Ergebnisse der Experteninterviews und der Literaturanalyse gewichtet und in die Einflussbereiche aggregiert. Die Experten haben, wie in Teilkapitel 5.2 dargestellt,¹⁰⁰⁸ die Analysefaktoren nach Relevanz eingeschätzt und bewertet. Auf Basis der Ergebnisse der Literaturrecherche und der Experteninterviews konnte eine **Gewichtung** der Analysefaktoren vorgenommen werden, die im Folgenden dargestellt ist.

Die Bewertung der **Markt- und Wettbewerbsentwicklung** beinhaltet eine statistische Analyse der Flächenentwicklung des Einzelhandels und der Anzahl an Shopping Centern. Ihr

¹⁰⁰⁸ Vgl. S. 165 ff.

wird eine deutlich geringere Gewichtung zugesprochen als der Analyse der stationären Konkurrenz vor Ort, da die statistischen Daten eine geringere Aussagekraft haben als die Situation im betrachteten Teilmarkt. Kleine Unterschiede z. B. in der Lage des Konkurrenten können demgegenüber große Auswirkungen auf die Markt- und Wettbewerbsentwicklung haben. Für die Entwicklung der nicht-stationären Konkurrenz – des E-Commerce – gibt es bislang keine geeigneten Instrumente zur Bewertung. In der Literatur und den Experteninterviews wurden lediglich Statistiken der Umsatzentwicklung nach Distributionskanälen ermittelt. Die Auswirkungen auf den stationären Einzelhandel können nicht klar bestimmt werden. Der stationären Konkurrenz vor Ort kommt der größte Einfluss zu. Daher wird die Bestimmung der Markt- und Wettbewerbsentwicklung mit 20 %, die Analyse stationärer Konkurrenten mit 70 % und die Analyse nicht-stationärer Konkurrenten mit 10 % gewichtet.

Bei der **Lage und Infrastruktur am Standort** kommt der Verkehrssituation eine hohe Bedeutung zu, da die Erreichbarkeit des Shopping Centers ein wichtiger Entscheidungsgrund für die Kunden eines Shopping Centers ist.¹⁰⁰⁹ Die Grundstückssituation ist im Hinblick auf die Sichtbarkeit im Stadtbild und Erweiterungsmöglichkeiten wichtig. Ihr wird aber eine geringere Bedeutung als der Verkehrssituation zugesprochen. Daher werden die Verkehrssituation mit 60 % und das Grundstück mit 40 % gewichtet.

Änderungen des **baulichen Standards** sind wesentlich schwieriger durchführbar und mit höheren Kosten verbunden als Änderungen der **architektonischen Gestaltung**. Daher wird dem baulichen Standard eine höhere Wichtigkeit als der architektonischen Gestaltung zugesprochen, die auch kürzeren Änderungszyklen (z. B. für Farbkonzept oder Beleuchtungskonzept) unterliegt. Der bauliche Standard wird aufgrund des längeren Lebenszyklus und höherer Kosten für Änderungen mit 70 % gewichtet, die architektonische Gestaltung mit 30 %. Bei der **Kaufkraftermittlung** ist nur die Umsatzabschätzung als Analysefaktor zugeordnet. Daher wird sie mit 100 % gewichtet.

Beim Einflussbereich des **Managements im Betrieb** sind vier Analysefaktoren zugeordnet. In den Experteninterviews wurde deutlich, dass das **Vermietungsmanagement** einen sehr großen Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern hat. Auch das **Marketing** ist wichtig für die Wirtschaftlichkeit. Das **Mietermanagement** im Betrieb ist weniger wichtig als das Vermietungsmanagement und das Marketing, aber wichtiger als das **operative Facility Management**. Das Facility Management hat Mindeststandards hinsichtlich der Sauberkeit und Verfügbarkeit der technischen Anlagen zu erfüllen, ist aber für die Wirtschaftlichkeit eines Shopping Centers eher ein Kostenfaktor als ein Alleinstellungsmerkmal.

¹⁰⁰⁹ Die Entfernung vom Wohnort zum Shopping Center war das am vierthäufigsten genannte Kriterium für den Besuch eines Shopping Centers, die gute Erreichbarkeit mit dem öffentlichen Nahverkehr wurde als achthäufigstes Kriterium der Kundenbefragung genannt. Vgl. Teilkapitel 5.1, S. 153.

Daher wird das Vermietungsmanagement mit 50 %, das Mietermanagement mit 15 %, das Marketing mit 25 % und das operative Facility Management mit 10 % gewichtet.

Die **Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft** bestehen aus den beiden Analysefaktoren Bevölkerungsstruktur und Beschäftigungsstruktur. Für die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern ist die Bevölkerungsstruktur mit der Anzahl der Bevölkerung und der Altersstruktur sehr wichtig. Die Beschäftigungsstruktur hat einen Einfluss auf die Kaufkraft, ist allerdings von untergeordneter Wichtigkeit für die Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft.¹⁰¹⁰ Daher werden die Bevölkerungsstruktur mit 70 % und die Beschäftigungsstruktur mit 30 % gewichtet. Die Gewichtung der Analysefaktoren in den Einflussbereichen ist in Abbildung 34 dargestellt.

<p>Markt und Wettbewerb (a)</p> <table border="1"> <tr> <td>Bestimmung der Markt und Wettbewerbsentwicklung</td> <td>20 %</td> </tr> <tr> <td>Analyse stationärer Konkurrenten</td> <td>70 %</td> </tr> <tr> <td>Analyse nicht stationärer Konkurrenten</td> <td>10 %</td> </tr> </table>	Bestimmung der Markt und Wettbewerbsentwicklung	20 %	Analyse stationärer Konkurrenten	70 %	Analyse nicht stationärer Konkurrenten	10 %	<p>Lage und Infrastruktur am Standort (a)</p> <table border="1"> <tr> <td>Verkehrssituation</td> <td>60 %</td> </tr> <tr> <td>Grundstück</td> <td>40 %</td> </tr> </table>	Verkehrssituation	60 %	Grundstück	40 %	<p>Baulicher Standard und architektonische Gestaltung (a)</p> <table border="1"> <tr> <td>Baulicher Standard</td> <td>70 %</td> </tr> <tr> <td>Architektonische Gestaltung</td> <td>30 %</td> </tr> </table>	Baulicher Standard	70 %	Architektonische Gestaltung	30 %
Bestimmung der Markt und Wettbewerbsentwicklung	20 %															
Analyse stationärer Konkurrenten	70 %															
Analyse nicht stationärer Konkurrenten	10 %															
Verkehrssituation	60 %															
Grundstück	40 %															
Baulicher Standard	70 %															
Architektonische Gestaltung	30 %															
<p>Kaufkraftermittlung (a)</p> <table border="1"> <tr> <td>Umsatzabschätzung</td> <td>100 %</td> </tr> </table>	Umsatzabschätzung	100 %	<p>Management im Betrieb (b)</p> <table border="1"> <tr> <td>Vermietungsmanagement</td> <td>50 %</td> </tr> <tr> <td>Mietermanagement</td> <td>15 %</td> </tr> <tr> <td>Marketing</td> <td>25 %</td> </tr> <tr> <td>Operatives Facility Management</td> <td>10 %</td> </tr> </table>	Vermietungsmanagement	50 %	Mietermanagement	15 %	Marketing	25 %	Operatives Facility Management	10 %	<p>Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft (b)</p> <table border="1"> <tr> <td>Bevölkerungsstruktur</td> <td>70 %</td> </tr> <tr> <td>Beschäftigungsstruktur</td> <td>30 %</td> </tr> </table>	Bevölkerungsstruktur	70 %	Beschäftigungsstruktur	30 %
Umsatzabschätzung	100 %															
Vermietungsmanagement	50 %															
Mietermanagement	15 %															
Marketing	25 %															
Operatives Facility Management	10 %															
Bevölkerungsstruktur	70 %															
Beschäftigungsstruktur	30 %															

Abbildung 34 Gewichtung der Analysefaktoren in den Einflussbereichen

6.1.5.2 Gewichtung der Einflussbereiche

Die Einflussbereiche haben, wie im vierten Kapitel dargestellt, einen unterschiedlich großen Einfluss auf die Ein- und Auszahlungen, die von a bis c klassifiziert wurden. Die Einflussbereiche werden daher hinsichtlich ihres Einflusses a bis c auf die Ein- bzw. Auszahlung gewichtet. Dabei entspricht die **Gewichtung** der Klassifizierung a der zweifachen Gewichtung von b und die wiederum der zweifachen Gewichtung von c, wie in Abbildung 35 dargestellt ist. Die Gesamtsumme der Gewichtungen ergibt 100 %.

¹⁰¹⁰ Bei der Datenanalyse in Teilkapitel 5.3 wurde deutlich, dass auch Shopping Center in einer Region mit einer hohen Arbeitslosenquote sehr gute Mieteinnahmen erzielen können, sofern die Standortfaktoren gut sind, Vgl. S. 202 ff. und insbesondere Tabelle 36.

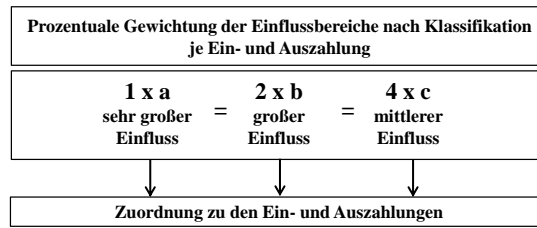


Abbildung 35 Prozentuale Gewichtung der Einflussbereiche auf die Ein- und Auszahlungen

Durch die lineare Form der Gewichtung werden die Klassifizierungen a, b und c mit einem identischen Abstand voneinander gewichtet. In der Gewichtung wird die Klassifizierung aus den Experteninterviews berücksichtigt. In der Literatur konnten keine weiterführenden Anhaltspunkte zur Gewichtung der Einflussbereiche gefunden werden, eine Anpassung der Gewichtung nach einer Prüfung der Anwendung erscheint daher zweckmäßig. Die Gewichtung kann außerdem durch den Anwender modifiziert werden. Im Folgenden werden die Gewichtungen für die vier Ein- und Auszahlungen *Einzahlungen Retail Vermietung*, *Einzahlungen Parkplatz Vermietung*, *Auszahlungen Investitionsphase* und *Auszahlungen Betriebsphase* dargestellt.

6.1.5.2.1 Einflussbereiche bei Einzahlungen Retail Vermietung

Die *Einzahlungen Retail Vermietung* sind die wichtigsten Einzahlungen im Wirtschaftlichkeitsmodell. Auf sie haben alle sechs Einflussbereiche sehr große, große oder mittlere Auswirkungen. Diese sind der Markt- und Wettbewerb (a, sehr großer Einfluss), die Lage und Infrastruktur am Standort (a, sehr großer Einfluss), der bauliche Standard und die architektonischen Gestaltung (a, sehr großer Einfluss), die Kaufkraft (a, sehr großer Einfluss), das Management im Betrieb (b, großer Einfluss) sowie die Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft (b, großer Einfluss). Gemäß der Gewichtung der sechs Einflussbereiche (siehe Abbildung 35) auf die Ein- und Auszahlungen erhalten die Einflussbereiche mit einem sehr großen Einfluss (a) eine Gewichtung von jeweils 20 % und die beiden Einflussbereiche mit einem großen Einfluss (b) eine Gewichtung von jeweils 10 %, was der halben Gewichtung von a entspricht. So wird eine Verteilung von 100 % erreicht. Der Einfluss der Analysefaktoren auf die *Einzahlungen Retail Vermietung* ist in Abbildung 36 dargestellt.

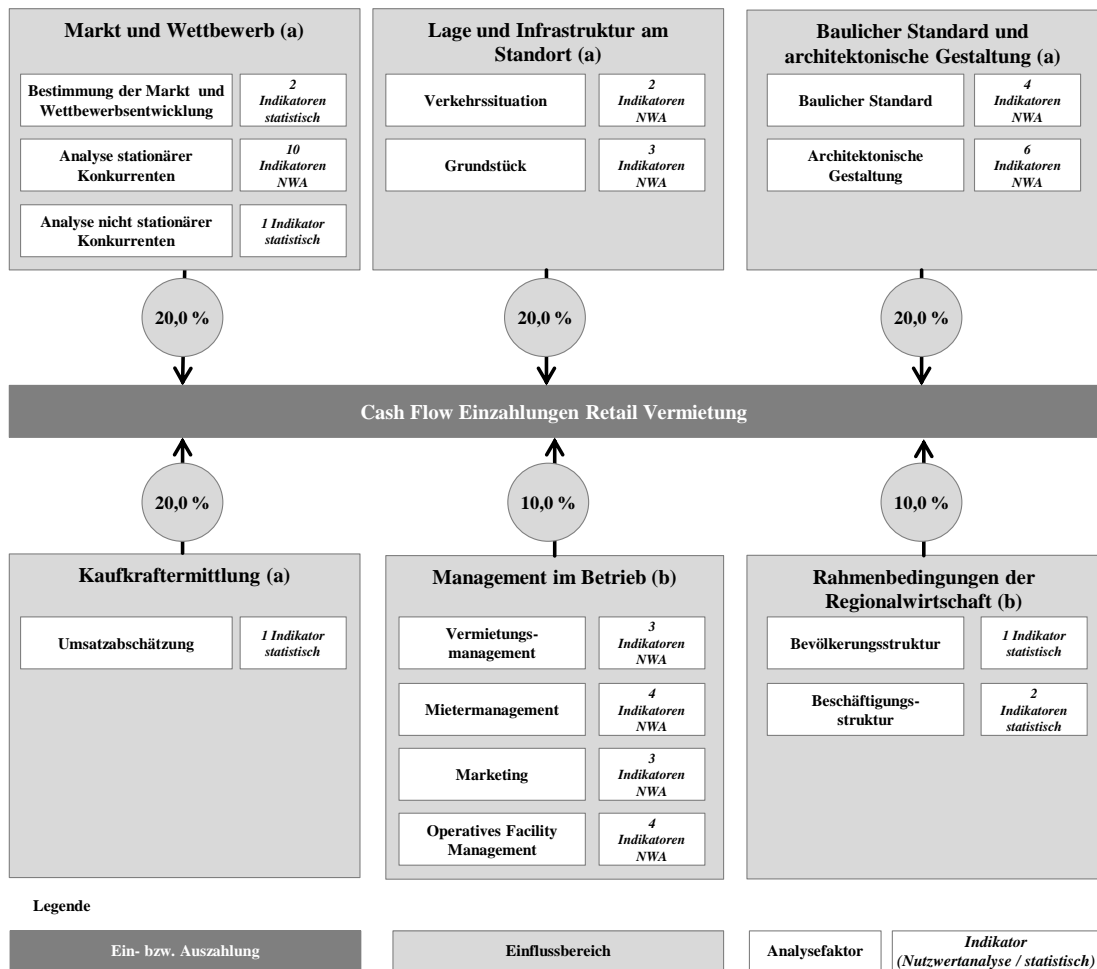


Abbildung 36 Einfluss der Analysefaktoren auf die Einzahlungen Retail Vermietung

6.1.5.2.2 Einflussbereiche bei Einzahlungen Parkplatz Vermietung

Die *Einzahlungen Parkplatz Vermietung* haben bei Shopping Centern mit kostenpflichtigen Parkplätzen eine große Bedeutung. Dabei handelt es sich um innerstädtische Shopping Center des Cluster A „Große Shopping Center in integrierten Lagen und des Cluster C „Kleine Shopping Center in integrierten Lagen“.¹⁰¹¹ Shopping Center des Clusters B „Große Shopping Center in nicht-integrierten Lagen“ bieten kostenlose Parkplätze an, so dass keine *Einzahlungen Parkplatz Vermietung* realisiert werden. Für diese Shopping Center sind die *Einzahlungen Parkplatz-Vermietung* daher nicht relevant und werden im Wirtschaftlichkeitsmodell nicht berücksichtigt.

Auf die *Einzahlungen Parkplatz Vermietung* von Shopping Centern des Clusters A und C haben vier Einflussbereiche einen großen oder mittleren Einfluss. Diese sind Markt und Wettbewerb (b, großer Einfluss), Lage und Infrastruktur am Standort (b, großer Einfluss), Kaufkraft (b, großer Einfluss) und Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft (c, mittlerer

¹⁰¹¹ Vgl. S. 215 ff.

Einfluss). Die drei erstgenannten, mit b bewerteten Einflussbereiche werden durch die Anwendung der Abbildung 35 jeweils mit 28,6 % gewichtet, die Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft, mit c bewertet, werden mit 14,3 % gewichtet, was der Hälfte der Gewichtung von b entspricht. Der Einfluss der Analysefaktoren auf die *Einzahlungen Parkplatz Vermietung* innerstädtischer Shopping Center ist in Abbildung 37 dargestellt.

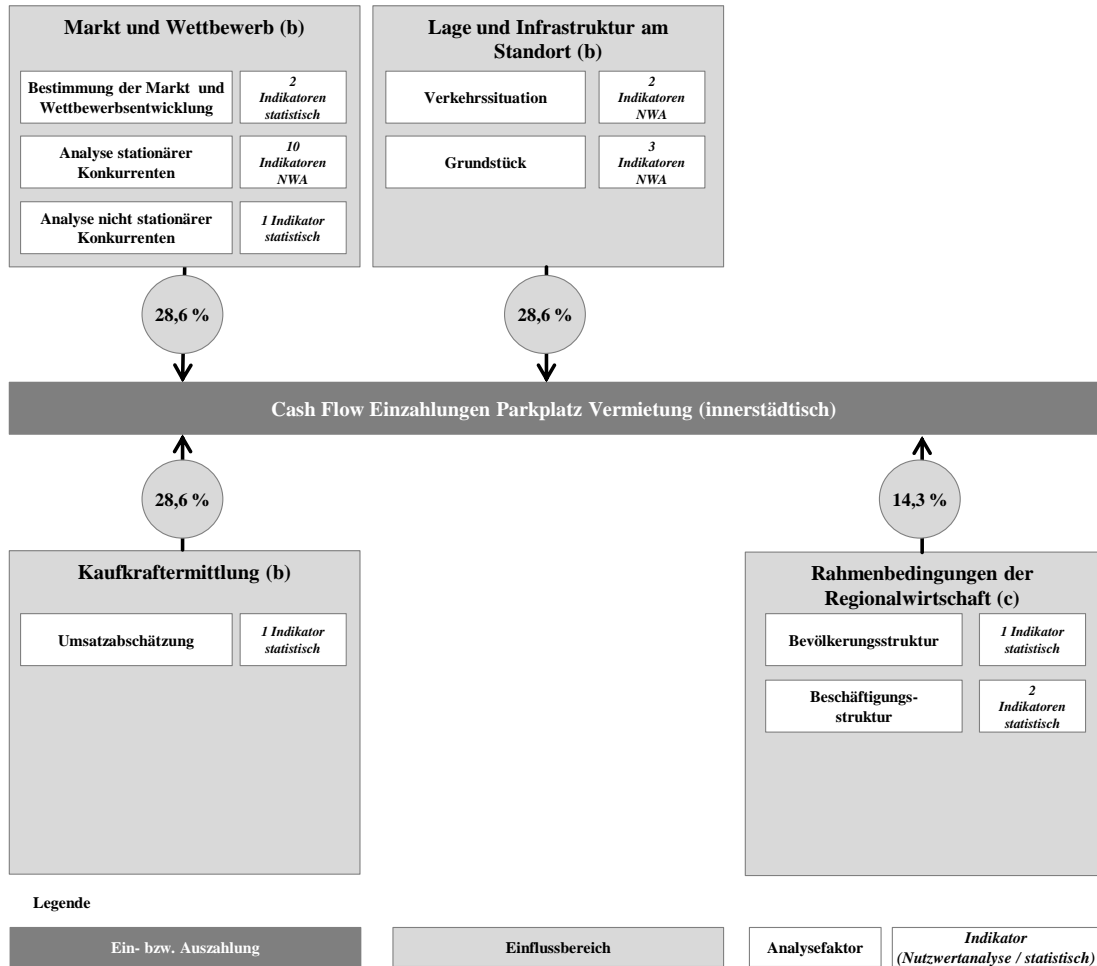


Abbildung 37 Einfluss der Analysefaktoren auf die Einzahlungen Parkplatz Vermietung

6.1.5.2.3 Einflussbereiche bei Auszahlungen Investitionsphase

Die *Auszahlungen Investitionsphase* fallen zu Beginn der Wirtschaftlichkeitsberechnung an. Auf die Höhe der Auszahlungen der Investitionsphase haben zwei Einflussbereiche Auswirkungen. Diese sind die Lage und Infrastruktur am Standort (c, mittlerer Einfluss) sowie der bauliche Standard und die architektonische Gestaltung (b, großer Einfluss). Daraus ergibt sich eine Gewichtung von 33,3 % für die Lage und Infrastruktur am Standort (c) und 66,6 % für den baulichen Standard und die architektonische Gestaltung (b). Der Einfluss der Analysefaktoren auf die *Auszahlungen Investitionsphase* ist in Abbildung 38 dargestellt.

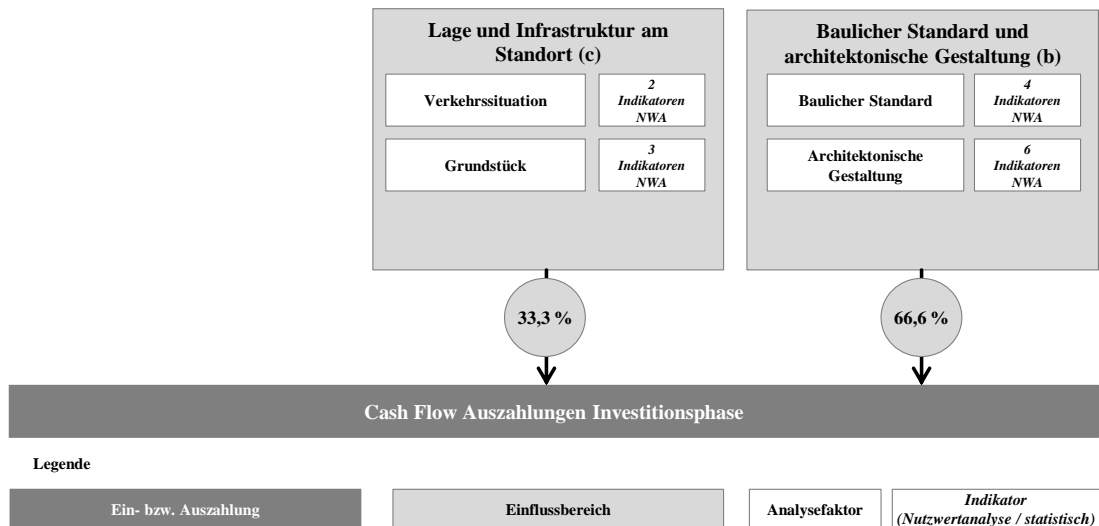


Abbildung 38 Einfluss der Analysefaktoren auf die Auszahlungen Investitionsphase

6.1.5.2.4 Einflussbereiche bei Auszahlungen Betriebsphase

Auf *Auszahlungen Betriebsphase* haben drei Einflussbereiche Auswirkungen. Diese sind die Lage und Infrastruktur am Standort (c, mittlerer Einfluss), der bauliche Standard und die architektonische Gestaltung (c, mittlerer Einfluss) und das Management im Betrieb (c, mittlerer Einfluss). Sie werden jeweils mit 33,3 % gewichtet. Der Einfluss der Analysefaktoren auf die *Auszahlungen Betriebsphase* ist in Abbildung 39 dargestellt.

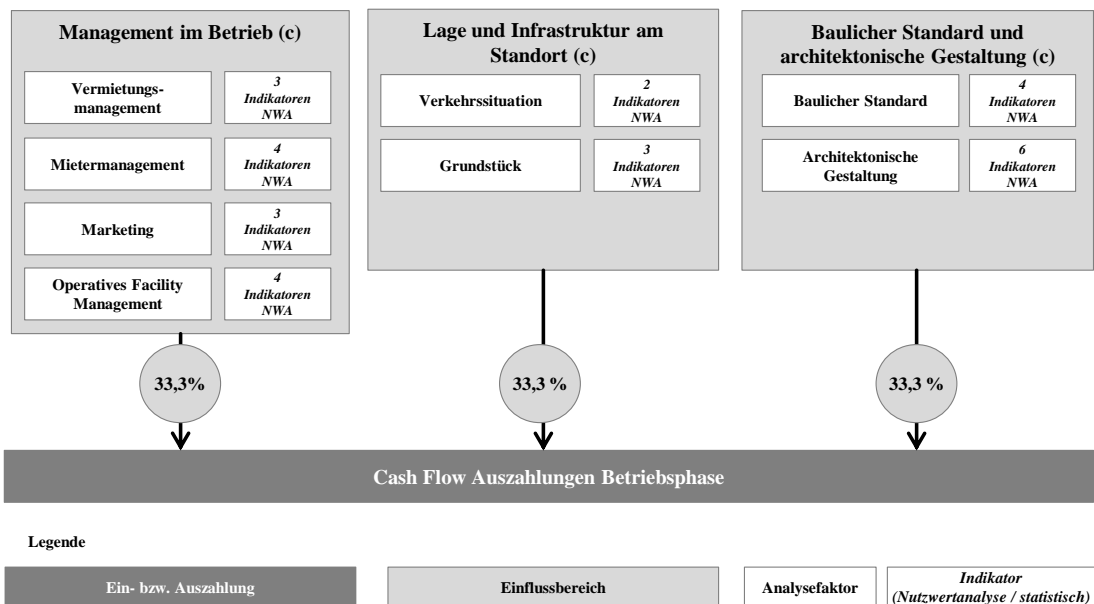


Abbildung 39 Einfluss der Analysefaktoren auf die Auszahlungen Betriebsphase

6.1.5.3 Analysefaktoren in der Wirtschaftlichkeitsbetrachtung

Als Ergebnis der in den vorangegangenen Abschnitten dargestellten Gewichtung und Bewertung der Einflussbereiche und Analysefaktoren ergeben sich vier Werte zwischen den Werten 1 und 6, die den Einfluss auf die Ein- und Auszahlungen qualitativ ausdrücken. Diese Werte werden mit prozentualen Zu- bzw. Abschlägen auf die jeweiligen Ein- und Auszahlungen in die Berechnung überführt, um im Cash Flow berücksichtigt werden zu können.

Dazu sind durch den Anwender ein prozentualer Abschlag (-X) für den kleinsten erreichbaren Wert 1 und ein prozentualer Zuschlag (Y) für den größten erreichbaren Wert 6 anzugeben. Dies ermöglicht, dass negative und positive Bewertungen einen unterschiedlich hohen Einfluss auf die Berechnung haben. Die prozentualen Werte werden interpoliert, um die Auswirkung der Bewertung, die zwischen 1 und 6 liegt, auf die Ein- bzw. Auszahlung darstellen zu können (siehe Abbildung 40).

Ratingskala						
1	2	3	4	5	6	
Prozentskala						
- X %			0 %	Y %		

Abbildung 40 Überführung der Analysefaktoren in die Ein- und Auszahlungen

Außerdem kann durch den Anwender eine jährliche prozentuale Veränderung der Bewertung eingegeben werden. So können Entwicklungen, z. B. eine sich verändernde Wettbewerbssituation, im Wirtschaftlichkeitsmodell berücksichtigt werden. In Abbildung 41 ist in einem Beispiel dargestellt, wie die Analysefaktoren in das Wirtschaftlichkeitsmodell integriert werden.

Dabei ist erkennbar, dass eine positive Bewertung des Einflusses mit einem Wert größer als drei auf eine Einzahlung (*Einzahlungen Retail Vermietung* bzw. *Einzahlungen Parkplatz Vermietung*) zu einem Zuschlag führt, d. h. die Höhe der Einzahlung steigt. Eine positive Bewertung des Einflusses mit einem Wert größer als 3,5 auf eine Auszahlung (*Auszahlungen Investitionsphase* bzw. *Auszahlungen Betriebsphase*) führt zu einem Abschlag und vermindert die Höhe der Auszahlung. Eine negative Bewertung mit einem Wert kleiner als 3,5 führt entsprechend bei Einzahlungen zu Abschlägen und bei Auszahlungen zu Zuschlägen.

WIRTSCHAFTLICHKEITSMODELL

Integration der Analysefaktoren in die Wirtschaftlichkeitsberechnung						
Überführung der Bewertung in die monetäre Betrachtung						
Ratingskala						
1	2	3	3,5	4	5	6
Abschlag bei Minimalwert			0%			Zuschlag bei Maximalwert
-8,0%						8,0%
Bewertung Auszahlungen Investitionsphase - B-Position						
Einflussbereich	Höhe des Einflusses	Bewertung	Gewichtung	gewichtete Bewertung des Einflussbereichs	gewählter Zu- / Abschlag	
Lage und Infrastruktur am Standort	c - mittlerer Einfluss		4,22	33%	1,40	
Baulicher Standard und architektonische Gestaltung	b - großer Einfluss		3,95	67%	2,63	-5,38%
Gesamtbewertung Auszahlungen Investitionsphase				4,03		
Bewertung Einzahlungen Retail Vermietung - A-Position						
Einflussbereich	Höhe des Einflusses	Bewertung	Gewichtung	gewichtete Bewertung des Einflussbereichs	gewählter Zu- / Abschlag	Veränderung des Wertes pro Jahr
Markt und Wettbewerb	a - sehr großer Einfluss		2,89	20%	0,58	
Lage und Infrastruktur am Standort	a - sehr großer Einfluss		4,218	20%	0,84	
Baulicher Standard und architektonische Gestaltung	a - sehr großer Einfluss		3,95	20%	0,79	
Kaufkraftermittlung	a - sehr großer Einfluss		3	20%	0,60	
Management im Betrieb	b - großer Einfluss		4,76	10%	0,48	
Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft	b - großer Einfluss		4,06	10%	0,41	
Gesamtbewertung Auszahlungen Investitionsphase				4,09	5,46%	1,0%
Bewertung Einzahlungen Parkplatz Vermietung - A-Position						
Einflussbereich	Höhe des Einflusses	Bewertung	Gewichtung	gewichtete Bewertung des Einflussbereichs	gewählter Zu- / Abschlag	Veränderung des Wertes pro Jahr
Markt und Wettbewerb	b - großer Einfluss		2,89	28,6%	0,83	
Lage und Infrastruktur am Standort	b - großer Einfluss		4,218	28,6%	1,21	
Kaufkraftermittlung	b - großer Einfluss		5	28,6%	1,43	
Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft	c - großer Einfluss		4,06	14,3%	0,58	
Gesamtbewertung Auszahlungen Investitionsphase				4,04	5,39%	1,0%
Bewertung Auszahlungen Betriebsphase - B-Position						
Einflussbereich	Höhe des Einflusses	Bewertung	Gewichtung	gewichtete Bewertung des Einflussbereichs	gewählter Zu- / Abschlag	Veränderung des Wertes pro Jahr
Lage und Infrastruktur am Standort	c - mittlerer Einfluss		4,218	33%	1,40	
Baulicher Standard und architektonische Gestaltung	c - mittlerer Einfluss		3,95	33%	1,31	
Management im Betrieb	c - mittlerer Einfluss		4,76	33%	1,59	-5,74%
Gesamtbewertung Auszahlungen Investitionsphase				4,30		0%

Abbildung 41 Beispiel für die Integration der Analysefaktoren ohne Simulation

In diesem Beispiel wurde der maximal mögliche Abschlag mit - 8 % festgelegt, der maximal mögliche Zuschlag mit 8 %. Dies führt bei den Auszahlungen Investitionsphase mit einer Bewertung von 4,03 zu einem Abschlag von -5,38 % der Investitionskosten. Bei den Einzahlungen Retail Vermietung führt eine Bewertung von 4,09 zu einem Zuschlag von 5,46 %. Die Einzahlungen Parkplatz Vermietung sind in diesem Beispiel mit 4,04 bewertet worden, was zu einem Zuschlag von 5,39 % führt. Die Auszahlungen Betriebsphase wurden ebenfalls sehr positiv mit 4,30 bewertet, was zu einem Abschlag von -5,74 % führt. Es ist darüber hinaus möglich, die Höhe des Zu- bzw. Abschlags über die Betrachtungsdauer zu verändern. Dazu kann ein prozentualer Wert angegeben werden, um den sich der Zu- bzw. Abschlag jährlich verändert. Im Beispiel wurde für die *Einzahlungen Retail Vermietung* und die *Einzahlungen Parkplatz Vermietung* eine jährliche Veränderung des Zuschlags um 1 % angenommen, was einer langfristig positiven Entwicklung der Analysefaktoren entspricht.

Die Höhe der Zu- und Abschläge im Wirtschaftlichkeitsmodell kann einer **Simulation** unterzogen werden. Dazu sind für die Höhe der Zu- und Abschläge Minimal-, Höchstwahrscheinlichkeits- und Maximalwerte anzugeben (siehe Abbildung 42). Die Höhe der Zu- und Abschläge wird durch den Anwender eingeschätzt. Die Simulation wird im folgenden Abschnitt dargestellt.

Simulation der Analysefaktoren					
Ratingskala					
1	2	3	4	5	6
x					y
Verteilungsfunktion für x und y					
<div style="border: 1px dashed gray; padding: 2px; width: 50px; margin: 2px;">min</div> <div style="border: 1px dashed gray; padding: 2px; width: 50px; margin: 2px;">höchstwahrs.</div> <div style="border: 1px dashed gray; padding: 2px; width: 50px; margin: 2px;">max</div>			<div style="border: 1px dashed gray; padding: 2px; width: 50px; margin: 2px;">min</div> <div style="border: 1px dashed gray; padding: 2px; width: 50px; margin: 2px;">höchstwahrs.</div> <div style="border: 1px dashed gray; padding: 2px; width: 50px; margin: 2px;">max</div>		
Minimaler Wert		min			
Höchstwahrscheinlicher Wert		höchstwahrs.			
Maximaler Wert		max			

Abbildung 42 Integration der Simulation in die Analysefaktoren

Wie im Basisfall werden bei der Cash Flow Berechnung nach Integration der Analysefaktoren und Indikatoren die in Abschnitt 6.1.4.2 dargestellten **Kennzahlen** berechnet.

6.1.6 Simulation der Ergebnisse

Prognosen in die Zukunft sind mit Unsicherheiten verbunden. Die Eingangsgrößen können unterschiedlich stark vom prognostizierten Wert abweichen und so das Ergebnis der Wirtschaftlichkeitsberechnung verändern. Diese Prognoseunsicherheiten werden im Wirtschaftlichkeitsmodell durch die Integration der **Monte-Carlo-Simulation** berücksichtigt.¹⁰¹²

Es besteht dazu im Wirtschaftlichkeitsmodell die Möglichkeit, das Verhältnis von Eigen- und Fremdkapital, die Zinssätze des Fremd- und Mezzanine-Kapitals, die Ein- und Auszahlungen sowie die Zu- und Abschläge der Analysefaktoren mit Wahrscheinlichkeitsverteilungen zu belegen. Durch die Eingabe von Minimal-, Höchstwahrscheinlichkeits- und Maximalwerten oder einen Mittelwert der Verteilung μ und die Standardabweichung σ für die Eingangsgrößen wird eine Bandbreite möglicher Werte festgelegt. Aufgrund fehlender Datenreihen zur Ermittlung der Standardabweichung wird die Eingabe von Wahrscheinlichkeitsverteilungen mit der Verteilung μ und die Standardabweichung σ für die Eingangsgrößen als nicht geeignet bewertet, daher wird im Wirtschaftlichkeitsmodell eine Pert-Verteilung mit Angabe eines Minimal-, Höchstwahrscheinlichkeits- und Maximalwerts gewählt. Werte in der Nähe des Höchstwahrscheinlichkeitswerts haben dabei eine höhere Wahrscheinlichkeit, aufzutreten, als Werte in der Nähe des Minimal- bzw. Maximalwerts. Eine Modifikation der Wahrscheinlichkeitsverteilungen ist jederzeit möglich.

Aus dieser Bandbreite werden gemäß der Wahrscheinlichkeitsverteilung **Zufallsvariablen** generiert. Durch zahlreiche Iterationen der mit Wahrscheinlichkeitsverteilungen belegten

¹⁰¹² Vgl. S. 67 ff.

Eingangsgrößen werden die Auswirkungen auf die Zielkennzahl ermittelt. Als Ergebnis erhält der Anwender eine Wahrscheinlichkeitsverteilung der Zielkennzahl.¹⁰¹³ Dabei bezieht sich das Ergebnis der Zielkennzahl auf die zugrunde gelegten Wahrscheinlichkeitsverteilungen der Eingangsgrößen. Da diese prognostiziert wurden, ist ein Wert außerhalb dieser Bandbreiten nicht ausgeschlossen.

Für die Durchführung der Monte-Carlo-Simulation stehen mehrere Software-Lösungen zur Verfügung. Die bekanntesten auf Microsoft Excel aufbauenden Programme sind Crystal Ball von Oracle¹⁰¹⁴ und @Risk von Palisade.¹⁰¹⁵ Für die Simulation im Wirtschaftlichkeitsmodell wird die Software @Risk herangezogen, da sie anwenderfreundlich und einfach in Microsoft Excel eingebettet werden kann.

Im Wirtschaftlichkeitsmodell werden das Szenario des Basisfalls ohne Analysefaktoren und das Szenario mit Integration der Analysefaktoren betrachtet. Bei der **Simulation im Basisfall** werden die in den vorangegangenen Abschnitten dargestellten Ein- und Auszahlungen des Cash Flow als unsichere Eingangsgrößen behandelt (siehe Abbildung 43). Das Registerblatt Simulation im Basisfall ist gleich aufgebaut wie das Registerblatt Cash Flow im Basisfall. Daher können alle Kennzahlen des Basisfalls simuliert werden. Als Ergebnis wird die Wahrscheinlichkeitsverteilung des zu simulierenden Wertes ausgegeben.

Simulationsmöglichkeiten im Basisfall		
Cash Flow Investitionsphase	min	höchstwahrs. max
Cash Flow Einzahlungen aus Vermietung	min	höchstwahrs. max
Cash Flow Einzahlungen aus Verkaufserlösen	min	höchstwahrs. max
Cash Flow Auszahlungen für Betriebskosten inkl. Revitalisierung	min	höchstwahrs. max
Mezzanine-Kapital 1		
Zinssatz Betriebsphase	min	höchstwahrs. max
Mezzanine-Kapital 2		
Zinssatz Betriebsphase	min	höchstwahrs. max
Fremdkapital 1		
Zinssatz Investitionsphase 1	min	höchstwahrs. max
Zinssatz Investitionsphase 2	min	höchstwahrs. max
Zinssatz Betriebsphase	min	höchstwahrs. max
Fremdkapital 2		
Zinssatz Investitionsphase 1	min	höchstwahrs. max
Zinssatz Investitionsphase 2	min	höchstwahrs. max
Zinssatz Betriebsphase	min	höchstwahrs. max
Anteil an Eigenkapital	min	höchstwahrs. max
min	Minimaler Wert	
höchstwahrs.	Höchstwahrscheinlicher Wert	
max	Maximaler Wert	

Abbildung 43 Simulationsmöglichkeiten im Basisfall

¹⁰¹³ Vgl. ČADEŽ 1998, S. 78 ff.

¹⁰¹⁴ Vgl. zur Beschreibung der Funktionalität CRYSTAL BALL 2014.

¹⁰¹⁵ Vgl. zur Beschreibung der Funktionalität AT RISK 2014.

Simulationen und Szenarioanalysen, wie sie in Teilkapitel 6.2 dargestellt werden, können die Entscheidungsgrundlage verbessern. Es besteht wie im Basisfall die Möglichkeit der Auswertung aller Szenarien und die Simulation aller im Wirtschaftlichkeitsmodell berechneten Kennzahlen.

6.1.7 Darstellung der Zusammenfassung und Projektübersicht

Die Ergebnisse der Wirtschaftlichkeitsberechnung werden in einer Zusammenfassung dargestellt. In dieser Zusammenfassung sind die wesentlichen Informationen zum Shopping Center dargestellt, wie z. B. der Beginn der Investitionsphase, die Mietfläche oder die Investitionskosten. Außerdem werden die wesentlichen finanzwirtschaftlichen und immobilienwirtschaftlichen Kennzahlen im Basisfall und nach Integration der Analysefaktoren, wie z. B. der Return on Equity, die Eigenkapitalrentabilität in den einzelnen Jahren oder die Brutto- und Nettomietrendite angegeben. Darüber hinaus ist die Finanzierungsstruktur des Projekts dargestellt. Die Zusammenfassung mit den Ergebnissen des Beispiels¹⁰¹⁶ ist in Abbildung 44 dargestellt.

¹⁰¹⁶ Vgl. S. 258 ff.

Zusammenfassung					
Projekt:		Würzburg Center - Erwerb und Modernisierung einer Bestandsimmobilie (fiktives Beispiel)			
Zeitraumen					
Beginn Investitionsphase in Jahr				2015	
Beginn Betriebsphase in Jahr				2017	
Dauer Betriebsphase [Jahre]				25	
geplanter Verkauf in Jahr				2042	
Rahmendaten Shopping Center					
Mietfläche [m²]				37.000	
Anzahl Mieteinheiten [Stück]				90	
Investitionssumme ohne Finanzierung				202.000.000 €	
Verkaufserlös nach 25 Jahren				198.097.014 €	
Finanzwirtschaftliche Kennzahlen Basisfall					
Anteil Eigenkapital	20%			40.400.000 €	
Return on Equity			10,0%		
WACC			5,7%		
	Jahr 1	Jahr 10	Jahr 15	Jahr 25	
Eigenkapitalrentabilität	8,5%	7,2%	12,9%	174,4%	
Gesamtkapitalrentabilität	2,8%	2,4%	4,3%	58,1%	
Debt Service Cover Ratio	1,7	1,6	2,0	28,1	
Immobilienwirtschaftliche Kennzahlen Basisfall					
	Jahr 1	Jahr 10	Jahr 15	Jahr 25	
Mieteinnahmen Jahr	15.007.440 €	17.719.701 €	18.971.252 €	18.467.249 €	
Bruttomietrendite	7,3%	8,7%	9,3%	9,0%	
Nettomietrendite	6,2%	5,8%	7,5%	6,1%	
Finanzierung					
Finanzierungsstruktur	Anteil	Summe	Zinssatz 1	Zinssatz 2	Zinssatz Betrieb
Eigenkapitalanteil	20%	40.400.000 €			
Anteil Investor 1	5%	10.100.000 €			
Anteil Investor 2	5%	10.100.000 €			
Anteil Investor 3	0%	- €			
Mezzanine Kapital 1	10%	20.200.000 €		6,0%	
Mezzanine Kapital 2	0%	- €		0,0%	
Fremdkapitalanteil 1			2,5%	-	4,0%
Laufzeit Zinssätze bis Jahr	40%	80.800.000 €	2	-	25
Fremdkapitalanteil 2			2%	-	3%
Laufzeit Zinssätze bis Jahr	20%	40.400.000 €	2	-	25

WIRTSCHAFTLICHKEITSMODELL

Finanzwirtschaftliche Kennzahlen nach Integration Analysefaktoren				
Investitionssumme ohne Finanzierung	191.138.335 €			
Anteil Eigenkapital	20%			
Return on Equity	12,3%			
WACC	6,5%			
	Jahr 1	Jahr 10	Jahr 15	Jahr 25
Eigenkapitalrentabilität	11,1%	10,2%	16,4%	185,4%
Gesamtkapitalrentabilität	3,7%	3,4%	5,5%	61,8%
Debt Service Cover Ratio	1,9	1,8	2,3	28,5
Immobilienwirtschaftliche Kennzahlen nach Integration Analysefaktoren				
	Jahr 1	Jahr 10	Jahr 15	Jahr 25
Mieteinnahmen Jahr	15.799.666 €	18.740.388 €	20.113.924 €	19.669.434 €
Bruttomietrendite	8,2%	9,7%	10,4%	10,1%
Nettomietrendite	7,0%	6,7%	8,6%	7,2%

Abbildung 44 Zusammenfassung der zentralen Ergebnisse des Wirtschaftlichkeitsmodells

Die detaillierten Ergebnisse sind in der **Projektübersicht** dargestellt. Dabei werden die wesentlichen Annahmen, die Kennzahlen des Basisfalls und die Integration der Analysefaktoren strukturiert zusammengefasst (siehe Abbildung 45). Das Wirtschaftlichkeitsmodell ist so aufgebaut, dass die für den Anwender auszufüllenden Zellen farblich markiert sind. Dies vereinfacht den Umgang des Modells bei gleichzeitiger Anwendung durch mehrere Personen oder bei vergleichender Anwendung bei Szenarien oder mehreren Shopping Centern.

Um die fehlerfreie Anwendung zu ermöglichen wurde darüber hinaus eine Erläuterung des Modells erstellt. In der **Erläuterung** sind alle Registerblätter, ihre Berechnungsmethodik und die durch den Anwender zu tätigen Eingaben dargestellt. Die Erläuterung ist mit den anderen Registerblättern des Modells in Anhang 10 dargestellt.

Projektübersicht						
Projektname und Adresse		Dauer Investitionsphase Dauer Betriebsphase		Beginn Investitionsphase Beginn Betriebsphase		
Basisfall						
Gesamtinvestition ohne Finanzierung			Verkauf			
Baukosten			Verkaufserlös			
Planungskosten			Bruttomietrendite Käufer			
Sonstige Projektkosten			Verkauf in Jahr			
Immobilienwirtschaftliche Kennzahlen						
Mietkennzahlen						
Jahresmiete		Jahr 1	Jahr 5	Jahr 10	Jahr 15	Jahr 25
Bruttomietrendite		Jahr 1	Jahr 5	Jahr 10	Jahr 15	Jahr 25
Nettomietrendite		Jahr 1	Jahr 2	Jahr 10	Jahr 15	Jahr 25
Rentabilitätskennzahlen						
Eigenkapitalrentabilität		Jahr 1	Jahr 5	Jahr 10	Jahr 15	Jahr 25
Gesamtkapitalrentabilität		Jahr 1	Jahr 5	Jahr 10	Jahr 15	Jahr 25
Finanzwirtschaftliche Kennzahlen						
Eigenkapitalanteil			Kennzahlen Investitionsrechnung			
Anteil Investor 1-3			Return on Equity			
Fremdkapital inkl. Laufzeit und Zinssätzen			Return on Investment			
Mezzanine-Kapital inkl. Laufzeit und Zinssätzen			Kapitalwert			
Cash Flow im Basisfall						
Darstellung aller Zahlungsströme						
Bewertung und Gewichtung der Analysefaktoren						
Ergebnisse nach Integration der Analysefaktoren (Zusammenfassung wie im Basisfall)						

Abbildung 45 Struktur Projektübersicht

6.1.8 Zusammenfassung Wirtschaftlichkeitsmodell

Das Wirtschaftlichkeitsmodell stellt eine **flexible, anwenderfreundliche Möglichkeit für Wirtschaftlichkeitsberechnungen** bei Shopping Centern dar. Durch verschiedene Detaillierungsstufen können etwa Projekte in unterschiedlichen Entwicklungsstadien und unterschiedlichen Betrachtungsdauern berechnet werden. Die identifizierten Analysefaktoren und Indikatoren wurden nach Wichtigkeit und Bezug den Ein- und Auszahlungen zugeordnet, um die Standortqualität, das Management und die Qualität des Shopping Centers in der Wirtschaftlichkeitsberechnung berücksichtigen zu können.

Unterstützt wird die Berechnung durch die Integration der Monte-Carlo-Simulation. Mit ihrer Hilfe können Simulationen mit oder ohne Integration der Analysefaktoren berechnet werden. Die zentrale Kennzahl ist dabei der Return on Equity. Dadurch, dass der Investor für einige Indikatoren selbst Prognosen aufstellen muss, setzt er sich intensiv mit dem Investitionsobjekt und den Rahmenbedingungen der Investition auseinander. Die ganzheitliche Betrachtung des Investitionsobjekts mit Integration der endogenen und exogenen Einflussfaktoren unterstützt die Investitionsentscheidung des Investors. Die Funktionalität des Wirtschaftlichkeitsmodells wird im folgenden Teilkapitel an einem Beispiel geprüft.

6.2 Erprobung des Modells am Beispiel

Da aus Gründen der Vertraulichkeit kein vollständiger Datensatz eines bestehenden Shopping Centers verwendet werden kann, werden für das Beispiel **fiktive Daten** in Anlehnung an reale Daten eines Shopping Centers genutzt. Als Standort des Beispiels wird **Würzburg** gewählt.

Es wird davon ausgegangen, dass es sich um ein **bestehendes Shopping Center** handelt, das nach seinem Ankauf durch Modernisierungsmaßnahmen wieder besser am Markt positioniert werden soll und für das entsprechende Investitionen erforderlich sind. Auf Basis der in Teilkapitel 5.5 dargestellten Clusterbildung wird das Shopping Center dem **Cluster A** zugeordnet. Es befindet sich in integrierter Innenstadtlage und hat ein großes Einzugsgebiet, das etwa dem Einzugsgebiet der Innenstadt entspricht. Charakteristisch für Shopping Center des Cluster A sind hohe Anforderungen an die architektonische Gestaltung und den Branchen- und Mietermix im Shopping Center. Es wird für die Modernisierung des Shopping Centers eine zweijährige Investitionsphase eingeplant. Der Betrieb wird während der Bauphase partiell weitergeführt. Die aufgrund der Bautätigkeit stark verminderten Mieteinnahmen in der Bauphase werden nicht in die Kalkulation einbezogen. Bei den qualitativen Faktoren, die das Gebäude und sein Management betreffen, wird stets der **nach der Investition erreichte Zustand** dargestellt.

6.2.1 Rahmendaten und Annahmen des Beispiels

Zur Berechnung des Beispiels sind einige Rahmendaten festzulegen. Der **Kaufpreis** des Grundstücks mit dem bestehenden Shopping Center beträgt 90 Mio. Euro, die Kosten von **Kauf und Bauphase ohne Finanzierungs- und Planungskosten** betragen 189 Mio. Euro. Mit Planungskosten und sonstigen Projektkosten beträgt die **Gesamtinvestition** 202 Mio. Euro. Die **Modernisierungsphase** beträgt 2 Jahre.

Die Betrachtung der Einnahmen beginnt mit der Betriebsphase. Der **Betrachtungszeitraum** des Betriebs wird mit 25 Jahren angenommen, die **Betriebskosten inkl. Center Management** betragen im ersten Betriebsjahr 2,35 Mio. Euro und werden über die Betrachtungsdauer kontinuierlich gesteigert. Weiterhin fallen **Revitalisierungskosten** an, diese werden mit insgesamt 18,2 Mio. Euro angenommen. Die **Mieteinnahmen** aus Retail Vermietung betragen im ersten Jahr 10,9 Mio. Euro, die Mieteinnahmen aus Parkplatzvermietung 3,6 Mio. Euro. Sonstige Mieteinnahmen werden mit 450.000 Euro im ersten Betriebsjahr kalkuliert.

Die **Finanzierung** wird durch 20 % Eigenkapital des Investors, jeweils 5 % Eigenkapital zweier weiterer Investoren, 10 % Mezzanine-Kapital sowie zwei Tranchen zu 20 % und

40 % Fremdkapital bereitgestellt. Dem Fremdkapital 1 liegt in der Investitionsphase eine Verzinsung von 2,5 % zugrunde, in der Betriebsphase wird der Zinssatz mit 4,0 % angenommen. Das Fremdkapital 2 hat in der Investitionsphase eine Verzinsung von 2 % und in der Betriebsphase von 3,0 %. Das Fremdkapital wird mit einer jährlichen Annuität getilgt. Das Mezzanine-Kapital wird für einen Zinssatz von 6,0 % in Investitions- und Betriebsphase bereitgestellt, Zins und Tilgung sind dabei am Ende der Betrachtungsdauer endfällig.

Die **Verkaufserlöse** werden mit dem in Abschnitt 6.1.4.2 dargestellten Verfahren ermittelt.¹⁰¹⁷ Dabei wird ein Gesamtkapitalzinssatz des Käufers von 6,0 % zugrunde gelegt. Die Mieteinnahmen des Betriebszeitraums in den Jahren 20-25 werden gemittelt und für weitere 15 Jahre mit einer jährlichen Änderung von -2,0 % extrapoliert, um die sinkende Attraktivität durch materielle und immaterielle Abnutzung zu berücksichtigen. Außerdem wird ein Wiederverkaufswert nach 15 Jahren Betrieb durch den Käufer mittels Verkaufsfaktor berechnet. Dazu wird der Kehrwert einer Bruttomietrendite von 5,0 % herangezogen. Durch Abzinsung mit dem Kalkulationszinssatz auf den Verkaufszeitpunkt errechnet sich ein Verkaufswert von 198,0 Mio. Euro. Alle Annahmen für das Beispiel sind in Tabelle 45 dargestellt.

Standort	Würzburg, Bayern	
Raumordnungsregion	Würzburg	
Bruttogrundfläche	43.000 m ²	
Mietfläche	37.000 m ²	
Anzahl Mieteinheiten	90	
Anzahl Parkplätze	1.200	
Dauer Investitionsphase	2 Jahre	
Baukosten / Kaufpreis Nach DIN 276, 1. Ebene	Kostengruppe	Summe
	100 Grundstück mit Shopping Center: Kaufpreis	90 Mio. Euro
	200 Herrichten und Erschließen	0 Euro
	300 Bauwerk - Baukonstruktionen	55 Mio. Euro
	400 Bauwerk – technische Anlagen	35 Mio. Euro
	500 Außenanlagen	7 Mio. Euro
	600 Ausstattung und Kunstwerke	1 Mio. Euro
	700 Baunebenkosten (soweit nicht Pla- nungskosten, siehe unten)	1 Mio. Euro
	Gesamtinvestition	189 Mio. Euro
Betrachtungszeitraum Betriebsphase	25 Jahre	
Planungskosten		6,5 Mio. Euro
Sonstige Projektkosten (intern)		6,5 Mio. Euro
Gesamtinvestition ohne Finanzierung		202 Mio. Euro

¹⁰¹⁷ Siehe S. 234 ff.

WIRTSCHAFTLICHKEITSMODELL

Jährliche Auszahlungen Betriebsphase	Auszahlung	Summe in Jahr 1	Indexierung
	Personalkosten Center Management	310.000 Euro	3 %
	Marketing	1,0 Mio. Euro	2,5 %
	Facility Management (nicht umlegbar)	450.000 Euro	2 %
	Instandhaltung und Instandsetzung	92.500 Euro (2,5 Euro / m ² MF)	2 %
	Versicherungen	300.000 Euro	1 %
	Sonstige Kosten	200.000 Euro	1 %
	Summe in Betriebsjahr 1	2,35 Mio. Euro	
Jährliche Auszahlungen für Revitalisierung	Jahr	Revitalisierungsbudget pro Jahr	
	Jahr 1 – 5	Keine Revitalisierung vorgesehen	
	Jahr 6-9	100.000 Euro	
	Jahr 10	3 Mio. Euro	
	Jahr 11	100.000 Euro	
	Jahr 12-14	200.000 Euro	
	Jahr 15	500.000 Euro	
	Jahr 16-19	200.000 Euro	
	Jahr 20	10 Mio. Euro	
	Jahr 21-24	200.000 Euro	
	Jahr 25	2 Mio. Euro	
	Gesamt	18,2 Mio. Euro	
Mieteinnahmen Retail	<p>37.000 m² Mietfläche 90 Mieteinheiten Verkaufsfläche pauschal mit 85 % der Mietfläche angenommen: 31.450 m² Mietpreis zwischen 15 und 40 Euro / m² und Monat Mietsteigerung über alle Mieteinheiten jährlich 2 % Durchschnittsmiete über alle Mieteinheiten in Jahr 1: 26,04 Euro / m² und Monat Anteil Bekleidung: 50 % der Ladenlokale Anteil Gastronomie: 15,5 % der Ladenlokale Leerstand in Jahr 1: 3 Ladenlokale, insgesamt 1450 m² Jährliche Mietsteigerung bei Nachvermietungen pauschal: 1. Nachvermietung: 2 % 2. Nachvermietung: 2,5 % 3. Nachvermietung: 0 % Mietvertragslaufzeiten Nachvermietung: überwiegend 10 Jahre, teilweise 5 Jahre Nachvermietungswahrscheinlichkeit: zwischen 100 % und 30 %, wirkt sich als Abschlag auf die Miete aus Einmalige Mietpreisänderung bei Nachvermietung je nach Zeitpunkt und Mieteinheit: -30 % bis 30 % Mieteinnahmen in Jahr 1: 10,9 Mio. Euro Mieteinnahmen Retail über die Betrachtungsdauer: 332,01 Mio. Euro</p>		
Mieteinnahmen Parken	<p>1.200 Parkplätze Durchschnittlicher Mietpreis je Stellplatz und Tag: 12 Euro Auslastung pro Monat: 20 Tage Mietsteigerung jährlich: 1,5 % Mieteinnahmen Parken in Betriebsjahr 1: 3,6 Mio. Euro Mieteinnahmen Parken über die Betrachtungsdauer: 105,2 Mio. Euro</p>		

Sonstige Mieteinnahmen		1500 m ² sonstiger Flächen (Promotion, Mallflächen) 25 Euro / m ² und Monat Mietsteigerung jährlich: 1,5 % Mieteinnahmen sonstige Vermietung in Betriebsjahr 1: 450.000 Euro Mieteinnahmen sonstige Vermietung über die Betrachtungsdauer: 13 Mio. Euro			
Verkaufserlöse		198 Mio. Euro (Diskontierungszinssatz des Käufers für 15 Jahre von 6 %, einer Veränderungsrate des Cash Flow nach 25 von -2 % pro Jahr, einem Risikoabschlag auf die Einzahlungen von 20 %, einem Wiederverkauf nach 15 Jahren mit einer Bruttomietrendite von 5,0 %)			
Finanzierung	Kapitalart	Anteil	Verzinsung	Auszahlung Jahr 1	Auszahlung Jahr 2
	Eigenkapital	20 %	-	28,6 Mio.	11,9 Mio.
	Eigenkapital weiterer Investor 1	5 %	-	7,1 Mio.	3,0 Mio.
	Eigenkapital weiterer Investor 2	5 %	-	7,1 Mio.	3,0 Mio.
	Mezzanine-Kapital, Zins und Tilgung endfällig	10 %	6 %	14,3 Mio.	6,0 Mio.
	Fremdkapital 1 Zins und Tilgung als Annuität, Tilgung bis zum Ende der Betriebsphase	40 %	Investitionsphase: 2,5 %, Dauer 2 Jahre Zinssatz Betriebsphase: 4,0 %, Dauer 25 Jahre	57,0 Mio.	23,7 Mio.
	Fremdkapital 2 Zins und Tilgung als Annuität, Tilgung bis zum Ende der Betriebsphase	20 %	Investitionsphase: 2 %, Dauer 2 Jahre Zinssatz Betriebsphase: 3,0 %, Dauer 25 Jahre	28,5 Mio.	11,9 Mio.

Tabelle 45 Annahmen zu Rahmendaten sowie Ein- und Auszahlungen im Beispiel¹⁰¹⁸

6.2.2 Ergebnisse des Beispiels im Basisfall

Auf Basis der Annahmen und Rahmendaten sowie Ein- und Auszahlungen, Schwankungen der Eingangsgrößen sowie der Anwendung der Analysefaktoren konnten die **Ergebnisse des Beispiels** analysiert werden (siehe Tabelle 46).

Der **Return on Equity** beträgt im Basisfall 10,01 %. Dies entspricht dem Kapitalwert von 98.114 Euro bei einem vorgegebenen Kalkulationszinssatz für das Eigenkapital von 10,0 %. Die **Debt Service Cover Ratio** ist mit Werten zwischen 1,6 und 2,3 (ausgenommen das Verkaufsjahr mit 28,1) ausreichend hoch bemessen.

¹⁰¹⁸ Siehe zu den Daten die Quellenangaben im Wirtschaftlichkeitsmodell bzw. in Anhang 10.

WIRTSCHAFTLICHKEITSMODELL

Kennzahlen	Ergebnis / Durchschnittswert	Jahr 1	Jahr 5	Jahr 10	Jahr 15	Jahr 25*
Basisfall						
Return on Equity	10,01 %					
Kapitalwert (Kalkulationszinssatz 10 %)	98.114 Euro					
Statische Eigenkapitalrentabilität	18,0 %	8,5 %	10,3 %	7,2 %	12,9 %	174,4 %
Statische Gesamtkapitalrentabilität	6,0 %	2,8 %	3,4 %	2,4 %	4,3 %	58,1 %
Bruttomietrendite	8,9 %	7,3 %	8,0 %	8,7 %	9,3 %	9,0 %
Nettomietrendite	7,0 %	6,2 %	6,7 %	5,8 %	7,5 %	6,1 %
Debt Service Cover Ratio	3,0	1,7	1,8	1,6	2,0	28,1
Verkaufsszenario Basisfall						
	Jahr 1	Jahr 3	Jahr 5	Jahr 7	Jahr 9	Jahr 10
Kapitalwert mit Verkauf im jeweiligen Jahr (Kalkulationszinssatz 10,0 %, Kalkulationszinssatz Verkäufer 6,0 %, Bruttomietrendite des 2. Verkaufs 5 %) [Euro]	-7.200.871	626.800	4.081.113	2.620.755	3.083.447	-9.108.294
Verkaufspreis im jeweiligen Jahr [Euro]	195.589.370	203.500.165	207.727.552	204.487.566	216.945.902	200.711.414
*Verkauf der Immobilie						

Tabelle 46 Ergebnisse des Beispiels im Basisfall¹⁰¹⁹

Aufgrund der steigenden Mieteinnahmen über die Betrachtungsdauer entwickeln sich die **statischen Rentabilitätskennzahlen** positiv (siehe Abbildung 46). Es ist erkennbar, dass in den Jahren 10 und 20 größere Revitalisierungsmaßnahmen vorgesehen sind. In Jahr 10 ist eine Investitionsmaßnahme von 3 Mio. Euro und in Jahr 20 von 10 Mio. Euro vorgesehen. In diesen Jahren sinkt die statische Rentabilität ab. Die prognostizierte statische Eigenkapitalrentabilität beträgt in Jahr 10 7,2 % und in Jahr 20 aufgrund der Auszahlungen für die Revitalisierung -0,6 %, wobei die Durchschnittswerte inkl. Verkaufsjahr bei 18,0 % für die Eigenkapitalrentabilität bzw. 6,0 % für die Gesamtkapitalrentabilität liegen. Aufgrund der Berücksichtigung von Abschlägen bei Nachvermietungswahrscheinlichkeiten entwickeln sich die statischen Rentabilitätskennzahlen in den letzten Jahren der Betrachtung tendenziell schlechter. Dies entspricht zum einen der Annahme, dass ein älteres Shopping Center an Attraktivität für Kunden und damit auch für Mieter einbüßt und berücksichtigt zum anderen die vorsichtige Kalkulation im Beispiel, die in diesem Fall mit einer langfristigen Prognose einhergeht.

¹⁰¹⁹ Siehe zu allen Ergebnissen detailliert den Anhang 10.

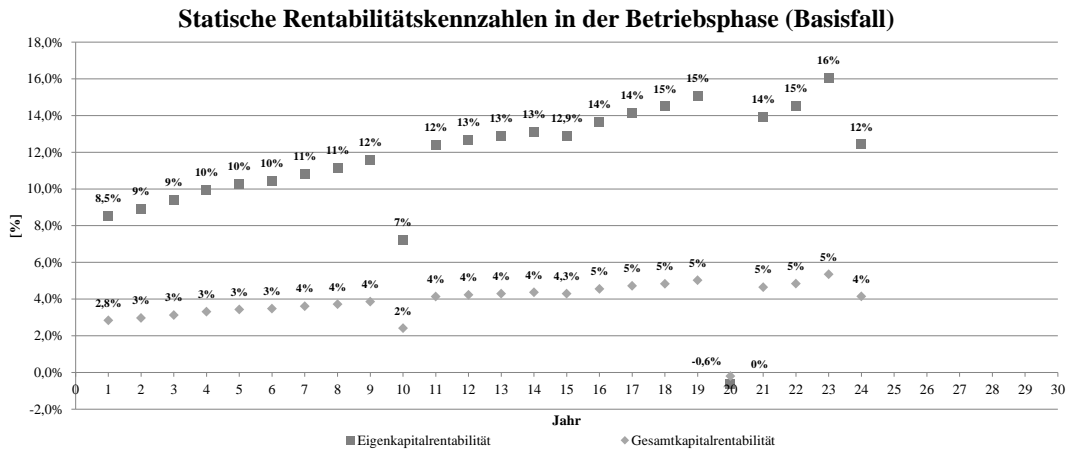


Abbildung 46 Statische Rentabilitätskennzahlen in der Betriebsphase (Basisfall)

Die **Brutto- und Nettomietrendite** des Beispiels unterliegt bis zum Jahr 20 einem langfristig steigenden Trend (siehe Abbildung 47). Bei der Bruttomietrendite werden die *Auszahlungen Betriebsphase* nicht saldiert, bei der Nettomietrendite werden sie saldiert. Daher sind in Jahr 10 und in Jahr 20 aufgrund der Revitalisierungsmaßnahmen Ausreißer im Verlauf der Nettomietrendite erkennbar. Aufgrund geringerer Nachvermietungswahrscheinlichkeiten in den späten Jahren der Prognose, die mit Abschlägen einhergehen, sinkt die Mietrendite ab dem Jahr 23 ab.

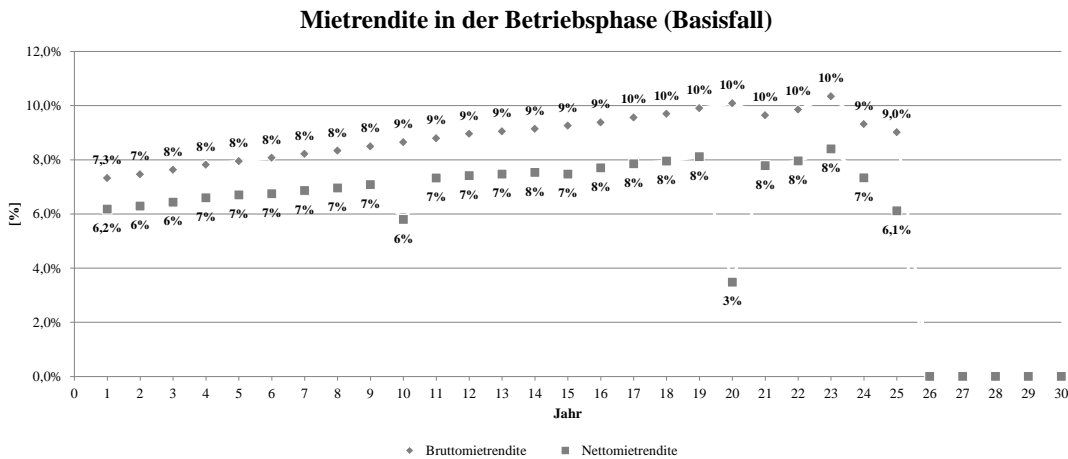


Abbildung 47 Brutto- und Nettomietrendite (Basisfall)

Die **Wirtschaftlichkeit des Verkaufs** wird mit einem Kalkulationszinssatz von 10,0 % sowie mit einem Gesamtkapitalzinssatz des Käufers von 6,0 % berechnet. Es wird angenommen, dass der Käufer die Immobilie für 15 Jahre hält und danach zum Kehrwert der Bruttomietrendite des zweiten Verkaufs von 5,5 % verkauft. Die Kapitalwertberechnung des Verkäufers und die Bruttomietrendite beziehen sich auf die Mieteinnahmen des jeweiligen Jahres. So kann für die ersten 10 Jahre des Betriebs ein Kapitalwert des jährlichen Verkaufsszena-

rios berechnet werden. Bei einem Kalkulationszinssatz von 10 % wäre ein Verkauf im sechsten Jahr mit einem Kapitalwert von 6,3 Mio. Euro am wirtschaftlichsten (siehe Abbildung 48). Dies entspricht einem Return on Equity von 12,1 %.

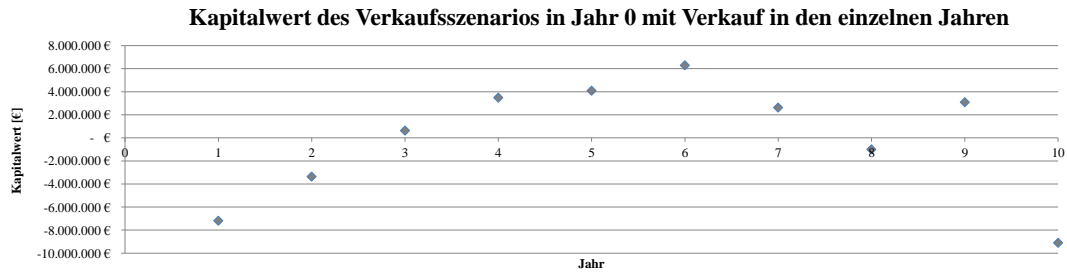


Abbildung 48 Kapitalwert des Verkaufs (Basisfall, Kapitalwert in Jahr 0, Kalkulationszinssatz 10 %)

Dass der Diskontierungszinssatz einen sehr großen Einfluss auf den Kapitalwert des Verkaufsszenarios hat, wird deutlich, wenn er verringert wird. In Abbildung 49 ist das gleiche Verkaufsszenario dargestellt, nur wurde der Diskontierungszinssatz auf 5,0 % gesenkt. Bei einem Kalkulationszinssatz von 5 % wird im Jahr 9 der höchste Kapitalwert von 33,2 Mio. Euro erreicht, dies entspricht einem im Vergleich zum vorangegangenen Fall geringeren Return on Equity von 10,7 %. Es wird deutlich, dass bei der Betrachtung des Kapitalwerts aufgrund der Zinseffekte durch die Abzinsung abweichende Empfehlungen für den Investor auftreten können.

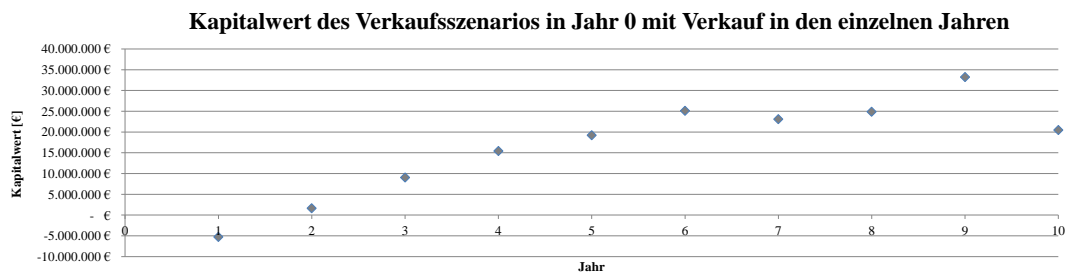


Abbildung 49 Kapitalwert des Verkaufs (Basisfall, Kapitalwert in Jahr 0, Kalkulationszinssatz 5 %)

Erst bei der Betrachtung des Return on Equity für jedes Jahr des Verkaufs kann eine verlässliche Aussage über die Wirtschaftlichkeit für den Investor getroffen werden. In Abbildung 50 ist der Return on Equity des Verkaufsszenarios dargestellt. Es wird deutlich, dass ein Verkauf im Jahr 6 unter den gegebenen Annahmen für den Investor am wirtschaftlichsten wäre.

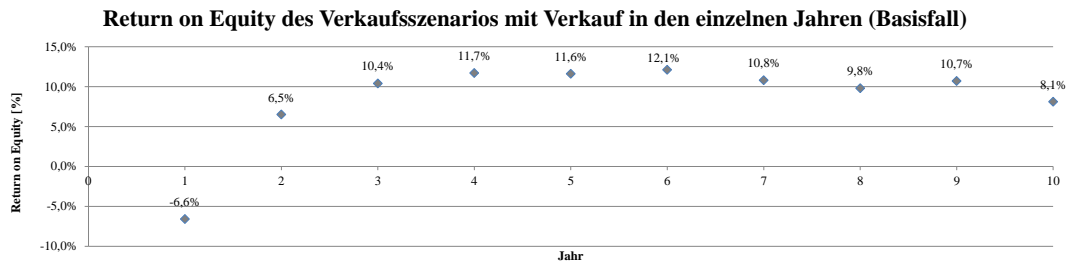


Abbildung 50 Return on Equity des Verkaufs im Basisfall

Bei der Betrachtung der Entwicklung des unter den gegebenen Annahmen erzielbaren Verkaufspreises wird deutlich, dass aufgrund der Entwicklung der Mieteinnahmen und der langfristigen Etablierung des Shopping Centers am Standort mit einem zunächst steigenden Verkaufspreis zu rechnen ist (siehe Abbildung 51). Der höchste Verkaufspreis von 216,9 Mio. Euro wird für das Jahr 9 prognostiziert.

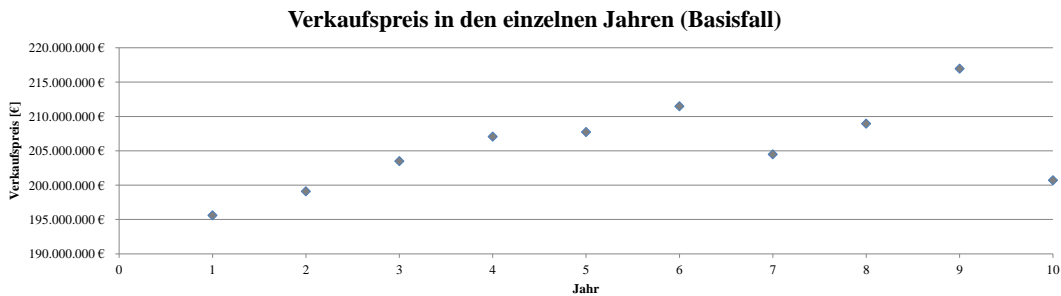


Abbildung 51 Verkaufspreis in den einzelnen Jahren im Basisfall

Durch notwendige Revitalisierungsmaßnahmen und niedrigere Nachvermietungswahrscheinlichkeiten aufgrund der technischen und immateriellen Abnutzung kann es in den späten Jahren des Betrachtungszeitraums zu einem sinkenden Verkaufspreis kommen. Je nach Entwicklung des Umfelds kann aufgrund von Wertsteigerungen des Grundstücks auch ein steigender Verkaufspreis eintreten.

6.2.3 Integration der Analysefaktoren

Für die Integration der Analysefaktoren werden die **Analysefaktoren und Indikatoren** bewertet und mit den in Abschnitt 6.1.5¹⁰²⁰ dargestellten Gewichtungen der Einflussbereiche gewichtet. Die 14 berücksichtigten Analysefaktoren werden in die sechs Einflussbereiche überführt, die einen großen oder sehr großen Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern haben (siehe Tabelle 47).

¹⁰²⁰ Siehe S. 237 ff.

Im Beispiel wird der Analysefaktor **Markt und Wettbewerb** mit einem Wert von 2,89 bewertet. Dieser Wert liegt unterhalb des Mittelwerts, was bedeutet, dass die Wettbewerber leicht überdurchschnittlich gut bewertet wurden. Je besser die Wettbewerber, umso schlechter ist die Bewertung des Markts und Wettbewerbs. Die **Lage und Infrastruktur** wird mit einem Wert von 4,22 bewertet, die eine überdurchschnittliche Bewertung ist und einen guten Standort widerspiegelt. Dies wird auch in der Bewertung der **Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft** mit einem Wert von 4,06 deutlich. Die **Kaufkraft** wird mit einem Wert von 5,00 bewertet, was auf einen guten Wirtschaftsraum schließen lässt. Da es sich im Beispiel um die Revitalisierung eines Shopping Centers und keinen Neubau handelt, liegt der Wert für den **baulichen Standard und die architektonische Gestaltung** bei von 3,95. Dieser Wert wird nach der Modernisierung des Shopping Centers erreicht. Das **Management im Betrieb** wurde mit einem Wert von 4,76 bewertet. Insgesamt wird deutlich, dass das Beispielprojekt mit guten bis sehr guten Werten eingeschätzt wurde.

Nr.	Nutzwertanalyse Analysefaktor / Bewertung Analysefaktor	Bewertung	Gewichtung	Einflussbereich	Ergebnis (1 sehr schlecht bis 6 sehr gut)
1.2.1	Bestimmung der Markt- und Wettbewerbsentwicklung	1,50	20 %	Markt und Wettbewerb	2,89
1.2.2	Analyse stationärer Konkurrenten	3,49	70 %		
1.2.3	Analyse nicht-stationärer Konkurrenten	1,50	10 %		
2.1.1	Verkehrssituation	4,29	60 %	Lage und Infrastruktur am Standort	4,22
2.1.2	Grundstück	4,11	40 %		
2.2.1	Bevölkerungsstruktur	4,00	70 %	Rahmenbedin- gungen der Regional- wirtschaft	4,06
2.2.2	Beschäftigungsstruktur	4,20	30 %		
2.3.1	Kaufkraftermittlung / Umsatzab- schätzung	5,00	100 %	Kaufkraft- ermittlung	5,00
3.2.1	Baulicher Standard	4,06	70 %	Baulicher Standard und architektonische Gestaltung	3,95
3.2.2	Architektonische Gestaltung	3,68	30 %		
3.3.1	Vermietungsmanagement	5,03	50 %	Management im Betrieb	4,76
3.3.2	Mietermanagement	4,69	15 %		
3.3.3	Marketing	4,35	25 %		
3.3.4	Operatives Facility Management	4,55	10 %		

Tabelle 47 Bewertung und Gewichtung der Analysefaktoren im Beispiel¹⁰²¹

Auf dieser Basis wird die Integration der Analysefaktoren in die Ein- und Auszahlungen errechnet. Die maximale Zu- und Abschläge wurden mit -8 % bzw. 8 % festgelegt.¹⁰²² Außerdem wird durch den Anwender ein prozentualer Wert der jährlichen Veränderung der

¹⁰²¹ Vgl. für die Gewichtung S. 243 ff.

¹⁰²² Vgl. S. 250 ff.

errechneten Zu- bzw. Abschläge gewählt, um z. B. Abnutzungen oder Veränderungen durch verbessertes Management oder einen mit der Zeit verbesserten Branchen- und Mietermix berücksichtigen zu können. Die Ergebnisse der gewichteten und interpolierten Zu- und Abschläge sind in Tabelle 48 dargestellt.

Dabei sind die Werte aus Sicht des Investors dargestellt. Eine starke Wettbewerbssituation mit sehr guten Wettbewerben bedeutet beispielsweise eine schlechte Bewertung der Wettbewerbssituation. Bei Auszahlungen mit einer guten Bewertung wird der Cash Flow entsprechend einmalig für Jahre des Betrachtungszeitraums gleichermaßen bezogen um den Wert gemindert, bei Einzahlungen wird der Wert addiert. Die *Auszahlungen Investitionsphase* werden entsprechend mit einem Abschlag von -5,4 % versehen, die *Einzahlungen Retail Vermietung* erhalten einen Zuschlag von 5,5 %, die *Einzahlungen Parkplatz Vermietung* erhalten einen Zuschlag von 5,4 % und die *Auszahlungen Betriebsphase* einen Abschlag von -5,7 %. Aufgrund der positiven Prognose der Entwicklung der Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft wird für die Einzahlungen Retail Vermietung und die Einzahlungen Parkplatz Vermietung eine jährliche Veränderung des Zuschlags von 1,0 % angenommen.

Ein- bzw. Auszahlung / Einflussbereich	Bewertung	Gewichtung	Ergebnis	Resultierender Zu- bzw. Abschlag	gewählte jährliche Veränderung
Auszahlungen Investitionsphase					
Lage und Infrastruktur am Standort	4,22	33,0 %	4,03	- 5,38 %	-
Baulicher Standard und architektonische Gestaltung	3,95	67,0 %			
Einzahlungen Retail Vermietung					
Markt und Wettbewerb	2,89	20,0 %	4,09	5,46 %	1,0 %
Lage und Infrastruktur am Standort	4,22	20,0 %			
Baulicher Standard und architektonische Gestaltung	3,95	20,0 %			
Kaufkraftermittlung	5,00	20,0 %			
Management im Betrieb	4,76	10,0 %			
Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft	4,06	10,0 %			
Einzahlungen Parkplatz Vermietung					
Markt und Wettbewerb	2,89	28,6 %	4,04	5,39 %	1,0 %
Lage und Infrastruktur am Standort	4,22	28,6 %			
Kaufkraftermittlung	5,00	28,6 %			
Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft	4,06	14,3 %			
Auszahlungen Betriebsphase					
Lage und Infrastruktur am Standort	4,22	33,3 %	4,30	-5,74	-
Baulicher Standard und architektonische Gestaltung	3,95	33,3 %			
Management im Betrieb	4,76	33,3 %			

Tabelle 48 Überführung der Gewichtung der Analysefaktoren in Zu- und Abschläge¹⁰²³

¹⁰²³ Vgl. für die Gewichtung S. 245 ff.

6.2.4 Ergebnisse des Beispiels nach Integration der Analysefaktoren

Im zweiten Schritt wurden die **Analysefaktoren** in das Beispiel integriert. Die Bewertung der Analysefaktoren ergab für das Shopping Center eine gute Ausgangslage (siehe Tabelle 47), so dass die Wirtschaftlichkeitsberechnung unter Berücksichtigung der Analysefaktoren verbessert wird (siehe Tabelle 49).

Der **Return on Equity** beträgt nach Integration der Analysefaktoren 12,3 %. Das beste **Verkaufsszenario** wird wie im Basisfall im Jahr 9 mit einem Kapitalwert von 6,8 Mio. Euro bei einem Kalkulationszinssatz von 12,2 % bzw. einem Return on Equity von 14,0 % erreicht. Es wird deutlich, dass das Beispiel nach Integration der Analysefaktoren insgesamt wirtschaftlicher ist.

Kennzahlen	Ergebnis / Durchschnittswert	Jahr 1	Jahr 5	Jahr 10	Jahr 15	Jahr 25*
Integration der Analysefaktoren						
Return on Equity	12,30 %					
Kapitalwert (Kalkulationszinssatz 10,0 %)	15 Mio. Euro					
Statische Eigenkapitalrentabilität	21,6 %	11,1 %	13,2 %	10,2 %	16,4 %	185,4 %
Statische Gesamtkapitalrentabilität	7,2 %	3,7 %	4,4 %	3,4 %	5,5 %	61,8 %
Bruttomietrendite	9,9 %	8,2 %	8,9 %	9,7 %	10,4 %	10,1 %
Nettomietrendite	8,1 %	7,0 %	7,6 %	6,7 %	8,6 %	7,2 %
Debt Service Cover Ratio	3,2	1,9	2,0	1,8	2,3	28,5
Verkaufsszenario nach Integration der Analysefaktoren						
	Jahr 1	Jahr 3	Jahr 5	Jahr 7	Jahr 9	Jahr 10
Kapitalwert mit Verkauf im jeweiligen Jahr (Kalkulationszinssatz 12,1%, Kalkulationszinssatz Verkäufer 7,0 %, Bruttomietrendite des 2. Verkaufs 5,5 %) [Euro]	-7.876.511	-310.656	3.037.389	2.348.059	6.684.725	1.503.332
Verkaufspreis im jeweiligen Jahr [Euro]	185.077.477	192.856.706	197.388.451	195.625.385	207.001.442	194.086.893
*Verkauf der Immobilie						

Tabelle 49 Ergebnisse des Beispiels nach Integration der Analysefaktoren¹⁰²⁴

Werden die Werte des Basisfalls und nach Integration der Analysefaktoren gegenübergestellt, so wird deutlich, dass die positive Bewertung der Analysefaktoren die langfristige Wirtschaftlichkeitsprognose deutlich verbessert (siehe Tabelle 50). Der Return on Equity beträgt im Basisfall 10,0 %, nach Integration der Analysefaktoren verbessert sich der Wert

¹⁰²⁴ Siehe zu allen Ergebnissen detailliert den Anhang 10.

auf 12,3 %, was einer Veränderung von 2,3 Prozentpunkten bzw. 23,0 % entspricht. Der Kapitalwert steigt bei einem Kalkulationszinssatz von 10,0 % von 0,09 Mio. Euro im Basisfall auf 15,0 Mio. Euro nach Integration der Analysefaktoren.

Die durchschnittliche **statische Eigenkapitalrentabilität** steigt von 18,0 % auf 21,6 %. Aufgrund des positiven Einflusses der Analysefaktoren auf die Mietzahlungen steigen auch die Mietrenditen. Liegt der durchschnittliche Wert der **Nettomietrendite** im Basisfall bei 7,0 %, steigt sie nach Integration der Analysefaktoren auf 8,1 %.

Kennzahlen						
Return on Equity						
Basisfall	10,0 %					
mit Analysefaktoren	12,3 %					
Veränderung	2,3 Pp. 23,0 %					
Kapitalwert (Kalkulationszinssatz 10,0 %) [Euro]						
Basisfall	98.114 Euro					
mit Analysefaktoren	15 Mio. Euro					
Veränderung	14,1 Mio. Euro					
Kennzahlen	Ergebnis / Durchschnittswert	Jahr 1	Jahr 5	Jahr 10	Jahr 15	Jahr 25*
Statische Eigenkapitalrentabilität						
Basisfall	18,0 %	8,5 %	10,3 %	7,2 %	12,9 %	174,4 %
mit Analysefaktoren	21,6 %	11,1 %	13,2 %	10,2 %	16,4 %	185,4 %
Veränderung	3,6 Pp. 25,1 %	2,6 Pp. 30,5 %	2,9 Pp. 28,1 %	3,0 Pp. 14,2 %	3,5 Pp. 27,1 %	11,0 Pp. 6,3 %
Nettomietrendite						
Basisfall	7,0 %	6,2 %	6,7 %	5,8 %	7,5 %	6,1 %
mit Analysefaktoren	8,1 %	7,0 %	7,6 %	6,7 %	8,6 %	7,2 %
Veränderung	1,1 Pp. 15,7 %	0,8 Pp. 29,0 %	0,9 Pp. 13,4 %	0,9 Pp. 15,5 %	1,1 Pp. 14,6 %	1,1 Pp. 18,0 %
*Verkauf der Immobilie				Pp.: Prozentpunkte		

Tabelle 50 Gegenüberstellung Basisfall und Integration der Analysefaktoren

6.2.5 Simulation der Ergebnisse

Im Wirtschaftlichkeitsmodell werden die Eingangsgrößen mit der **Monte-Carlo-Simulation** simuliert. Dazu werden für die Ein- und Auszahlungen, die Analysefaktoren und die Zinssätze Verteilungen definiert (siehe Tabelle 51). Zusätzlich wurde der Anteil von Eigen- und Fremdkapital einer Simulation unterzogen. Es wurden Simulationen des Basisfalls und nach Integration der Analysefaktoren durchgeführt.

Für die Durchführung der **Monte-Carlo-Simulation** werden zu den Ein- und Auszahlungen, den Zu- und Abschlägen der Analysefaktoren sowie den Zinssätzen Pert-Verteilungen hinterlegt. Für die Eingangsgrößen wird ein prozentualer **Minimal-, Höchstwahrscheinlichkeits- und Maximalwert** angegeben, um den die Eingangsgrößen schwanken (siehe Tabelle 51).

Bei der *Auszahlung Investitionsphase* wird mit einer höheren Wahrscheinlichkeit davon ausgegangen, dass die Auszahlungen größer sind als geplant (7 %), als dass eine Baukostenverminderung eintritt (-3 %), so dass eine schiefe Wahrscheinlichkeitsverteilung entsteht. Die Verteilungen der *Einzahlungen Vermietung* und der *Auszahlungen für Revitalisierung* wurden symmetrisch angenommen. Sie schwanken zwischen -7 % und 7 %, als Höchstwahrscheinlichkeitswert wurde der Ausgangswert angenommen (0 %). Die Einzahlungen aus Verkauf wurden aufgrund der größeren Unsicherheit mit einer größeren Schwankungsbreite mit Wert von -12 % bis 12 % versehen, als Höchstwahrscheinlichkeitswert wurde ebenfalls der Ausgangswert angenommen (0 %). Für die Entwicklung der Fremdkapital- und Mezzanine-Zinssätze wurde eine schiefe Verteilung angenommen, da eine Abweichung zu höheren Zinssätzen wahrscheinlicher ist als eine Abweichung zu niedrigeren Zinssätzen; z. B. liegt die Schwankung bei den Fremdkapitalzinsen in der Betriebsphase des Fremdkapitals 1 zwischen 3,5 % und 5 % wobei der Höchstwahrscheinlichkeitswert mit 4 % dem Wert im Basisfall entspricht.

Ein- und Auszahlungen / Zinssätze	Minimalwert	Höchstwahrscheinlichkeitswert	Maximalwert
Ein- und Auszahlungen (prozentuale Veränderung)			
Auszahlungen Investitionsphase	-3,0 %	0,0 %	7,0 %
Einzahlungen aus Vermietung	-7,0 %	0,0 %	7,0 %
Einzahlungen aus Verkauf	-12,0 %	0,0 %	12,0 %
Auszahlungen Betriebskosten	-7,0 %	0,0 %	7,0 %
Auszahlungen Revitalisierung	-7,0 %	0,0 %	7,0 %
Zinssätze (Änderung des Zinssatzes)			
Mezzanine-Kapital	5,0 %	6,0 %	7,5 %
Fremdkapitalzinsen Investitionsphase 1	2,0 %	2,5 %	3,0 %
Fremdkapitalzinsen Betriebsphase 1	3,5 %	4,0 %	5,0 %
Fremdkapitalzinsen Investitionsphase 2	1,5 %	2,0 %	2,5 %
Fremdkapitalzinsen Betriebsphase 2	2,5 %	3,0 %	4,0 %

Tabelle 51 Schwankungen der Eingangsgrößen bei der Simulation¹⁰²⁵

Auch die Zu- und Abschläge der Analysefaktoren wurden in einer Wahrscheinlichkeitsverteilung dargestellt. Im Beispiel wurden die in Tabelle 52 dargestellten Verteilungen für die

¹⁰²⁵ Siehe zu allen Daten die Quellenangaben im Wirtschaftlichkeitsmodell bzw. in Anhang 10.

Zu- und Abschläge im Maximalfall gewählt, die in der Monte-Carlo-Simulation simuliert werden. Um positive und negative Abweichungen gleichermaßen zu berücksichtigen, wurden symmetrische Verteilungen gewählt. Bei den Abschlägen wurden ein Wert von -12 % als Minimalwert, ein Wert von -8 % entsprechend des Basisfalls als Höchstwahrscheinlichkeits- und ein Wert von -4 % als Maximalwert gewählt. Bei den Zuschlägen wurden ein Wert von 4 % als Minimalwert, ein Wert von 8 % als Höchstwahrscheinlichkeitswert und ein Wert von 12 % als Maximalwert gewählt. Die großen Schwankungsbreiten von -50 % bzw. 50 % wurden aufgrund der Unsicherheit der monetären Auswirkungen der Analysefaktoren auf den Cash Flow gewählt.

Abschlag bei Minimalwert		Zuschlag bei Maximalwert	
Minimalwert	-12 %	Minimalwert	4 %
Höchstwahrscheinlichkeitswert	- 8 %	Höchstwahrscheinlichkeitswert	8 %
Maximalwert	- 4 %	Maximalwert	12 %
Ohne Simulation	-8 %	Ohne Simulation	8 %

Tabelle 52 Schwankungen der Zu- und Abschläge bei der Simulation

Die in Abschnitt 6.1.4.2 dargestellten finanz- und immobilienwirtschaftlichen Kennzahlen können als zu simulierende Zielkennzahlen definiert werden. Im Beispiel wurde die Spitzenkennzahl Return on Equity simuliert. Er ist für die Simulation von allen dynamischen Kennzahlen am besten geeignet, da mit ihm eine Aussage der Wirtschaftlichkeit des Projekts für den Investor über die Betrachtungsdauer getroffen werden kann. Jede Simulation wurde mit 10.000 Iterationen durchgeführt.

6.2.5.1 Simulation mit Variation der Fremdkapitalzinssätze

Zunächst wurden nur die **Zinssätze im Basisfall** einer Simulation unterzogen, d. h. die Ein- und Auszahlungen wurden nicht simuliert und die Analysefaktoren nicht integriert. In Abbildung 52 ist die Verteilungskurve des Return on Equity dieser Simulation dargestellt. Mit einer Wahrscheinlichkeit von 90 % unter den gegebenen Annahmen liegt der Return on Equity in diesem Fall zwischen 9,4 % und 10,3 %, im Basisfall betrug er wie in Abschnitt dargestellt 6.2.2¹⁰²⁶ ohne Simulation 10,0 %. Der Maximalwert der Verteilung liegt bei etwa 10,6 %, der Minimalwert bei etwa 8,6 %. Die Schwankungsbreite der Ergebniswerte beträgt insgesamt 2,0 Prozentpunkte und 0,9 Prozentpunkte zwischen den 5 %-Quantile. Diese kleine Schwankungsbereite ist zum einen auf die geringe Höhe der Zinssätze zurückzuführen und zum anderen auf die geringen Abstände zwischen Minimal- und Maximalwerten in den Eingangsgrößen.

¹⁰²⁶ Vgl. S. 261 ff.

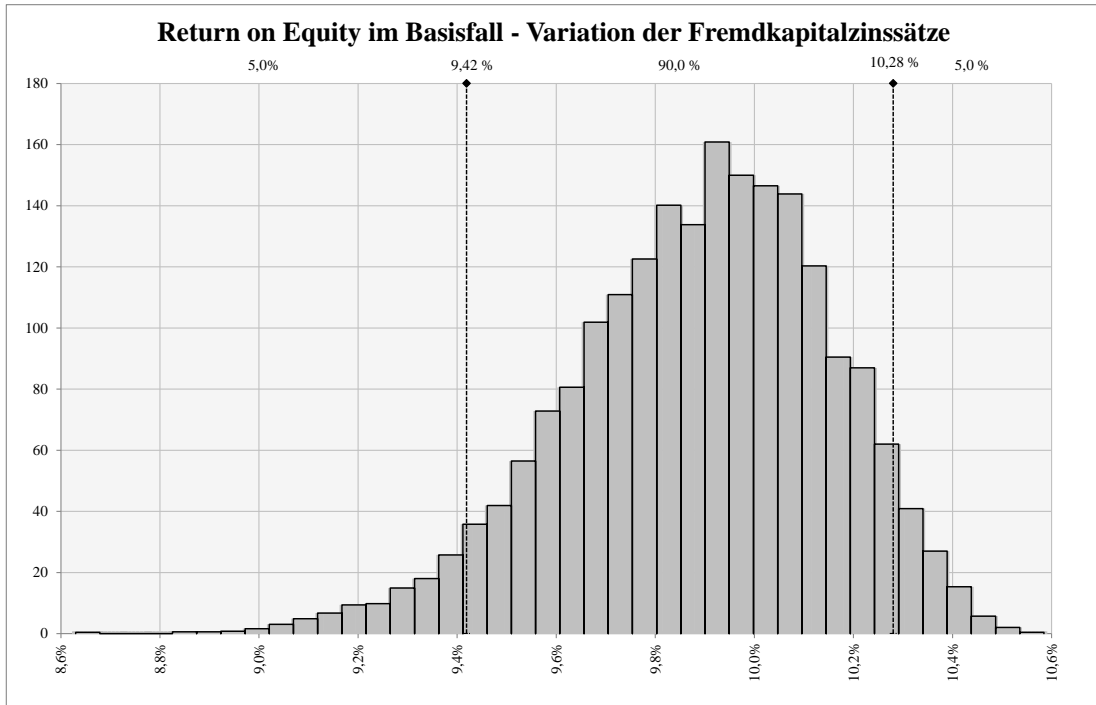


Abbildung 52 Simulation des Return on Equity im Basisfall mit Variation der Zinssätze

Die Zinssätze wurden ebenfalls nach Integration der Analysefaktoren simuliert. In Abbildung 53 ist die Verteilung des Return on Equity dargestellt. Dabei wurde nur die Höhe der Zinssätze variiert.

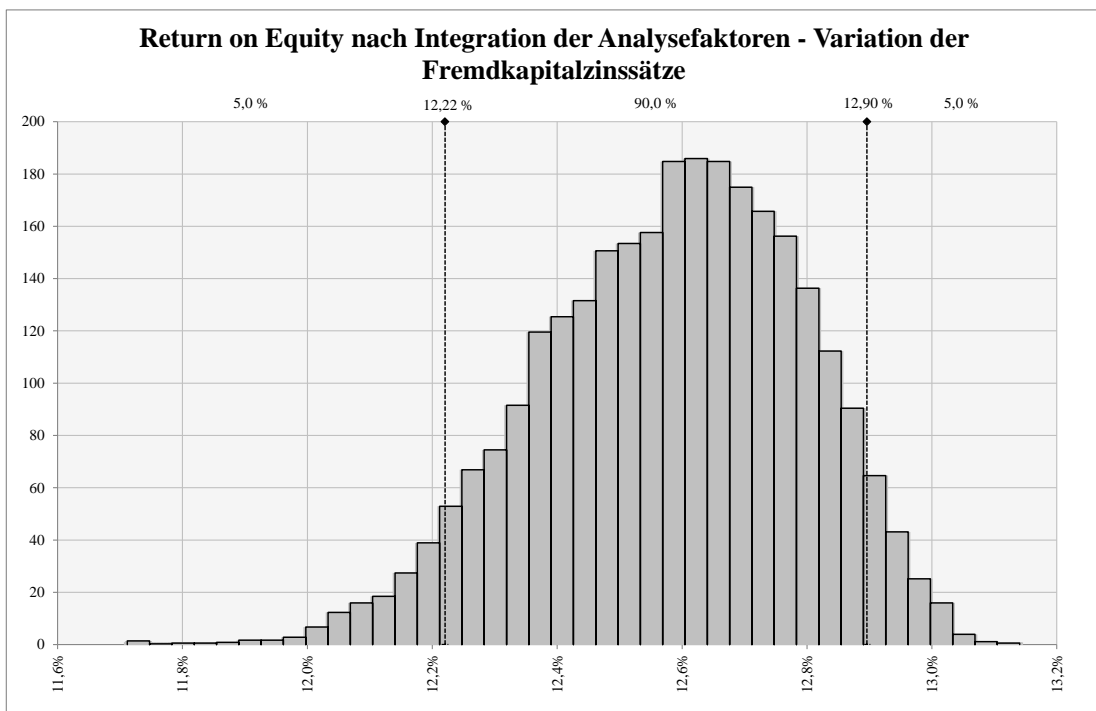


Abbildung 53 Simulation des Return on Equity mit Analysefaktoren und Variation der Zinssätze

Mit einer Wahrscheinlichkeit von 90 % liegt der Return on Equity in diesem Fall zwischen etwa 12,2 % und 12,9 %. Der Minimalwert liegt bei etwa 11,7 %, der Maximalwert liegt bei etwa 13,1 %. Die Höhe der Zu- und Abschläge der Analysefaktoren wurden an dieser Stelle keiner Simulation unterzogen, sie wird in der nächsten Simulation integriert. Es ist erkennbar, dass die Wirtschaftlichkeitsprognose des Projekts durch die Integration der Analysefaktoren im Gegensatz zum Basisfall deutlich verbessert wird, wie auch in Tabelle 50¹⁰²⁷ gezeigt wurde.

In der in Abbildung 54 dargestellten Simulation wurde die Variation der Zu- und Abschläge der Analysefaktoren in die Simulation integriert. In Abbildung 53 war aufgrund der stärkeren Abweichung der Eingangsgrößen der Zinssätze im negativen Bereich eine leichte Schiefe der Wahrscheinlichkeitsverteilung erkennbar. Durch die Integration der Analysefaktoren mit symmetrischen Eingangsgrößen in die Simulation wird die Verteilung des Return on Equity symmetrischer. Auch ist eine deutlich breitere Spreizung der Ergebnisse sichtbar. Der Minimalwert der Verteilung liegt bei 10,6 %, der Maximalwert bei 14,0 %. Mit einer Wahrscheinlichkeit von 90 % liegt der Return on Equity unter den gegebenen Annahmen zwischen 11,6 % und 13,4 %. Es wird deutlich, dass die höheren Schwankungsbreiten der Eingangsgröße Analysefaktoren auf das Ergebnis die Spreizung der Ergebnisse des Return on Equity stärker beeinflussen als die Fremdkapitalzinssätze allein.

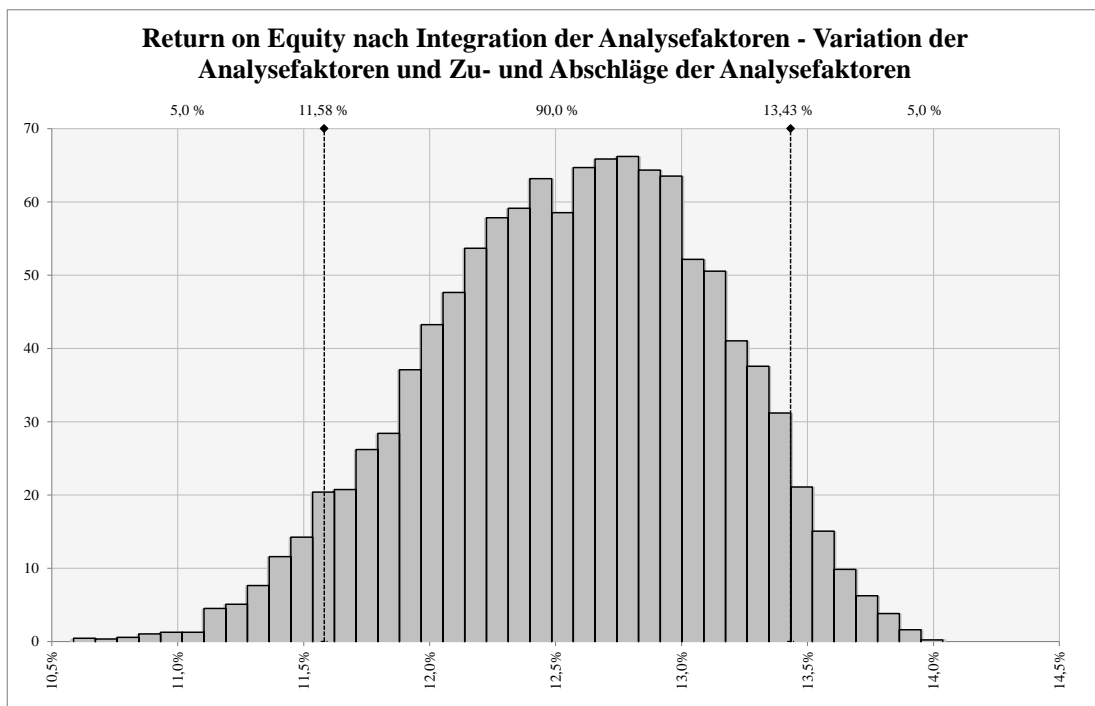


Abbildung 54 Simulation des Return on Equity mit Variation der Zinssätze und Analysefaktoren

¹⁰²⁷ Vgl. S. 269.

6.2.5.2 Variation des Eigen- und Fremdkapitalanteils

Neben den dargestellten kombinierten Simulationen des Return on Equity wurde das **Verhältnis von Eigen- zu Fremdkapital** isoliert variiert. Der Return on Equity wird im Wirtschaftlichkeitsmodell aus einem positiven und einem negativen Kapitalwert interpoliert. Da bei der Variation des Eigen- und Fremdkapital sehr große Schwankungen der Kapitalwerte auftreten, kann mit Anwendung der Monte-Carlo-Simulation keine belastbare Interpolation durchgeführt werden. Die vorgegebenen Kalkulationszinssätze zur Berechnung der Kapitalwerte liegen zu weit auseinander. Da der Eigen- und Fremdkapitalanteil ohne die Simulation weiterer Eingangsgrößen untersucht wurde, konnte auf die Monte-Carlo-Simulation methodisch verzichtet werden. Daher wurden für den Eigenkapitalanteil inkl. des Eigenkapitals weiterer Investoren und dem Fremdkapital Sensitivitätsanalysen des Return on Equity durchgeführt, die in Abbildung 55 dargestellt sind. Bei der Erhöhung des Eigenkapitalanteils verminderte sich der Anteil des Fremdkapitals 1 entsprechend.

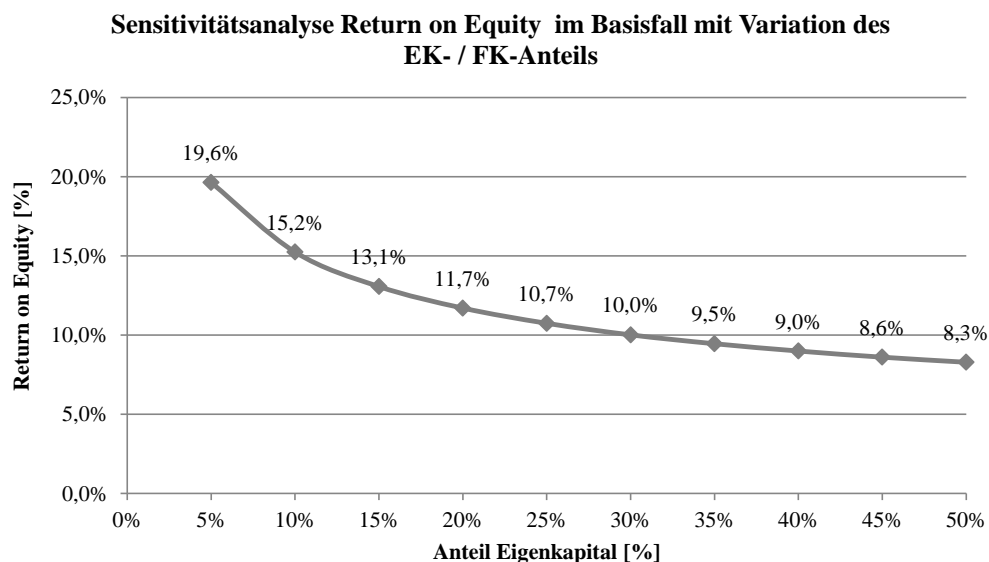


Abbildung 55 Sensitivitätsanalyse Return on Equity im Basisfall - Variation EK- / FK-Anteil

Der Return on Equity sinkt exponentiell ab, je größer der Eigenkapitalanteil ist. Bei einem sehr kleinen Anteil an Eigenkapital von 5 % beträgt der Return on Equity 19,6 %. Schon bei einer Erhöhung des Eigenkapitals um 5 % auf 10 % sinkt der Return on Equity um 4,4 Prozentpunkte auf 15,2 %. Dieser Effekt vermindert sich bei steigendem Eigenkapitalanteil. Eine Erhöhung des Eigenkapitalanteils von 40 % auf 45 % verursacht nur eine Verminderung des Return on Equity um 0,4 Prozentpunkte. Es wird deutlich, dass bereits kleine Veränderungen des Eigen- und Fremdkapitalanteils eine große Auswirkung auf den Return on

Equity haben, der Leverage Effekt¹⁰²⁸ tritt auf. Je besser die Bonität des Investors und die Qualität des Shopping Centers, desto bessere Finanzierungsbedingungen können erreicht werden, mit denen die Wirtschaftlichkeit für den Investor gesteigert werden kann. In Tabelle 53 ist die Sensitivitätsanalyse aus Abbildung 55 tabellarisch dargestellt.

Szenario	Eigenkapitalanteil	Mezzanine-Kapital	Fremdkapitalanteil 1	Fremdkapitalanteil 2	Return on Equity
Zinssätze	-	6 %	Investitionsphase 2,5 %	Investitionsphase 2,0 %	
			Betriebsphase 4,0 %	Betriebsphase 3,0 %	
Basisfall	30 %	10 %	40 %	20 %	10,0 %
Szenario 1	5 %	10 %	65 %	20 %	19,6 %
Szenario 2	10 %	10 %	60 %	20 %	15,2 %
Szenario 3	15 %	10 %	55 %	20 %	13,1 %
Szenario 4	20 %	10 %	50 %	20 %	11,7 %
Szenario 5	25 %	10 %	45 %	20 %	10,7 %
Szenario 6	30 %	10 %	40 %	20 %	10,0 %
Szenario 7	35 %	10 %	35 %	20 %	9,5 %
Szenario 8	40 %	10 %	30 %	20 %	9,0 %
Szenario 9	45 %	10 %	25 %	20 %	8,6 %
Szenario 10	50 %	10 %	20 %	20 %	8,3 %

Tabelle 53 Sensitivitätsanalyse Return on Equity im Basisfall mit Variation des EK- / FK-Anteils

Die Variation des Eigen- und Fremdkapitalanteils wurde ebenfalls nach Integration der Analysefaktoren durchgeführt (siehe Abbildung 56). Aufgrund der insgesamt besseren Wirtschaftlichkeit im Vergleich zum Basisfall bei gleichbleibenden Fremdkapitalzinssätzen ist der Leverage-Effekt noch deutlicher sichtbar, die Kurve fällt stärker ab.

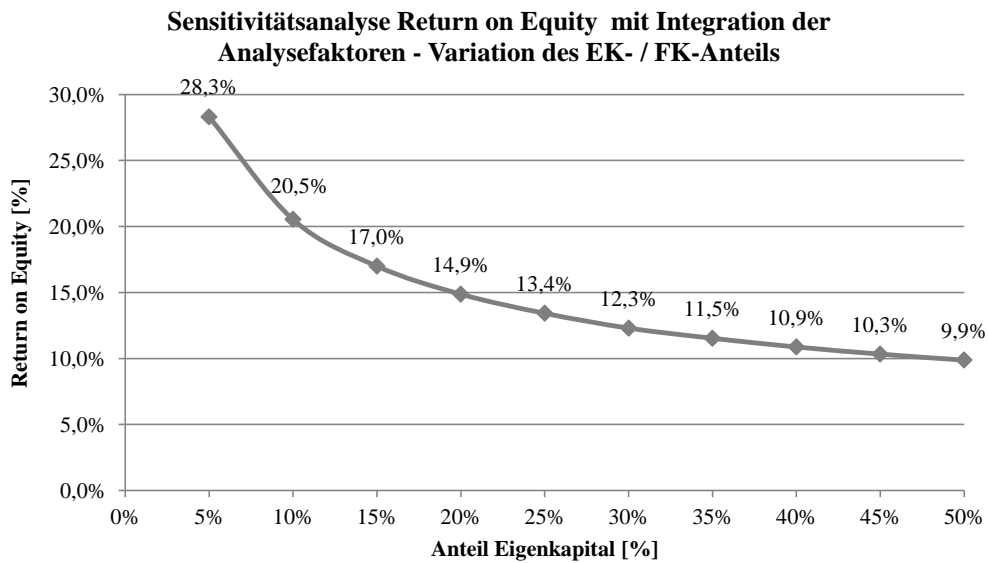


Abbildung 56 Sensitivitätsanalyse Return on Equity mit Analysefaktoren - Variation EK- / FK-Anteil

¹⁰²⁸ Vgl. S. 83 ff.

Liegt der Return on Equity nach Integration der Analysefaktoren bei einem Eigenkapitalanteil von 5 % noch bei 28,3 %, so sinkt er bereits bei einem Eigenkapitalanteil von 10 % auf 20,5 % ab. Es wird deutlich, dass die Finanzierungsstruktur und insbesondere der Anteil des Eigen- und Fremdkapitals einen sehr großen Einfluss auf den Return on Equity des Investors hat und entscheidende Parameter im Wirtschaftlichkeitsmodell darstellen.

6.2.5.3 Vollständige Simulation der dargestellten Eingangsgrößen

Neben den Simulationen von einzelnen Eingangsgrößen wurden auch alle variablen Eingangsgrößen außer des Eigen- und Fremdkapitalanteils gemeinsam simuliert, um ein Ergebnis unter Berücksichtigung der unsicheren Parameter zu erhalten. Diese sind die Variation der Fremdkapitalzinssätze, die Höhe der Ein- und Auszahlungen und die Höhe der Zu- und Abschläge der Analysefaktoren. Das Verhältnis von Eigen- und Fremdkapital wurde an dieser Stelle nicht simuliert. In Abbildung 57 ist die Wahrscheinlichkeitsverteilung des **Return on Equity im Basisfall** ohne Integration der Analysefaktoren dargestellt.

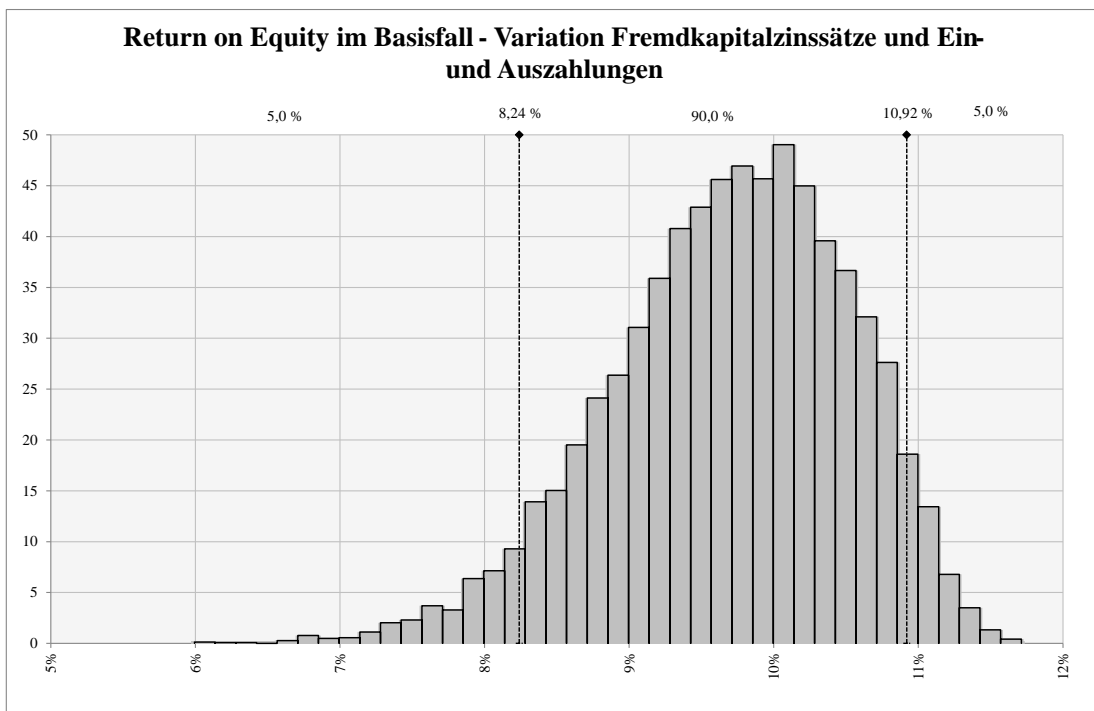


Abbildung 57 Simulation des Return on Equity im Basisfall

Der Return on Equity im Basisfall schwankt unter den gegebenen Wahrscheinlichkeitsverteilungen der Fremdkapitalzinssätze und Ein- und Auszahlungen (siehe Tabelle 51) mit einer Wahrscheinlichkeit von 90 % zwischen 8,2 % und 10,9 %. Der Return on Equity ohne Simulation betrug 10,0 %. Es wird deutlich, dass unter den gegebenen Annahmen die Wahrscheinlichkeit eines schlechteren Return on Equity größer ist als die Wahrscheinlichkeit ei-

ner positiven Abweichung, da die Schwankungen der Eingangsgrößen entweder symmetrisch waren oder größere Abweichungen im negativen Bereich hatten. Die Minimal- und Maximalwerte liegen bei etwa 6,0 % bzw. etwa 11,7 %.

In Abbildung 58 ist der **Return on Equity nach Integration der Analysefaktoren** dargestellt. Er schwankt unter den gegebenen Wahrscheinlichkeitsverteilungen der Eingangsgrößen mit einer Wahrscheinlichkeit von 90 % zwischen 10,5 % und 13,7 %.

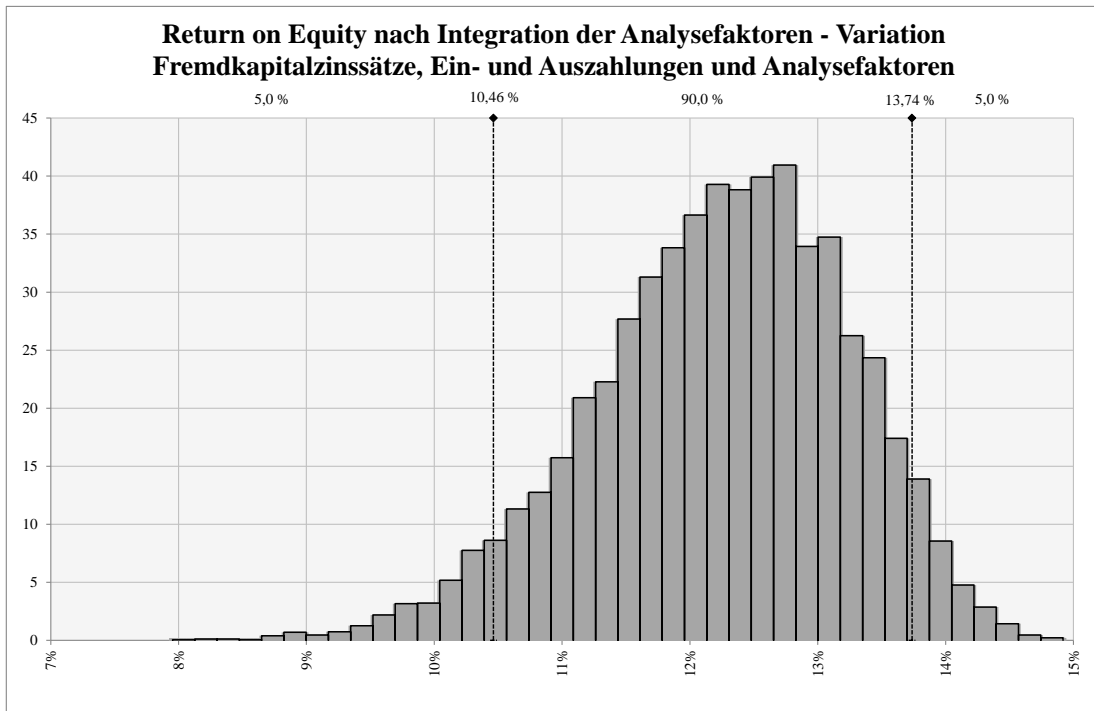


Abbildung 58 Simulation des Return on Equity nach Integration der Analysefaktoren

Ohne Simulation liegt der Return on Equity nach Integration der Analysefaktoren bei 12,3 %. Die Minimal- und Maximalwerte liegen bei etwa 7,9 % bzw. etwa 14,9 %. Es wird deutlich, dass hier – wie auch im Basisfall – aufgrund der gewählten Wahrscheinlichkeitsverteilungen die Abweichung im negativen Bereich etwas größer ist als die Abweichung im positiven Bereich. Auch ist aufgrund des Einflusses der Simulation der Analysefaktoren die Spreizung der Ergebniswerte größer als im Basisfall.

6.2.6 Zusammenfassung des Beispiels

Das Shopping Center des Beispiels weist sowohl im Basisfall als auch nach Integration der Analysefaktoren und in allen Simulationen einen **positiven Return on Equity** auf, wobei sich die Wirtschaftlichkeit nach Integration der Analysefaktoren deutlich verbessert. Die verbesserte Wirtschaftlichkeit ist auf die gute Bewertung des Standorts, der Rahmenbeding-

ungen der Regionalwirtschaft, des Shopping Centers als Immobilie nach der Modernisierung sowie des Managements zurückzuführen.

Die **Entscheidung** für die Durchführung einer Investition ist allerdings abhängig vom Rendite-Risiko-Profil und der Unternehmensstrategie des Investors. Unter den gegebenen Annahmen und Prognoseergebnissen ist das Beispiel im Basisfall für einen Investor mit dem Ziel eines Return on Equity von 10,0 % als wirtschaftlich zu bezeichnen. Nach Integration der Analysefaktoren steigt der prognostizierte Return on Equity auf 12,3 %. Da es sich im fiktiven Beispiel um ein revitalisiertes Bestandsobjekt an einem mit den Analysefaktoren als überdurchschnittlich bewerteten Standort handelt, ist die Wahrscheinlichkeit einer starken Abweichung vom prognostizierten Return on Equity als eher gering zu beschreiben.

Bei der Durchführung der **Simulationen und Sensitivitätsanalysen** wurde deutlich, dass der **Anteil des Eigen- und Fremdkapitals** und die **Höhe der Mieteinnahmen** den größten Einfluss auf den Return on Equity und damit auf die Wirtschaftlichkeit der Investition haben. Der Einfluss der **Fremdkapitalzinssätze** auf den Return on Equity ist abhängig von der Höhe der Zinssätze und dem Fremdkapitalanteil. Bei den aktuell sehr niedrigen Zinssätzen ist der Einfluss als eher gering zu kennzeichnen.

Der Einfluss der **Analysefaktoren** auf die Wirtschaftlichkeit ist im dargestellten Beispiel hoch, der Return on Equity steigt um 23 % im Vergleich zum Basisfall. Die Integration der Analysefaktoren in die monetäre Betrachtung wird durch eine Überführung der bewerteten Analysefaktoren in prozentuale Zu- bzw. Abschläge erreicht, die durch den Anwender festzulegen sind. Dieser für das Ergebnis sehr wichtige Parameter sollte genau geprüft und die Höhe der Zu- und Abschläge durch Simulationen untersucht werden.

Die **Monte-Carlo-Simulation** des Wirtschaftlichkeitsmodells gibt einen Eindruck über Wahrscheinlichkeitsverteilungen unter unterschiedlichen Annahmen, mit denen die Investitionsentscheidung unterstützt wird. Die getroffenen Annahmen sind dabei stets kritisch zu hinterfragen. Die Annahmen und auch die gewählten Wahrscheinlichkeitsverteilungen unterliegen aufgrund der Zukunftsbezogenheit und vielfältiger komplexer Einflüsse Unsicherheit. In der Praxis können auch Werte auftreten, die nicht in die Bandbreite der Wahrscheinlichkeitsverteilung fallen.

Zusammenfassend können durch die Anwendung des Wirtschaftlichkeitsmodells mit seinen umfassenden Funktionalitäten und der Berücksichtigung der Analysefaktoren Szenarien gebildet werden, die ein detailliertes Bild über das Shopping Center als Investitionsobjekt darstellen. Damit stellt das Wirtschaftlichkeitsmodell nach Prüfung mit einem Beispielprojekt eine geeignete Unterstützung der Investitionsentscheidung bei Shopping Centern dar.

„Abschließend sei aber noch einmal darauf hingewiesen, dass Analysen letztendlich ‚nur‘ Wahrscheinlichkeiten wiedergeben. Es ist niemals auszuschließen, dass es neue Entwicklungen oder Trends geben wird, die keiner voraussehen oder beeinflussen konnte. Deshalb bleibt die konkrete Investition immer eine unternehmerische Entscheidung, die auch bei warnenden Rufen der Marktanalytiker trotzdem gut gehen kann - oder umgekehrt.“¹⁰²⁹

7 Zusammenfassung der Ergebnisse und Ausblick

7.1 Zusammenfassung der Ergebnisse

Das entwickelte Wirtschaftlichkeitsmodell stellt einen innovativen Ansatz für die Prognose der Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern und damit der Unterstützung von Investitionsentscheidungen institutioneller Investoren dar. Es liefert einen Beitrag zur Schließung der Forschungslücke zu Wirtschaftlichkeitsberechnungen und Prognoseverfahren bei Immobilien. Im Wirtschaftlichkeitsmodell können Szenarien erstellt und simuliert sowie die Auswirkungen von Prognosen analysiert und miteinander verglichen werden.

Ziel der Arbeit war die Berücksichtigung von Faktoren und Indikatoren, die die Investition in Shopping Center beeinflussen, aber bisher nicht in Wirtschaftlichkeitsberechnungen integriert worden sind. Dazu wurden Analysefaktoren erhoben und strukturiert sowie Indikatoren identifiziert, mit denen die Analysefaktoren prognostiziert werden können.

Im nächsten Schritt wurden die Einflüsse der Analysefaktoren und ihrer Indikatoren auf die Ein- und Auszahlungen im Wirtschaftlichkeitsmodell durch Experteninterviews, eine Kundenbefragung und eine Datenanalyse validiert. Im Hinblick auf die Fragestellung des Einflusses der Analysefaktoren auf die Wirtschaftlichkeitsberechnung konnte gezeigt werden, dass die qualitativen Analysefaktoren, die das Shopping Center und seine direkte Umgebung betreffen, den größten Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit haben. Aus den induktiven und deduktiven Untersuchungen wurden der Markt und Wettbewerb, der Standort sowie die Immobilie mit ihren baulichen und architektonischen Eigenschaften als wichtigste Analysefaktoren identifiziert. Auch bei der Prüfung der Analysefaktoren an Realdaten wurden die Lage des Shopping Centers am Mikrostandort, insbesondere an Verkehrsknotenpunkten und der Branchen- und Mietermix als wichtige Analysefaktoren für die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern bestätigt.

¹⁰²⁹ MEYER / SCHNEIDER 2001, S. 105.

Die Ausprägungen der Anforderungen an die Umgebung und Gestaltung des Shopping Centers variieren je nach Standort. Daher wurden auf Basis der empirischen Ergebnisse drei grundlegende Cluster von Shopping Centern identifiziert. Bei großen Shopping Centern in integrierten Lagen (Cluster A) gibt es sehr hohe Anforderungen an den Branchen- und Mietermix sowie an die architektonische Gestaltung; bei großen Shopping Centern in nicht-integrierten Lagen (Cluster B) sind kostenlose Parkplätze, ein guter Branchen- und Mietermix sowie die gute Erreichbarkeit mit dem ÖPNV wichtige Kriterien. Die architektonische Gestaltung spielt beim Cluster B eine untergeordnete Rolle. Kleine Shopping Center in integrierten Lagen (Cluster C) sind oft in Stadtteilen oder Zentren kleiner Städte lokalisiert.

Die Ergebnisse der Untersuchungen wurden in einem Excel-basierten Wirtschaftlichkeitsmodell zusammengeführt. Dazu wurden die identifizierten Analysefaktoren nach ihrer Relevanz bei der Wirtschaftlichkeitsberechnung bewertet, ebenso wie die Ein- und Auszahlungen. Die Ein- und Auszahlungen *Auszahlungen Investitionsphase*, *Einzahlungen Retail Vermietung*, *Einzahlungen Parkplatz Vermietung* und *Auszahlungen Betriebsphase* haben den größten Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern. Den genannten Ein- und Auszahlungen wurden die Analysefaktoren zugeordnet und diese auf Basis der empirischen Ergebnisse gewichtet. So entstand eine Matrix der Analysefaktoren und der Ein- und Auszahlungen nach ihrer Relevanz und ihrem Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit. Sie stellt die Basis für die Berücksichtigung der Analysefaktoren im Wirtschaftlichkeitsmodell dar.

Das Wirtschaftlichkeitsmodell ermöglicht Investoren den transparenten und umfassenden Vergleich von Alternativen und Szenarien. Das Modell bietet eine flexible Berechnung von Shopping Center Investitionen mit einer Dauer der Bau- bzw. Modernisierungsphase von 1-10 Jahren und einer Betriebsphase von 1-30 Jahren. Es werden wesentliche finanz- und immobilienwirtschaftliche Kennzahlen berechnet. Außerdem wurde eine innovative Verkaufspreisberechnung zur Ermittlung eines günstigen Verkaufszeitpunkts entwickelt um Desinvestitionsentscheidungen zu unterstützen.

Um die unsicheren Rahmenbedingungen insbesondere des Markts, des Wettbewerbs und des Standorts in die monetäre Betrachtung zu integrieren, wurden die Nutzwertanalyse, die Sensitivitäts- und Szenarioanalyse sowie die Monte-Carlo-Simulation gemeinsam angewendet und die Analysefaktoren und qualitativen und statistischen Indikatoren in das Wirtschaftlichkeitsmodell integriert. Die Zusammenstellung von Ein- und Auszahlungen gestattet durch verschiedene Möglichkeiten der Dateneingabe ein hohes Maß an Flexibilität für den Anwender zu unterschiedlichen Projektzeitpunkten. Die Monte-Carlo-Simulation bietet die Möglichkeit der Analyse von Wahrscheinlichkeitsverteilungen der Kennzahlen unter Berücksichtigung unsicherer Eingangsvariablen.

In den Monte-Carlo-Simulationen und Sensitivitätsanalysen des Beispiels konnte gezeigt werden, dass die Höhe der Mieteinnahmen und aufgrund des Leverage-Effekts das Verhältnis von Eigen- und Fremdkapital einen großen Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit des Shopping Centers haben. Außerdem hat die Bewertung der Analysefaktoren einen signifikanten Einfluss auf die Höhe des Return on Equity. Bei der Überführung der Analysefaktoren in die monetäre Betrachtung ist die Höhe der gewählten Zu- und Abschläge dabei kritisch zu prüfen.

Der Anwender kann mit dem Wirtschaftlichkeitsmodell eine umfassende Analyse der Investitionsentscheidung unter Berücksichtigung der Besonderheiten von Shopping Centern als Investitionsgut und der Gegebenheiten des Marktes und des Wettbewerbs durchführen. Die zugrunde gelegten Annahmen sind transparent, nachvollziehbar und modifizierbar.

Es ist zu erwarten, dass aufgrund des veränderten Konsumentenverhaltens und der zunehmenden Professionalisierung des online-basierten Einkaufens die Renditen der Shopping Center tendenziell eher gleich bleiben oder sinken und somit der Erfolgsdruck bei Investitionsentscheidungen steigen wird. Dies kann mit längeren Amortisationszeiten der Investitionen und damit mit längeren Prognosezeiträumen einhergehen. Daher wird eine detaillierte Wirtschaftlichkeitsberechnung in Zukunft an Bedeutung gewinnen.

7.2 Kritische Würdigung

Die Arbeit stellt einen Beitrag zur Forschung über Wirtschaftlichkeitsberechnungen bei Shopping Centern dar. Es konnten einige systemimmanente Aspekte ermittelt werden, die die Wirtschaftlichkeitsberechnung bei Shopping Centern erschweren. Es ist die Prognoseunsicherheit der Ein- und Auszahlungen sowie Analysefaktoren und Indikatoren zu nennen. Die Unsicherheit bei der Aufstellung der Ein- und Auszahlungen erhöht sich mit der Dauer des Prognosezeitraums. Die Analysefaktoren und Indikatoren werden in qualitative und statistische Analysefaktoren gegliedert. Die statistischen Analysefaktoren werden teilweise durch den Anwender prognostiziert; teilweise liegen durch die statistischen Ämter prognostizierte Werte vor. Die Prognose der Werte durch den Anwender erhöht gegebenenfalls die Unsicherheit. Die Analysefaktoren werden in Nutzwertanalysen durch einen oder mehrere Experten gewichtet und eingeschätzt. Die damit verbundene Subjektivität der Bewertungen kann durch das Heranziehen mehrerer Experten vermindert, jedoch nicht ganz ausgeschlossen werden.

Außerdem ist die dynamische Entwicklung und Veränderung der Analysefaktoren in der Zukunft zu berücksichtigen. Die identifizierten Analysefaktoren und Indikatoren beruhen

auf dem heutigen Stand und werden in Zukunft – wie das Konsumentenverhalten auch – einem Wandel unterliegen. Sie sind den weiteren Entwicklungen anzupassen.

7.3 Ausblick

Aus den Ergebnissen der Arbeit kann weiterführender Forschungsbedarf abgeleitet werden. Zum einen können weiterführende Korrelationsanalysen exogener Indikatoren mit der Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern durchgeführt werden. So könnte die Höhe der Auswirkungen bestimmter Einflüsse auf die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern durch weitere Untersuchungen, z. B. mit einer größeren Stichprobe von Realdaten, detaillierter bestimmt werden.

Zum anderen wird die Bewertung der Indikatoren als Forschungsbedarf identifiziert. Durch die Aufstellung detaillierter Schemata zur Bewertung der einzelnen Indikatoren kann die Vergleichbarkeit der Bewertungen gesteigert werden. Die Höhe der prozentualen Zu- und Abschläge der Analysefaktoren zur Integration in den Cash Flow kann durch Untersuchungen bestehender Shopping Center weiter validiert werden, um die Prognosegenauigkeit zu steigern.

Im Hinblick auf die Entwicklung der Shopping Center in Deutschland ist zu beobachten, dass sie einem weiter steigenden Wettbewerbsdruck ausgesetzt sein werden, insbesondere Shopping Center, die sich in C- oder D-Standorten befinden. Der Konkurrenzdruck durch onlinebasiertes Einkaufen wird zunehmen. Die Kundenbefragung lässt vermuten, dass Shopping Center trotz dieser Entwicklungen weiterhin ein wichtiger Bestandteil in der deutschen Einzelhandelslandschaft bleiben. Die sich verändernden Anforderungen und die Auswirkungen des Internethandels sowohl auf Shopping Center als auch auf singuläre Einzelhandelsimmobilien und Handelsagglomerationen können daher ebenfalls als weiterer Forschungsbedarf benannt werden. Um langfristig wettbewerbsfähig zu bleiben, ist mit verkürzten Modernisierungs- und Vermietungszyklen von Einzelhandelsimmobilien und Einzelhandelskonzepten zu rechnen, damit einhergehend sind ein steigender Kostendruck und somit höhere Anforderungen an Investitionsentscheidungen und das Management von Shopping Centern zu erwarten.

Anhänge

1	Zuordnungstabelle	284
2	Erläuterung Zuordnungstabelle	289
3	Fragebogen Kundenbefragung	307
4	Ergebnisse der Kundenbefragung.....	311
5	Leitfäden Expertenbefragung	325
6	Beispiel eines vollständigen Interviews	328
7	Auswertung der Experteninterviews – Codierungen	334
8	Auswertung der Experteninterviews – Summarys der Codes zu Analysefaktoren.....	337
9	Auswertung der Experteninterviews – Summarys der Codes zu Wirtschaftlichkeitsprognosen	362
10	Wirtschaftlichkeitsmodell	389

1 Zuordnungstabelle

Einflussbereiche und Analysefaktoren		S / Q	A Auszahlungen	A.a Auszahlungen Investitionsphase	A.b Auszahlungen Betriebsphase	A.c Auszahlungen Finanzierung und Absicherung	B Einzahlungen	B.a Einzahlungen Retail Vermietung	B.b Einzahlungen Parkplatz Vermietung	B.c Einzahlungen sonstige Vermietung
I Wirtschaftliche Rahmenbedingungen										
1.1.	Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen		E2_11_E1_A				E2_11_E1_B			
1.1.1	Konjunkturelle Rahmenbedingungen	S		E3_111_E2_Aa	E3_111_E2_Ab			E3_111_E2_Ba		
1.1.1.1	Bruttoinlandsprodukt	S		E4_1111_E2_Aa_p	E4_1111_E2_Ab_p			E4_1111_E2_Ba_p		
1.1.1.2	Produktionspotenzial	S		E4_1112_E2_Aa_p	E4_1112_E2_Ab_p			E4_1112_E2_Ba_p		
1.1.1.3	ifo-Geschäftsklima	S		E4_1113_E2_Aa_p	E4_1113_E2_Ab_p			E4_1113_E2_Ba_p		
1.1.1.4	Vertrauensindikatoren	S		E4_1114_E2_Aa_p	E4_1114_E2_Ab_p			E4_1114_E2_Ba_p		
1.1.2	Finanzwirtschaftliche Rahmenbedingungen	S				E3_112_E2_Ac_p				
1.1.2.1	Refinanzierungszinssatz der EZB	S				E4_11121_E2_Ac_p				
1.1.3	Immobilienwirtschaftliche Rahmenbedingungen							E3_113_E2_Ba		
1.1.3.1	Immobilienanlagen bei Erstversicherern und Pensionskassen	S						E4_1131_E2_Ba_p		
1.1.3.1	DIX Deutscher Immobilien Index	S						E4_1132_E2_Ba_p		
1.2	Markt und Wettbewerb						E2_12_E1_B			
1.2.1	Bestimmung der Markt- und Wettbewerbsentwicklung	S						E3_121_E2_Ba	E3_121_E2_Bb	E3_121_E2_Bc
1.2.1.1	Index der Ladenmieten nach Stadtypen	S						E4_1211_E2_Ba_p		
1.2.1.2	Flächenentwicklung des Einzelhandels	S						E4_1212_E2_Ba_n		
1.2.1.3	Shopping Center Report (1)	S						E4_1213_E2_Ba_n	E4_1213_E2_Bb_n	
1.2.1.4	Shopping Center Report (2)	S						E4_1214_E2_Ba_n	E4_1214_E2_Bb_n	
1.2.2	Analyse stationärer Konkurrenten	Q						E3_122_E2_Ba		
1.2.2.1	Shopping Center Typ / Agglomeration	Q						E4_1221_E2_Ba_n		
1.2.2.2	Erreichbarkeit	Q						E4_1222_E2_Ba_n		
1.2.2.3	Parkplatzsituation	Q						E4_1223_E2_Ba_n		
1.2.2.4	Lage	Q						E4_1224_E2_Ba_n		
1.2.2.5	Beschaffenheit des Grundstücks	Q						E4_1225_E2_Ba_n		
1.2.2.6	Servicequalität	Q						E4_1226_E2_Ba_n		

ANHÄNGE

1.2.2.7	Marketing	Q						E4_1227 _E2_Ba_ n		
1.2.2.8	Gestalterische Aspekte	Q						E4_1228 _E2_Ba_ n		
1.2.2.9	Branchenmix	Q						E4_1229 _E2_Ba_ n		
1.2.2.10	Image	Q						E4_1221 0_E2_Ba_ n		
1.2.3	Analyse nicht-stationärer Konkurrenten	S						E3_123_ E2_Ba	E3_123_ E2_Bb	
1.2.3.1	Marktentwicklung nach Vertriebsformen	S						E4_1231 _E2_Ba	E4_1231 _E2_Bb	
2	Standort									
2.1	Lage und Infrastruktur am Standort		E2_21_E 1_A				E2_21_E 1_B			
2.1.1	Mikrostandort	Q		E3_211_ E2_Aa	E3_211_ E2_Ab	E3_211_E2 _Ac		E3_211_ E2_Ba	E3_211_ E2_Bb	E3_211_ E2_Bc
2.1.1.1	Erreichbarkeit	Q		E4_2111 _E2_Aa_ n				E4_2111 _E2_Ba_ p	E4_2111 _E2_Bb_ p	
2.1.1.2	Parkplatzsituation	Q						E4_2112 _E2_Ba_ p	E4_2112 _E2_Bb_ p	
2.1.1.3	Lage	Q		E4_2113 _E2_Aa_ n		E4_2113_E 2_Ac_n		E4_2113 _E2_Ba_ p		E4_2113 _E2_Bc_ p
2.1.1.4	Ver- und Entsorgung	Q						E4_2114 _E2_Ba_ p		
2.1.1.5	Beschaffenheit des Grundstücks	Q						E4_2115 _E2_Ba_ p		
2.1.1.6	Rechtliche Bedingungen	Q		E4_2116 _E2_Aa_ n	E4_2116 _E2_Ab_ n					
2.1.2	Makrostandort	Q			E3_212_ E2_Ab			E3_212_ E2_Ba		
2.1.2.1	Einrichtungen	Q						E4_2121 _E2_Ba_ p		
2.1.2.2	Image	Q			E4_2122 _E2_Ab_ p			E4_2122 _E2_Ba_ p	E4_2122 _E2_Bb_ p	
2.1.2.3	Immissionen / Klima	Q		E4_2123 _E2_Aa_ p	E4_2123 _E2_Ab_ p					
2.2	Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft						E2_22_E 1_B			
2.21	Bevölkerungsstruktur							E3_221_ E2_Ba	E3_221_ E2_Bb	
2.2.1.1	Prognose der Einwohnerzahl	S						E4_2211 _E2_Ba_ p	E4_2211 _E2_Bb_ p	
2.2.1.2	Bevölkerungsentwicklung	S						E4_2212 _E2_Ba_ p	E4_2212 _E2_Bb_ p	
2.2.1.3	Bevölkerungsvorausbe- rechnung	S						E4_2213 _E2_Ba_ p	E4_2213 _E2_Ba_ p	
2.2.1.4	Einwohnerdichte	S						E4_2214 _E2_Ba_ p	E4_2214 _E2_Ba_ p	
2.2.2	Beschäftigungsstruktur							E3_222_ E2_Ba		
2.2.2.1	Arbeitslosenquote	S						E4_2221 _E2_Ba_ n		
2.2.2.2	Beschäftigungsquote	S						E4_2222 _E2_Ba_ p		

ANHÄNGE

2.2.2.3	Erwerbstätigendichte	S					E4_2223 _E2_Ba_ p		
2.2.2.4	Beschäftigte nach Qualifikation	S					E4_2224 _E2_Ba_ p		
2.2.3	Einzelhandelsumsätze	S					E3_223_ _E2_Ba		
2.2.3.1	Einzelhandelsumsätze						E4_2231 _E2_Ba_ p		
2.3	Kaufkraftermittlung					E2_23_E 1_B			
2.3.1	Ermittlung des Einzugsgebiets	Q					E3_231_ _E2_Ba	E3_231_ _E2_Bb	E3_231_ _E2_Bc
2.3.2	Kaufkraft	S					E3_232_ _E2_Ba	E3_232_ _E2_Bb	E3_232_ _E2_Bc
2.3.2.1	Haushaltseinkommen	S					E4_2321 _E2_Ba_ p	E4_2321 _E2_Bb_ p	E4_2321 _E2_Bc_ p
2.3.2.2	Private Konsumausgaben	S					E4_2322 _E2_Ba_ p	E4_2322 _E2_Bb_ p	E4_2322 _E2_Bc_ p
3	Shopping Center als Immobi- lie								
3.1	Rahmendaten der Immobilie								
3.1.1	Größe des Centers	S / Q							
3.1.2	Investitionskosten	S / Q							
3.2	Baulicher Standard und architektonische Gestaltung		E2_32_E 1_A			E2_32_E 1_B			
3.2.1	Baulicher Standard	Q		E3_321_ _E2_Aa_p	E3_321_ _E2_Ab_p		E3_321_ _E2_Ba_p	E3_321_ _E2_Bb_p	E3_321_ _E2_Bc_p
3.2.1.1	Räumliche Gestaltung Gemeinflächen	Q		E4_3211 _E2_Aa_ p	E4_3211 _E2_Ab_ p		E4_3211 _E2_Ba_ p	E4_3211 _E2_Bb_ p	E4_3211 _E2_Bc_ p
3.2.1.2	Wegführung	Q					E4_3212 _E2_Ba_ p		E4_3212 _E2_Bc_ p
3.2.1.3	Anordnung Geschäfte / Einrichtungen	Q					E4_3213 _E2_Ba_ p		E4_3213 _E2_Bc_ p
3.2.1.4	Räumliche Gestaltung der Geschäfte	Q					E4_3214 _E2_Ba_ p		
3.2.1.5	Konstruktive und technische Aspekte	Q		E4_3215 _E2_Aa_ p	E4_3215 _E2_Ab_ n		E4_3215 _E2_Ba_ p		
3.2.2	Architektonische Gestaltung	Q		E3_322_ _E2_Aa_p	E3_322_ _E2_Ab_n		E3_322_ _E2_Ba_p		
3.2.2.1	Beleuchtung	Q		E4_3221 _E2_Aa_ p	E4_3221 _E2_Ab_ n		E4_3221 _E2_Ba_ p		
3.2.2.2	Farbkonzept	Q		E4_3222 _E2_Aa_ p			E4_3222 _E2_Ba_ p		
3.2.2.3	Akustische Gestaltung	Q		E4_3223 _E2_Aa_ p			E4_3223 _E2_Ba_ p		
3.2.2.4	Olfaktorische Gestaltung	Q		E4_3224 _E2_Aa_ p			E4_3224 _E2_Ba_ p		
3.2.2.5	Städtebauliche Einbindung	Q		E4_3225 _E2_Aa_ p			E3_3225 _E2_Ba_ p		
3.2.2.6	Nachhaltige Gestaltung	Q		E4_3226 _E2_Aa_ p	E4_3226 _E2_Ab_ n		E3_3226 _E2_Ba_ p		
3.3	Management im Betrieb		E2_33_E 1_A			E2_33_E 1_B			

ANHÄNGE

3.3.1	Vermietungsmanagement				E3_332_ E2_Ab			E3_332_ E2_Ba	E3_332_ E2_Bb	E3_332_ E2_Bc
3.3.1.1	Branchen- und Mietermix	Q						E4_3321_ E2_Ba_ p	E4_3321_ E2_Bc_ p	E4_3321_ E2_Bc_ p
3.3.1.2	Ankermieter	S /Q						E4_3322_ E2_Ba_ p	E4_3322_ E2_Bc_ p	E4_3322_ E2_Bc_ p
3.3.1.3	Leerstand	S /Q			E4_3323_ E2_Ab_ p			E4_3323_ E2_Ba_ n		
3.3.2	Mietermanagement				E3_333_ E2_Ab			E3_333_ E2_Ba	E3_333_ E2_Bb	E3_333_ E2_Bc
3.3.2.1	Mietvertragsgestaltung	Q						E4_3331_ E2_Ba_ p		
3.3.2.2	Mieterbetreuung	Q			E4_3332_ E2_Ab_ p			E4_3332_ E2_Ba_ p		
3.3.2.3	Mietpreisgestaltung	Q						E4_3333_ E2_Ba_ p		
3.3.2.4	Öffnungszeiten	Q			E4_3333_ E2_Ab_ p			E4_3334_ E2_Ba_ p		
3.3.3	Marketing				E3_334_ E2_Ab			E3_334_ E2_Ba	E3_334_ E2_Bb	E3_334_ E2_Bc
3.3.3.1	Umfang, Qualität und Zweckmäßigkeit der Marketinginstrumente	Q			E4_3341_ E2_Ab_ p			E4_3341_ E2_Ba_ p		
3.3.4	Operatives Facility Management				E3_331_ E2_Ab					
3.3.4.1	Kosten des Facility Managements	S / Q			E4_3311_ E2_Ab_ n					
3.3.4.2	Technisches Facility Management	Q			E4_3312_ E2_Ab_ p					
3.3.4.3	Infrastrukturelles Facility Management	Q			E4_3313_ E2_Ab_ p			E4_3313_ E2_Ba_ p		
3.3.4.4	Dokumentation	Q		E4_3314_ E2_Aa_ p	E4_3314_ E2_Ab_ p					
3.3.4.5	Kundenzufriedenheit	Q						E4_3315_ E2_Ba_ p		

Erläuterungen Codierung und Korrelation

1. Codierung

Codierung	Bedeutung
E	Ebene der Strukturierung Analysefaktoren (1-4)
Nummer	Nummerierung in der Analysefaktoren
p / n	eher positive oder eher negative Korrelation
Beispiel: E2_33_E1_B_p bedeutet: Ebene 2, Nummer 3.3 hat einen Einfluss auf Ebene 1 Nummer B, der Analysefaktor korreliert positiv mit der Ein- bzw. Auszahlung.	

2. Korrelation statistischer Analysefaktoren:

Eher positive Korrelation: Bei einem steigenden Analysefaktor steigt auch die Einzahlung bzw. sinkt die Auszahlung.

Eher negative Korrelation: Bei einem steigenden Analysefaktor sinkt die Einzahlung bzw. steigt die Auszahlung.

3. Korrelation qualitative Analysefaktoren:

Eher positive Korrelation: Bei einer besseren Bewertung des Analysefaktors steigt die die Einzahlung bzw. sinkt die Auszahlung.

Eher negative Korrelation: Bei einer besseren Bewertung des Analysefaktors sinkt die Einzahlung bzw. steigt die Auszahlung.

2 Erläuterung Zuordnungstabelle

Nr.	Ebene	Code	Einflussbereich / Analysefaktor / Indikator		Einfluss auf	Begründung
1	E2	E2_11_E1_A	1.1	Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen	Auszahlungen	Gute Konjunkturentwicklung bedeutet steigende Preise.
2	E2	E2_11_E1_B	1.1	Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen	Einzahlungen	Gute Konjunkturentwicklung korreliert mit steigenden Einzahlungen.
3	E3	E3_111_E2_Aa	1.1.1	Konjunkturelle Rahmenbedingungen	Auszahlungen Investitionsphase	Gute Konjunkturentwicklung bedeutet aufgrund von Preissteigerungen höhere Investitionskosten.
4	E3	E3_111_E2_Ab	1.1.1	Konjunkturelle Rahmenbedingungen	Auszahlungen Betriebsphase	Gute Konjunkturentwicklung bedeutet aufgrund von Preissteigerungen höhere Betriebskosten.
5	E3	E3_111_E2_Ba	1.1.1	Konjunkturelle Rahmenbedingungen	Einzahlungen Retailvermietung	Gute Konjunkturentwicklung bedeutet höhere Umsätze und damit mehr Mieteinnahmen.
6	E4	E4_1111_E2_Aa	1.1.1.1	Bruttoinlandsprodukt	Auszahlungen Investitionsphase	Die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts korreliert eher positiv mit den Auszahlungen in der Investitionsphase.
7	E4	E4_1111_E2_Ab	1.1.1.1	Bruttoinlandsprodukt	Auszahlungen Betriebsphase	Die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts korreliert eher positiv mit den Auszahlungen in der Betriebsphase.
8	E4	E4_1111_E2_Ba_p	1.1.1.1	Bruttoinlandsprodukt	Einzahlungen Retailvermietung	Die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts korreliert eher positiv mit den Einzahlungen in der Betriebsphase.
9	E4	E4_1112_E2_Aa_p	1.1.1.2	Produktionspotenzial	Auszahlungen Investitionsphase	Das Produktionspotenzial kann einen Einfluss auf die Auszahlungen der Investitionsphase haben.
10	E4	E4_1112_E2_Ab_p	1.1.1.2	Produktionspotenzial	Auszahlungen Betriebsphase	Das Produktionspotenzial kann einen Einfluss auf die Auszahlungen der Betriebsphase haben.
11	E4	E4_1112_E2_Ba_p	1.1.1.2	Produktionspotenzial	Auszahlungen Retailvermietung	Das Produktionspotenzial kann einen Einfluss auf die Einzahlungen Retail Vermietung haben.

ANHÄNGE

12	E4	E4_1113_E2_Aa_p	1.1.1.3	ifo-Geschäftsklima	Auszahlungen Investitionsphase	Das ifo-Geschäftsklima kann mit den Auszahlungen der Investitionsphase korrelieren.
13	E4	E4_1113_E2_Ab_p	1.1.1.3	ifo-Geschäftsklima	Auszahlungen Betriebsphase	Das ifo-Geschäftsklima kann mit den Auszahlungen der Betriebsphase korrelieren.
14	E4	E4_1113_E2_Ba_p	1.1.1.3	ifo-Geschäftsklima	Auszahlungen Retailvermietung	Das ifo-Geschäftsklima kann mit den Einzahlungen Retail Vermietung korrelieren.
15	E4	E4_1114_E2_Aa_p	1.1.1.4	Vertrauensindikatoren	Auszahlungen Investitionsphase	Die Vertrauensindikatoren können mit den Auszahlungen der Investitionsphase korrelieren.
16	E4	E4_1114_E2_Ab_p	1.1.1.4	Vertrauensindikatoren	Auszahlungen Betriebsphase	Die Vertrauensindikatoren können mit den Auszahlungen der Betriebsphase korrelieren.
17	E4	E4_1114_E2_Ba_p	1.1.1.4	Vertrauensindikatoren	Auszahlungen Retailvermietung	Die Vertrauensindikatoren können mit den Einzahlungen Retail Vermietung korrelieren.
18	E3	E3_112_E3_Ac_p	1.1.2	Finanzwirtschaftliche Rahmenbedingungen	Auszahlungen Finanzierung und Absicherung	Finanzwirtschaftliche Rahmenbedingungen haben einen Einfluss auf die Auszahlungen für Finanzierung und Versicherung.
19	E4	E4_1121_E2_Ac_p	1.1.2.1	Refinanzierungszinssatz der EZB	Auszahlungen Finanzierung und Absicherung	Der Refinanzierungszinssatz der EZB kann einen Einfluss auf die Auszahlungen für Finanzierung und Versicherung.
21	E3	E3_113_E2_Ba	1.1.3	Immobilienwirtschaftliche Rahmenbedingungen	Einzahlungen Retail Vermietung	Die immobilienwirtschaftlichen Rahmenbedingungen als Spiegel der Marktentwicklung können positiv mit den Einzahlungen Retail Vermietung korrelieren.
22	E4	E4_1131_E2_Ba_p	1.1.3.1	Immobilienanlagen bei Erstversicherern und Pensionskassen	Einzahlungen Retail Vermietung	Die Immobilienanlagen bei Erstversicherern und Pensionskassen können positiv mit den Einzahlungen Retail Vermietung korrelieren, da sie ein Spiegel der Marktentwicklung auf dem Investmentmarkt sind.

ANHÄNGE

23	E4	E4_1132_E2_Ba_p	1.3.1.2	DIX Deutscher Immobilien Index	Einzahlungen Retail Vermietung	Der deutsche Immobilienindex DIX (und davon die Sparte Handelsimmobilien) als Spiegel der Marktentwicklung können positiv mit den Einzahlungen Retail Vermietung korrelieren.
24	E2	E2_12_E1_B	1.3	Markt und Wettbewerb	Einzahlungen	Hoher Konkurrenzdruck führt häufig zu verminderten Einzahlungen der Mieteinnahmen.
25	E3	E3_121_E2_Ba	1.3.1	Bestimmung der Markt- und Wettbewerbsentwicklung	Einzahlungen Retail Vermietung	Hoher Konkurrenzdruck bedeutet weniger Umsätze, mehr Kostendruck bei den Mietern und geringere Mieten.
26	E3	E3_121_E2_Bb	1.3.1	Bestimmung der Markt- und Wettbewerbsentwicklung	Einzahlungen Parkplatz Vermietung	Weniger Mieteinnahmen für Parkplätze als Incentive bei hoher Konkurrenzsituation.
27	E3	E3_121_E2_Bc	1.3.1	Bestimmung der Markt- und Wettbewerbsentwicklung	Einzahlungen sonstige Vermietung	Weniger Mieteinnahmen für sonstige Vermietung (z. B. für temporäre Verkaufsstände) bei hoher Konkurrenzsituation.
28	E4	E4_1211_E2_Ba_p	1.3.1.1	Index der Ladenmieten nach Stadttypen	Einzahlungen Retail Vermietung	Die Entwicklung der Ladenmieten kann einen Einfluss auf die Einzahlungen der Retail Vermietung haben.
29	E4	E4_1212_E2_Ba_n	1.3.1.2	Flächenentwicklung des Einzelhandels	Einzahlungen Retail Vermietung	Die Flächenentwicklung des Einzelhandels beeinflusst den Konkurrenzdruck und hat somit einen Einfluss auf die Einzahlungen Retail Vermietung.
30	E4	E4_1213_E2_Ba_n	1.3.1.3	Shopping Center Report (1)	Einzahlungen Retail Vermietung	Die Entwicklungen der Shopping Center beeinflussen die relative Attraktivität und damit die Einzahlungen Retail Vermietung.
31	E4	E4_1213_E2_Bb_n	1.3.1.3	Shopping Center Report (1)	Einzahlungen Parkplatz Vermietung	Die Entwicklungen der Shopping Center beeinflussen die relative Attraktivität und damit die Einzahlungen der Parkplatz Vermietung.
32	E4	E4_1214_E2_Ba	1.3.1.4	Shopping Center Report (2)	Einzahlungen Retail Vermietung	Die Entwicklungen der Shopping Center beeinflussen die relative Attraktivität und damit die Einzahlungen Retail Vermietung.
33	E4	E4_1214_E2_Bb_n	1.3.1.4	Shopping Center Report (2)	Einzahlungen Parkplatz Vermietung	Die Entwicklungen der Shopping Center beeinflussen die relative Attraktivität und damit

ANHÄNGE

						die Einzahlungen der Parkplatz Vermietung.
34	E3	E3_122_E2_Ba	1.3.2	Analyse stationärer Konkurrenten	Einzahlungen Retail Vermietung	Hohe Konkurrenz bedeutet weniger Umsätze, mehr Kostendruck bei Vermietern und Mietern und somit geringere Mieten.
35	E4	E4_1221_E2_Ba_n	1.3.2.1	Centertyp / Agglomeration	Einzahlungen Retail Vermietung	Gute Bewertung der Konkurrenz im Hinblick auf Centertyp / Agglomeration bedeutet weniger Umsätze, mehr Kostendruck bei Vermietern und Mietern und somit geringere Mieten.
36	E4	E4_1222_E2_Ba_n	1.3.2.2	Erreichbarkeit	Einzahlungen Retail Vermietung	Gute Bewertung der Konkurrenz im Hinblick auf die Erreichbarkeit bedeutet weniger Umsätze, mehr Kostendruck bei den Vermietern und Mietern und somit geringere Mieten.
37	E4	E4_1223_E2_Ba_n	1.3.2.3	Parkplatzsituation	Einzahlungen Retail Vermietung	Gute Bewertung der Konkurrenz im Hinblick auf Parkplatzsituation bedeutet weniger Umsätze, mehr Kostendruck bei den Vermietern und Mietern und somit geringere Mieten.
38	E4	E4_1224_E2_Ba_n	1.3.2.4	Lage	Einzahlungen Retail Vermietung	Gute Bewertung der Konkurrenz im Hinblick auf Lage bedeutet weniger Umsätze, mehr Kostendruck bei den Vermietern und Mietern und somit geringere Mieten.
39	E4	E4_1225_E2_Ba_n	1.3.2.5	Erweiterungsmöglichkeiten	Einzahlungen Retail Vermietung	Gute Bewertung der Konkurrenz im Hinblick auf Erweiterungsmöglichkeiten bedeutet weniger Umsätze, mehr Kostendruck bei den Vermietern und Mietern und somit geringere Mieten.
40	E4	E4_1226_E2_Ba_n	1.3.2.6	Servicequalität	Einzahlungen Retail Vermietung	Gute Bewertung der Konkurrenz im Hinblick auf Servicequalität bedeutet weniger Umsätze, mehr Kostendruck bei den Vermietern und Mietern und somit geringere Mieten.
41	E4	E4_1227_E2_Ba_n	1.3.2.7	Marketing	Einzahlungen Retail	Gute Bewertung der Konkurrenz im Hinblick auf Marketing

ANHÄNGE

					Vermietung	bedeutet weniger Umsätze, mehr Kostendruck bei den Vermietern und Mietern und somit geringere Mieten.
42	E4	E4_1228_E2_Ba_n	1.3.2.8	Gestalterische Aspekte	Einzahlungen Retail Vermietung	Gute Bewertung der Konkurrenz im Hinblick auf Gestalterische Aspekte bedeutet weniger Umsätze, mehr Kostendruck bei den Vermietern und Mietern und somit geringere Mieten.
43	E4	E4_1229_E2_Ba_n	1.3.2.9	Branchenmix	Einzahlungen Retail Vermietung	Gute Bewertung der Konkurrenz im Hinblick auf Branchenmix bedeutet weniger Umsätze, mehr Kostendruck bei den Vermietern und Mietern und somit geringere Mieten.
44	E4	E4_12210_E2_Ba_n	1.3.2.10	Image	Einzahlungen Retail Vermietung	Gute Bewertung der Konkurrenz im Hinblick auf Image bedeutet weniger Umsätze, mehr Kostendruck bei den Vermietern und Mietern und somit geringere Mieten.
45	E3	E3_123_E2_Ba	1.3.3	Analyse nicht-stationärer Konkurrenten	Einzahlungen Retail Vermietung	Abwanderung der Kaufkraft ins Internet senkt die Einzahlungen Retail Vermietung durch geringere Umsätze.
46	E3	E3_123_E2_Bb	1.3.3	Analyse nicht-stationärer Konkurrenten	Einzahlungen Parkplatz Vermietung	Günstigere Parkplätze können ein Incentive bzw. eine Notwendigkeit bei einer starken nicht-stationären Konkurrenzsituation sein.
47	E4	E4_1231_E2_Ba_n	1.3.3.1	Marktentwicklung nach Vertriebsformen	Einzahlungen Retail Vermietung	Abwanderung der Kaufkraft ins Internet senkt die Einzahlungen Retail Vermietung durch geringere Umsätze.
48	E4	E4_1231_E2_Bb_n	1.3.3.1	Marktentwicklung nach Vertriebsformen	Einzahlungen Parkplatz Vermietung	Günstigere Parkplätze können ein Incentive bzw. eine Notwendigkeit bei einer starken nicht-stationären Konkurrenzsituation sein.
49	E2	E2_21_E1_A	2.1	Lage und Infrastruktur am Standort	Auszahlungen	Standortfaktoren haben Einfluss auf Baukosten (Gestaltung, Baustellenlogistik etc.)
50	E2	E2_21_E1_B	2.1	Lage und Infrastruktur am Standort	Einzahlungen	Die Standortfaktoren haben großen Einfluss auf die Attraktivität des Gebäudes und damit auf die Einzahlungen.

ANHÄNGE

51	E2	E3_211_E2_Aa	2.1.1	Mikrostandort	Auszahlungen Investitionsphase	Der Mikrostandort kann die Auszahlungen der Investitionsphase beeinflussen (Baustellenlogistik etc.).
52	E3	E3_211_E2_Ab	2.1.1	Mikrostandort	Auszahlungen Betriebsphase	Auszahlungen für Absicherung können von Mikrostandort abhängen,
53	E3	E3_211_E2_Ac	2.1.1	Mikrostandort	Auszahlungen Finanzierung und Absicherung	Die Kosten für Finanzierung und Absicherung des Shopping Centers können von seiner Lage abhängen.
54	E3	E3_211_E2_Ba	2.1.1	Mikrostandort	Einzahlungen Retail Vermietung	Die Qualität des Mikrostandorts hat einen großen Einfluss auf die Besucherfrequenz. Die Besucherfrequenz beeinflusst die Einzahlungen Retail Vermietung.
55	E3	E3_211_E2_Bb	2.1.1	Mikrostandort	Einzahlungen Parkplatz Vermietung	Die Anzahl der Parkplätze und die Preisgestaltung der Nutzung sind in hohem Maße abhängig vom Mikrostandort.
56	E3	E3_211_E2_Bc	2.1.1	Mikrostandort	Einzahlungen sonstige Vermietung	Der Mikrostandort kann einen Einfluss auf Einzahlungen sonstige Vermietung haben.
57	E4	E4_2111_E2_Aa_n	2.1.1.1	Erreichbarkeit	Auszahlungen Investitionsphase	Die Erreichbarkeit ist abhängig von Standort und Gestaltungsqualität des Gebäudes. Dies beeinflusst z. B. die Baustellenlogistik und damit die Auszahlungen der Investitionsphase.
58	E4	E4_2111_E2_Ba_p	2.1.1.1	Erreichbarkeit	Einzahlungen Retail Vermietung	Die Erreichbarkeit hat einen großen Einfluss auf die Besucherfrequenz. Die Besucherfrequenz beeinflusst die Einzahlungen Retail Vermietung.
59	E4	E4_2111_E2_Bb_p	2.1.1.1	Erreichbarkeit	Einzahlungen Retail Vermietung	Die Erreichbarkeit hat einen großen Einfluss auf die Besucherfrequenz. Die Besucherfrequenz beeinflusst die Einzahlungen Parkplatz Vermietung.
60	E4	E4_2112_E2_Ba_p	2.1.1.2	Parkplatzsituation	Einzahlungen Retail Vermietung	Die Parkplatzsituation hat einen Einfluss auf die Besucherfrequenzen und damit auf die Retail Vermietung.
61	E4	E4_2112_E2_Bb_p	2.1.1.2	Parkplatzsituation	Einzahlungen Parkplatz Vermietung	Die Parkplatzsituation hat einen hohen Einfluss auf die Einzahlungen der Parkplatz-Vermietung.

ANHÄNGE

62	E4	E4_2113_E2_Aa_n	2.1.1.3	Lage	Auszahlungen Investitionsphase	Die Lage hat einen großen Einfluss auf die Grundstückskosten
63	E4	E4_2113_E2_Ac_n	2.1.1.3	Lage	Auszahlungen Finanzierung und Absicherung	Die Lage des Shopping Centers kann einen Einfluss auf die Kosten für Finanzierung und Absicherung haben.
64	E4	E4_2113_E2_Ba_p	2.1.1.3	Lage	Einzahlungen Retail Vermietung	Die Lage hat einen großen Einfluss auf die Attraktivität und damit auf die Besucherfrequenz und die Einzahlungen der Retail Vermietung.
65	E4	E4_2113_E2_Ba_p	2.1.1.3	Lage	Einzahlungen sonstige Vermietung	Die Lage hat einen großen Einfluss auf die Attraktivität und damit auf die Besucherfrequenz und die Einzahlungen der sonstigen Vermietung.
66	E4	E4_2114_E2_Ba_p	2.1.1.4	Ver- und Entsorgung	Einzahlungen Retail Vermietung	Die Ver- und Entsorgung ist eine Komponente der Attraktivität von Einzelhandelsflächen und hat somit auf die Einzahlungen der Retail Vermietung.
67	E4	E4_2115_E2_Ba_p	2.1.1.5	Beschaffenheit des Grundstücks	Einzahlungen Retail Vermietung	Die Beschaffenheit des Grundstücks ist eine Komponente der Attraktivität von Einzelhandelsflächen und hat somit Einfluss auf die Retail Vermietung.
68	E4	E4_2116_E2_Ab_n	2.1.1.6	Rechtliche Bedin- gungen	Auszahlungen Betriebsphase	Rechtliche Bedingungen haben einen Einfluss auf die Betriebskosten, da sie weitere Auszahlungen verursachen können.
69	E4	E4_2116_E2_Aa_n	2.1.1.6	Rechtliche Bedin- gungen	Auszahlungen Investitionsphase	Rechtliche Bedingungen haben einen Einfluss auf die Investitionskosten, da sie die Auszahlungen der Investitionsphase beeinflussen können.
70	E3	E3_212_E2_Ab	2.1.2	Makrostandort	Auszahlungen Betriebsphase	Die Gegebenheiten des Makro-Standorts können einen Einfluss auf die Betriebskosten haben, z. B. Anforderungen an höhere Servicelevels.
71	E3	E3_212_E2_Ba	2.1.2	Makrostandort	Einzahlungen Retail Vermietung	Die Retail-Erlöse können von dem Klientel des Umfelds und sonstigen Einrichtungen abhängen.
72	E4	E4_2121_E2_Ba_p	2.1.2.1	Einrichtungen	Einzahlungen Retail Vermietung	Die Kultur- und Freizeitangebote können einen Einfluss auf die Retail-Erlöse haben,

ANHÄNGE

						wenn sie als Besucher magnet fungieren.
73	E4	E4_2122_E2_Ab_p	2.1.2.2	Image	Auszahlungen Betriebsphase	Das Image hat Einfluss auf die Kostenstrukturen in einer Stadt und kann einen Einfluss auf die Betriebskosten haben.
74	E4	E4_2122_E2_Ba_p	2.1.2.2	Image	Einzahlungen Retail Vermietung	Das Image, die Lebens- und Wohnqualität hat Einfluss auf die Zentralität einer Stadt. Diese hat Einfluss auf die Einzahlungen Retail Vermietung.
75	E4	E4_2122_E2_Bb_p	2.1.2.2	Image	Einzahlungen Parkplatz Vermietung	Das Image, die Lebens- und Wohnqualität hat Einfluss auf die Zentralität einer Stadt. Dies hat Einfluss auf die Einzahlungen Parkplatz Vermietung (Anziehungskraft für das Umfeld).
76	E4	E4_2123_E2_Aa_p	2.1.2.3	Immissionen / Klima	Auszahlungen Investitionsphase	Aufwendungen für klimatische / topographische Gegebenheiten können die Auszahlungen der Investitionsphase beeinflussen.
77	E4	E4_2123_E2_Ab_p	2.1.2.3	Immissionen / Klima	Auszahlungen Betriebsphase	Aufwendungen für klimatische / topographische Gegebenheiten können die Betriebskosten beeinflussen.
78	E2	E2_22_E1_B	2.2	Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft	Einzahlungen	Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen haben einen Einfluss auf die Einzahlungen (Umsätze und Miethöhen).
79	E3	E3_221_E2_Ba	2.2.1	Bevölkerungsstruktur	Einzahlungen Retail Vermietung	Die Bevölkerungsstruktur hat einen Einfluss auf die Einzahlungen Retail Vermietung (Bevölkerungszahl, etc.).
80	E3	E3_221_E2_Bb	2.2.1	Bevölkerungsstruktur	Einzahlungen Parkplatz Vermietung	Die Bevölkerungsstruktur hat einen Einfluss auf die Einzahlungen Parkplatz Vermietung (Bevölkerungszahl, etc.).
81	E4	E4_2211_E2_Ba_p	2.2.1.1	Prognose der Einwohnerzahl	Einzahlungen Retail Vermietung	Die Einwohnerzahl hat einen Einfluss auf die Kaufkraft und damit auf die Einzahlungen Retail Vermietung.
82	E4	E4_2211_E2_Bb_p	2.2.1.1	Prognose der Einwohnerzahl	Einzahlungen Parkplatz Vermietung	Die Einwohnerzahl hat einen Einfluss auf die Kaufkraft und damit auf die Einzahlungen Parkplatz Vermietung.
83	E4	E4_2212_E2_Ba_p	2.2.1.2	Bevölkerungsentwicklung	Einzahlungen Retail	Die Bevölkerungsentwicklung hat einen

ANHÄNGE

					Vermietung	Einfluss auf die Kaufkraft und damit auf die Einzahlungen Retail Vermietung.
84	E4	E4_2212_E2_Bb_p	2.2.1.2	Bevölkerungsentwicklung	Einzahlungen Parkplatz Vermietung	Die Einwohnerzahl hat einen Einfluss auf die Kaufkraft und damit auf die Einzahlungen Parkplatz Vermietung.
85	E4	E4_2213_E2_Ba_p	2.2.1.3	Bevölkerungsvorausberechnung	Einzahlungen Retail Vermietung	Die Entwicklung der Bevölkerung hat einen Einfluss auf die Kaufkraft und damit auf die Einzahlungen Retail Vermietung.
86	E4	E4_2213_E2_Ba_p	2.2.1.3	Bevölkerungsvorausberechnung	Einzahlungen Parkplatz Vermietung	Die Entwicklung der Bevölkerung hat einen Einfluss auf die Kaufkraft und damit auf die Einzahlungen Parkplatz Vermietung.
87	E4	E4_2214_E2_Ba_p	2.2.1.4	Einwohnerdichte	Einzahlungen Retail Vermietung	Die Einwohnerdichte hat auf die Kaufkraft und damit einen Einfluss auf die Einzahlungen Retail Vermietung.
88	E4	E4_2214_E2_Ba_p	2.2.1.4	Einwohnerdichte	Einzahlungen Parkplatz Vermietung	Die Einwohnerdichte hat auf die Kaufkraft und damit einen Einfluss auf die Einzahlungen Parkplatz Vermietung.
89	E3	E3_222_E2_Ba	2.2.2	Beschäftigungsstruktur	Einzahlungen Retail Vermietung	Beschäftigungsstruktur hat einen Einfluss auf die Kaufkraft und damit auf die Einzahlungen Retail Vermietung.
90	E4	E4_2221_E2_Ba_n	2.2.2.1	Arbeitslosenquote	Einzahlungen Retail Vermietung	Die Arbeitslosenquote hat auf die Kaufkraft und damit einen Einfluss auf die Einzahlungen Retail Vermietung.
91	E4	E4_2222_E2_Ba_p	2.2.2.2	Beschäftigungsquote	Einzahlungen Retail Vermietung	Die Beschäftigungsquote hat analog einen Einfluss auf die Erlöse Retail Vermietung.
92	E4	E4_2223_E2_Ba_p	2.2.2.3	Erwerbstätigendichte	Einzahlungen Retail Vermietung	Die Erwerbstätigendichte hat einen hohen Einfluss auf die Kaufkraft und damit auf die Einzahlungen Retail Vermietung.
93	E4	E4_2224_E2_Ba_p	2.2.2.4	Beschäftigte nach Qualifikation	Einzahlungen Retail Vermietung	Die Beschäftigten nach Qualifikation haben einen Einfluss auf die Kaufkraft und damit auf die Einzahlungen Retail Vermietung.

ANHÄNGE

94	E3	E3_223_E2_Ba	2.2.3	Einzelhandelsumsätze	Einzahlungen Retail Vermietung	Die Einzelhandelsumsätze sind der entscheidende Eingangsfaktor in die Erlöse Retail Vermietung.
95	E3	E3_2231_E2_Ba_p	2.2.3.1	Einzelhandelsumsätze	Einzahlungen Retail Vermietung	Die Einzelhandelsumsätze sind der entscheidende Eingangsfaktor in die Einzahlungen Retail Vermietung.
96	E2	E2_23_E1_B	2.3	Kaufkraftermittlung	Einzahlungen	Die Kaufkraft hat entscheidenden Einfluss auf die Einzahlungen.
97	E3	E3_231_E2_Ba	2.3.1	Ermittlung des Einzugsgebiets	Einzahlungen Retail Vermietung	Das Einzugsgebiet bzw. die Definition des Einzugsgebiets hat sehr großen Einfluss auf die Kaufkraft und damit auf die Einzahlungen Retail Vermietung.
98	E3	E3_231_E2_Bb	2.3.1	Ermittlung des Einzugsgebiets	Einzahlungen Parkplatz Vermietung	Das Einzugsgebiet bzw. die Definition des Einzugsgebiets hat sehr großen Einfluss auf die Kaufkraft und Frequentierung und damit auf die Einzahlungen Parkplatz Vermietung.
99	E3	E3_231_E2_Bc	2.3.1	Ermittlung des Einzugsgebiets	Einzahlungen sonstige Vermietung	Das Einzugsgebiet bzw. die Definition des Einzugsgebiets hat sehr großen Einfluss auf die Kaufkraft und damit auf die Einzahlungen sonstige Vermietung.
100	E3	E3_232_E2_Ba	2.3.2	Kaufkraft	Einzahlungen Retail Vermietung	Die Kaufkraft pro Einwohner hat großen Einfluss auf die Besucherfrequenz und die Ausgaben der Besucher und damit auf die Einzahlungen Retail Vermietung.
101	E3	E3_232_E2_Bb	2.3.2	Kaufkraft	Einzahlungen Parkplatz Vermietung	Die Kaufkraft pro Einwohner hat großen Einfluss auf die Ausgaben und die Frequentierung und damit auf die Einzahlungen Parkplatz Vermietung.
102	E3	E3_232_E2_Bc	2.3.2	Kaufkraft	Einzahlungen sonstige Vermietung	Die Kaufkraft pro Einwohner hat großen Einfluss auf die Ausgaben und die Frequentierung und damit auf die Einzahlungen sonstige Vermietung.

ANHÄNGE

103	E4	E4_2321_E2_Ba_p	2.3.2.1	Haushaltseinkommen	Einzahlungen Retail Vermietung	Das Haushaltseinkommen hat einen großen Einfluss auf die Ausgaben und damit auf Attraktivität und die Einzahlungen Retail Vermietung.
104	E4	E4_2321_E2_Bb_p	2.3.2.1	Haushaltseinkommen	Einzahlungen Parkplatz Vermietung	Das Haushaltseinkommen hat einen großen Einfluss auf die Ausgaben und damit auf Attraktivität und die Einzahlungen Parkplatz Vermietung.
105	E4	E4_2321_E2_Bc_p	2.3.2.1	Haushaltseinkommen	Einzahlungen sonstige Vermietung	Das Haushaltseinkommen hat einen großen Einfluss auf die Ausgaben und damit auf Attraktivität und die Einzahlungen sonstige Vermietung.
106	E4	E4_2322_E2_Ba_p	2.3.2.2	Private Konsumausgaben	Einzahlungen Retail Vermietung	Die privaten Konsumausgaben sind ausschlaggebend für die Einzelhandelsumsätze und damit für die Anziehungskraft des Einzelhandels und damit für die Einzahlungen Retail Vermietung.
107	E4	E4_2322_E2_Bb_p	2.3.2.2	Private Konsumausgaben	Einzahlungen Parkplatz Vermietung	Die privaten Konsumausgaben sind ausschlaggebend für die Einzelhandelsumsätze und damit für die Anziehungskraft des Einzelhandels und der Einzahlungen Parkplatz Vermietung.
108	E4	E4_2322_E2_Bc_p	2.3.2.2	Private Konsumausgaben	Einzahlungen sonstige Vermietung	Die privaten Konsumausgaben sind ausschlaggebend für die Einzelhandelsumsätze und damit für die Anziehungskraft des Einzelhandels und der Einzahlungen sonstige Vermietung.
109	E2	E2_32_E1_A	3.2	Baulicher Standard und architektonische Gestaltung	Auszahlungen	Der bauliche / architektonische Standard hat einen Einfluss auf die Auszahlungen, insbesondere Baukosten.
110	E2	E2_32_E1_B	3.2	Baulicher Standard und architektonische Gestaltung	Einzahlungen	Der bauliche / architektonische Standard ist entscheidend für Qualität des Shopping Centers, damit auch der Einzahlungen.
111	E3	E3_321_E2_Aa_p	3.2.1	Räumliche Gestaltung	Auszahlungen Investitionsphase	Die Gestaltung der Gemeinflächen hat

ANHÄNGE

				Gemeinflächen		große Auswirkungen auf die Auszahlungen Investitionsphase.
112	E3	E3_321_E2_Ab_p	3.2.1	Räumliche Gestaltung Gemeinflächen	Auszahlungen Betriebsphase	Die Gestaltung der Gemeinflächen hat große Auswirkungen auf die Auszahlungen Betriebsphase, insbesondere Reinigung, Wartung, Heizung.
113	E3	E3_321_E2_Ba_p	3.2.1	Räumliche Gestaltung Gemeinflächen	Einzahlungen Retail Vermietung	Die Räumliche Gestaltung der Gemeinflächen hat Auswirkungen auf die Attraktivität der Geschäfte und damit auf die Einzahlungen Retail Vermietung.
114	E3	E3_321_E2_Bb_p	3.2.1	Räumliche Gestaltung Gemeinflächen	Einzahlungen Parkplatz Vermietung	Die räumliche Gestaltung der Gemeinflächen hat Auswirkungen auf die Attraktivität des Parkraums und damit auf die Einzahlungen Parkplatz Vermietung.
115	E3	E3_321_E2_Bc_p	3.2.1	Räumliche Gestaltung Gemeinflächen	Einzahlungen sonstige Vermietung	Die räumliche Gestaltung der Gemeinflächen hat einen Einfluss auf die Vermietbarkeit sonstiger Flächen und damit auf die Einzahlungen sonstige Vermietung.
116	E3	E3_322_E2_Ba_p	3.2.2	Wegeführung	Einzahlungen Retail Vermietung	Die Wegeführung hat Auswirkungen auf die Passantenfrequenz und damit auf die Attraktivität der Geschäfte und damit auf die Einzahlungen Retail Vermietung.
117	E3	E3_322_E2_Bc_p	3.2.2	Wegeführung	Einzahlungen sonstige Vermietung	Die Wegeführung hat einen großen Einfluss auf die Vermietbarkeit sonstiger Flächen und damit auf die Einzahlungen sonstige Vermietung.
118	E3	E3_323_E2_Ba_p	3.2.3	Anordnung Geschäfte / Einrichtungen	Einzahlungen Retail Vermietung	Die Anordnung der Geschäfte hat Auswirkungen auf die Passantenfrequenz und damit auf die Attraktivität der Geschäfte und damit auf die Einzahlungen Retail Vermietung.
119	E3	E3_323_E2_Bc_p	3.2.3	Anordnung Geschäfte / Einrichtungen	Einzahlungen sonstige Vermietung	Die Anordnung der Geschäfte hat einen großen Einfluss auf die Vermietbarkeit sonstiger Flächen und damit auf die Einzahlungen sonstige Vermietung.

ANHÄNGE

120	E3	E3_324_E2_Ba_p	3.2.4	Räumliche Gestaltung der Geschäfte	Einzahlungen Retail Vermietung	Die räumliche Gestaltung der Geschäfte hat einen großen Einfluss auf die Vermietbarkeit und damit auf die Einzahlungen Retail Vermietung.
121	E3	E3_325_E2_Aa_p	3.2.5	Konstruktive und technische Aspekte	Auszahlungen Investitionsphase	Die konstruktiven und technischen Aspekte haben einen großen Einfluss auf die Auszahlungen der Investitionsphase.
122	E3	E3_325_E2_Ab_n	3.2.5	Konstruktive und technische Aspekte	Auszahlungen Betriebsphase	Die konstruktiven und technischen Aspekte haben einen großen Einfluss auf die Auszahlungen der Betriebsphase, insbesondere auf die Wartungs- und Instandhaltungskosten.
123	E3	E3_325_E2_Ba_p	3.2.5	Konstruktive und technische Aspekte	Einzahlungen Retail Vermietung	Der Standard der konstruktiven und technischen Aspekte hat einen Einfluss auf die Vermietbarkeit und damit auf die Einzahlungen Retail Vermietung.
124	E3	E3_326_E2_Aa_p	3.2.6	Beleuchtung	Auszahlungen Investitionsphase	Der Standard der Beleuchtung hat einen Einfluss auf die Einzahlungen der Investitionsphase.
125	E3	E3_326_E2_Ab_n	3.2.6	Beleuchtung	Auszahlungen Betriebsphase	Der Standard der Beleuchtung hat einen Einfluss auf die Auszahlungen der Betriebsphase, insbesondere der Anteil von natürlicher und künstlicher Beleuchtung.
126	E3	E3_326_E2_Ba_p	3.2.6	Beleuchtung	Einzahlungen Retail Vermietung	Der Standard der Beleuchtung hat einen Einfluss auf die Aufenthaltsqualität und damit die Vermietbarkeit und die Einzahlungen Retail Vermietung.
127	E3	E3_327_E2_Aa_p	3.2.7	Farbkonzept	Auszahlungen Investitionsphase	Das Farbkonzept hat einen Einfluss auf die Auszahlungen der Investitionsphase.
128	E3	E3_327_E2_Ba_p	3.2.7	Farbkonzept	Einzahlungen Retail Vermietung	Das Farbkonzept hat einen Einfluss auf die Aufenthaltsqualität und kann damit die Einzahlungen Retail Vermietung beeinflussen.

ANHÄNGE

129	E3	E3_328_E2_Aa_p	3.2.8	akustische Gestaltung	Auszahlungen Investitionsphase	Die akustische Gestaltung hat einen Einfluss auf die Auszahlungen der Investitionsphase.
130	E3	E3_328_E2_Ba_p	3.2.8	akustische Gestaltung	Einzahlungen Retail Vermietung	Die akustische Gestaltung hat einen Einfluss auf die Aufenthaltsqualität und kann damit die Einzahlungen Retail Vermietung beeinflussen.
131	E3	E3_329_E2_Aa_p	3.2.9	olfaktorische Gestaltung	Auszahlungen Investitionsphase	Die olfaktorische Gestaltung hat einen Einfluss auf die Auszahlungen der Investitionsphase.
132	E3	E3_329_E2_Ba_p	3.2.9	Olfaktorische Gestaltung	Einzahlungen Retail Vermietung	Die olfaktorische Gestaltung hat einen Einfluss auf die Aufenthaltsqualität und damit die Vermietbarkeit und die Einzahlungen Retail Vermietung.
133	E3	E3_3210_E2_Aa_p	3.2.10	städtebauliche Einbindung	Auszahlungen Investitionsphase	Die städtebauliche Einbindung kann die Auszahlungen Investitionsphase beeinflussen.
134	E3	E3_3210_E2_Ba_p	3.2.10	städtebauliche Einbindung	Einzahlungen Retail Vermietung	Die städtebauliche Einbindung kann sich positiv auf die Attraktivität des Gebäudes und damit auf die Vermietbarkeit auswirken.
135	E3	E3_3211_E2_Aa_p	3.2.11	nachhaltige Gestaltung	Auszahlungen Investitionsphase	Eine nachhaltige Gestaltung der Immobilie kann die Auszahlungen Investitionsphase erhöhen.
136	E3	E3_3211_E2_Ab_n	3.2.11	nachhaltige Gestaltung	Auszahlungen Betriebsphase	Eine nachhaltige Gestaltung der Immobilie kann die Auszahlungen Betriebsphase senken.
137	E3	E3_3211_E2_Ba_p	3.2.11	nachhaltige Gestaltung	Einzahlungen Retail Vermietung	Eine nachhaltige Gestaltung der Immobilie kann die Vermietbarkeit verbessern und einen Einfluss auf die Einzahlungen Retail Vermietung haben.
138	E2	E2_33_E1_A	3.3	Management im Betrieb	Auszahlungen	Die Managementqualität kann die Auszahlungen beeinflussen.
139	E2	E2_33_E1_B	3.3	Management im Betrieb	Einzahlungen	Die Managementqualität kann einen Einfluss auf die Höhe der Einzahlungen haben, z. B. beim Facility Management oder Marketing.

ANHÄNGE

140	E3	E3_332_E2_Ab	3.3.1	Vermietungsmanagement	Auszahlungen Betriebsphase	Der Erfolg des Vermietungsmanagements hat Einfluss auf die Auszahlungen des Center Managements.
141	E3	E3_332_E2_Ba	3.3.1	Vermietungsmanagement	Einzahlungen Retail Vermietung	Der Erfolg des Vermietungsmanagements hat Einfluss auf die Höhe der Einzahlungen Retail Vermietung.
142	E3	E3_332_E2_Bb	3.3.1	Vermietungsmanagement	Einzahlungen Parkplatz Vermietung	Erfolg des Vermietungsmanagements hat Einfluss auf die Höhe der Einzahlungen Parkplatz Vermietung.
143	E3	E3_332_E2_Bc	3.3.1	Vermietungsmanagement	Einzahlungen sonstige Vermietung	Der Erfolg des Vermietungsmanagements hat Einfluss auf die Höhe der Einzahlungen sonstige Vermietung.
144	E4	E4_3321_E2_Ba_p	3.3.1.1	Branchen- und Mietermix	Einzahlungen Retail Vermietung	Der Branchen- und Mietermix hat einen großen Einfluss auf die Attraktivität der Immobilie und damit auf die Einzahlungen Retail Vermietung.
145	E4	E4_3321_E2_Bc_p	3.3.1.1	Branchen- und Mietermix	Einzahlungen Parkplatz Vermietung	Der Branchen- und Mietermix hat einen großen Einfluss auf die Attraktivität der Immobilie und damit auf die Einzahlungen Parkplatz Vermietung.
146	E4	E4_3321_E2_Bc_p	3.3.1.1	Branchen- und Mietermix	Einzahlungen sonstige Vermietung	Der Branchen- und Mietermix hat einen großen Einfluss auf die Attraktivität der Immobilie und damit auf die Einzahlungen sonstige Vermietung.
147	E4	E4_3322_E2_Ba_p	3.3.1.2	Ankermieter	Einzahlungen Retail Vermietung	Die Ankermieter haben einen großen Einfluss auf die Attraktivität der Immobilie und damit auf die Einzahlungen Retail Vermietung.
148	E4	E4_3322_E2_Bc_p	3.3.1.2	Ankermieter	Einzahlungen Parkplatz Vermietung	Die Ankermieter haben einen großen Einfluss auf die Attraktivität der Immobilie und damit auf die Einzahlungen Parkplatz Vermietung.
149	E4	E4_3322_E2_Bc_p	3.3.1.2	Ankermieter	Einzahlungen sonstige Vermietung	Die Ankermieter haben einen großen Einfluss auf die Attraktivität der Immobilie und damit auf die Einzahlungen sonstige Vermietung.

ANHÄNGE

150	E4	E4_3323_E2_Ab_p	3.3.1.3	Leerstand	Auszahlungen Betriebsphase	Der Umfang des Leerstands hat einen Einfluss auf die Auszahlungen der Betriebsphase, da bei Leerstand Auszahlungen entstehen können.
151	E4	E4_3323_E2_Ba_n	3.3.1.3	Leerstand	Einzahlungen Retail Vermietung	Der Leerstand hat einen Einfluss auf die Attraktivität der Immobilie und damit auf die Einzahlungen Retail Vermietung.
152	E3	E3_333_E2_Ab	3.3.2	Mietermanagement	Auszahlungen Betriebsphase	Der Erfolg des Mietermanagements hat Einfluss auf die Auszahlungen des Center Managements.
153	E3	E3_333_E2_Ba	3.3.2	Mietermanagement	Einzahlungen Retail Vermietung	Der Erfolg des Mietermanagements hat Einfluss auf die Höhe der Einzahlungen Retail Vermietung.
154	E3	E3_333_E2_Bb	3.3.2	Mietermanagement	Einzahlungen Parkplatz Vermietung	Der Erfolg des Mietermanagements hat Einfluss auf die Höhe der Erlöse Parkplatz Vermietung.
155	E3	E3_333_E2_Bc	3.3.2	Mietermanagement	Einzahlungen sonstige Vermietung	Der Erfolg des Mietermanagements hat Einfluss auf die Höhe der Mieterlöse sonstiges
156	E4	E4_3331_E2_Ba_p	3.3.2.1	Mietvertragsgestaltung	Einzahlungen Retail Vermietung	Die Mietvertragsgestaltung hat einen Einfluss auf die Höhe der Mieten und damit auf die Einzahlungen Retail Vermietung.
157	E4	E4_3332_E2_Ab_p	3.3.2.2	Mieterbetreuung	Auszahlungen Betriebsphase	Die Qualität der Mieterbetreuung hat einen Einfluss auf die Auszahlungen der Betriebsphase.
158	E4	E4_3332_E2_Ba_p	3.3.2.2	Mieterbetreuung	Einzahlungen Retail Vermietung	Die Qualität der Mieterbetreuung hat einen Einfluss auf die Qualität des Managements und damit auf die Einzahlungen Retail Vermietung.
159	E4	E4_3333_E2_Ba_p	3.3.2.3	Mietpreisgestaltung	Einzahlungen Retail Vermietung	Die Mietpreisgestaltung hat einen großen Einfluss auf die Einzahlungen Retail Vermietung.
160	E4	E4_3333_E2_Ab_p	3.3.2.4	Öffnungszeiten	Auszahlungen Betriebsphase	Die Öffnungszeiten können die Auszahlungen in der Betriebsphase beeinflussen (z. B. Kosten für Sicherheit, Heizung etc.)
161	E4	E4_3334_E2_Ba_p	3.3.2.4	Öffnungszeiten	Einzahlungen Retail	Die Öffnungszeiten können die Einzahlun-

ANHÄNGE

					Vermietung	gen Retail Vermietung beeinflussen.
162	E3	E3_334_E2_Ab	3.3.3	Marketing	Auszahlungen Betriebsphase	Der Erfolg des Marketings hat Einfluss auf die Auszahlungen der Betriebsphase, insbesondere des Center Managements.
163	E3	E3_334_E2_Ba	3.3.3	Marketing	Einzahlungen Retail Vermietung	Der Erfolg des Marketings hat Einfluss auf die Höhe der Einzahlungen Retail Vermietung.
164	E3	E3_334_E2_Bb	3.3.3	Marketing	Einzahlungen Parkplatz Vermietung	Der Erfolg des Marketings hat Einfluss auf die Höhe der Einzahlungen Parkplatz Vermietung.
165	E3	E3_334_E2_Bc	3.3.3	Marketing	Einzahlungen sonstige Vermietung	Der Erfolg des Marketings hat Einfluss auf die Höhe Einzahlungen sonstige Vermietung.
166	E4	E4_3341_E2_Ab_p	3.3.3.1	Umfang, Qualität und Zweckmäßigkeit der Marketinginstrumente	Auszahlungen Betriebsphase	Der Umfang der Marketinginstrumente hat einen Einfluss auf die Auszahlungen der Betriebsphase.
167	E4	E4_3341_E2_Ba_p	3.3.3.1	Umfang, Qualität und Zweckmäßigkeit der Marketinginstrumente	Einzahlungen Retail Vermietung	Der Umfang und die Qualität der Marketinginstrumente hat einen Einfluss auf die Einzahlungen Retail Vermietung.
168	E3	E3_331_E2_Ab	3.3.4	Operatives Facility Management	Auszahlungen Betriebsphase	Die Qualität des operativen Facility Managements kann einen Einfluss auf die Auszahlungen der Betriebsphase haben.
169	E4	E4_3311_E2_Ab_n	3.3.4.1	Kosten des operativen Facility Managements	Auszahlungen Betriebsphase	Die Kosten des operativen Facility Managements haben einen großen Einfluss auf die Einzahlungen der Betriebsphase.
170	E4	E4_3312_E2_Ab_p	3.3.4.2	technisches Facility Management	Auszahlungen Betriebsphase	Der Standard des technischen Facility Managements hat einen großen Einfluss auf die Auszahlungen der Betriebsphase.
171	E4	E4_3313_E2_Ab_p	3.3.4.3	infrastrukturelles Facility Management	Auszahlungen Betriebsphase	Der Standard des infrastrukturellen Facility Managements hat einen großen Einfluss auf die Auszahlungen der Betriebsphase.
172	E4	E4_3313_E2_Ba_p	3.3.4.3	infrastrukturelles Facility Management	Einzahlungen Retail Vermietung	Der Standard des infrastrukturellen Facility Managements kann einen Einfluss auf die Kundenzufriedenheit und damit die

ANHÄNGE

						Vermietbarkeit und die Einzahlungen Retail Vermietung haben.
173	E4	E4_3314_E2_Aa_p	3.3.4.4	Dokumentation	Auszahlungen Investitionsphase	Der Standard der Dokumentation kann einen Einfluss auf die Auszahlungen der Investitionsphase haben.
174	E4	E4_3314_E2_Ab_p	3.3.4.4	Dokumentation	Auszahlungen Betriebsphase	Der Standard der Dokumentation kann einen Einfluss auf die Auszahlungen Betriebsphase haben.
175	E4	E4_3315_E2_Ba_p	3.3.4.5	Kundenzufriedenheit	Einzahlungen Retail Vermietung	Die Kundenzufriedenheit hinsichtlich des Facility Managements kann einen Einfluss auf die Einzahlungen Retail Vermietung haben.

3 Fragebogen Kundenbefragung

Befragung zu Kriterien für den Besuch eines Shopping Centers

Vielen Dank für die Teilnahme an der Umfrage, die ich im Rahmen meines Promotionsvorhabens an der Technischen Universität Dortmund durchführe. Zentrales Thema ist die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern. Ein wichtiger Teil der Arbeit ist die Erhebung von Kundenanforderungen. Ich freue mich über jeden, der an der Umfrage teilnimmt. Die Bearbeitungszeit beträgt etwa fünf Minuten. Bei Fragen kontaktieren Sie mich bitte unter eva-maria.heinendirk@tu-dortmund.de.

Allgemeine Angaben

Bitte kreuzen Sie das Zutreffende an.

1. Wie groß ist Ihr Wohnort?

- bis 20.000 Einwohner
- 20.000 – 60.000 Einwohner
- 60.000 – 300.000 Einwohner
- 300.000 – 500.000 Einwohner
- größer als 500.000 Einwohner

Shopping Center

Als Shopping Center werden in dieser Umfrage ein- oder mehrgeschossige Gebäude verstanden, die mindestens 10 Geschäfte beinhalten. Die Geschäfte gehören zu mehreren Branchen, darunter z. B. Bekleidung, Elektronik, Optik, Schuhe. Große Supermärkte mit angeschlossenen Geschäften werden nicht zu Shopping Centern gezählt.

Bitte kreuzen Sie jeweils das Zutreffende an.

2. Wie groß ist die Entfernung von Ihrem Wohnort zum nächsten Shopping Center?

- bis 10 km
- 10 – 20 km
- 50 – 100 km
- 100 km und mehr

3. Haben Sie bislang ein Shopping Center besucht?

- Ja
- Nein

4. Wie häufig besuchen Sie ein Shopping Center?

- mindestens einmal wöchentlich
- mindestens einmal monatlich
- mindestens einmal in drei Monaten
- seltener als einmal in drei Monaten

5. Wo kaufen Sie am liebsten ein?

- Shopping Center
- Innenstadt / Einkaufsstraße
- Internet
- Sonstiges

Wie wichtig sind Ihnen die folgenden Kriterien für den Besuch eines Shopping Centers? Bitte bewerten Sie jedes Kriterium.

	sehr unwichtig			sehr wichtig		
6. Entfernung vom Wohnort zum Shopping Center	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
7. Entfernung vom Arbeitsplatz zum Shopping Center	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
8. Lange Öffnungszeiten	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
9. Vielfältigkeit des Angebots an Geschäften	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
10. Vorhandensein der Lieblingsgeschäfte	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
11. Gute Aufenthaltsqualität im Shopping Center	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
12. Vielfältigkeit des Angebots an Geschäften	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
13. Gute Aufenthaltsqualität in den Restaurants / Gastronomiebetrieben	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
14. Größe des Shopping Centers	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
15. Modernität des Shopping Centers	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
16. kein zu großes Besucheraufkommen	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
17. Image des Shopping Centers	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
18. kostenlose Parkplätze	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
19. ausreichend viele Parkplätze	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
20. Gute Erreichbarkeit mit dem öffentlichen Nahverkehr	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
21. Sauberkeit des Shopping Centers	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
22. Sicherheit im und um das Shopping Center	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
23. Werbung / Information über aktuelle Angebote	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

24. Welche vier Kriterien sind für Sie die wichtigsten beim Besuch eines Shopping Centers? Bitte wählen Sie die wichtigsten vier Kriterien aus.

- | | |
|--|---|
| <input type="radio"/> Entfernung vom Wohnort zum Shopping Center | <input type="radio"/> Modernität |
| <input type="radio"/> Entfernung vom Arbeitsplatz zum Shopping Center | <input type="radio"/> Kein zu großes Besucheraufkommen |
| <input type="radio"/> Lange Öffnungszeiten | <input type="radio"/> Image des Shopping Centers |
| <input type="radio"/> Vielfältigkeit des Angebots an Geschäften | <input type="radio"/> Kostenlose Parkplätze |
| <input type="radio"/> Vorhandensein der Lieblingsgeschäfte | <input type="radio"/> Ausreichend viele Parkplätze |
| <input type="radio"/> Gute Aufenthaltsqualität im Shopping Center | <input type="radio"/> Gute Erreichbarkeit mit dem öffentlichen Nahverkehr |
| <input type="radio"/> Vielfältigkeit des Angebots an Restaurants / Gastronomiebetrieben | <input type="radio"/> Sauberkeit des Shopping Centers |
| <input type="radio"/> Gute Aufenthaltsqualität in den Restaurants / Gastronomiebetrieben | <input type="radio"/> Sicherheit im und rund um das Shopping Center |
| <input type="radio"/> Größe des Shopping Centers | <input type="radio"/> Werbung / Informationen über aktuelle Angebote |

Aufteilung der Einkäufe auf Einkaufsstätten

Bitte kreuzen Sie jeweils das Zutreffende an.

25. Wie viel Prozent Ihrer gesamten Einkäufe (ohne Lebensmittel) erledigen Sie heute im Shopping Center?

- weniger als 10 % meiner Einkäufe
- 11 – 30 % meiner Einkäufe
- 31 – 50 % meiner Einkäufe
- 51 – 70 % meiner Einkäufe
- mehr als 70 % meiner Einkäufe

26. Wie viel Prozent Ihrer gesamten Einkäufe (ohne Lebensmittel) erledigen Sie voraussichtlich in fünf Jahren im Shopping Center?

- weniger als 10 % meiner Einkäufe
- 11 – 30 % meiner Einkäufe
- 31 – 50 % meiner Einkäufe
- 51 – 70 % meiner Einkäufe
- mehr als 70 % meiner Einkäufe

27. Wie viel Prozent Ihrer gesamten Einkäufe (ohne Lebensmittel) erledigen Sie heute online durch Bestellungen?

- weniger als 10 % meiner Einkäufe
- 11 – 30 % meiner Einkäufe
- 31 – 50 % meiner Einkäufe
- 51 – 70 % meiner Einkäufe
- mehr als 70 % meiner Einkäufe

28. Wie viel Prozent Ihrer gesamten Einkäufe (ohne Lebensmittel) erledigen Sie voraussichtlich in fünf Jahren online durch Bestellungen?

- weniger als 10 % meiner Einkäufe
- 11 – 30 % meiner Einkäufe
- 31 – 50 % meiner Einkäufe
- 51 – 70 % meiner Einkäufe
- mehr als 70 % meiner Einkäufe

Statistische Angaben

29. Wie alt sind Sie?

- 15 Jahre und jünger
- 16 – 25 Jahre
- 26 – 35 Jahre
- 36 – 45 Jahre
- 46 – 55 Jahre
- 56 – 65 Jahre
- 65 Jahre und älter

30. Geschlecht

- Männlich
- Weiblich

31. Was ist Ihr höchster Bildungsabschluss?

- Hauptschulabschluss
- Realschulabschluss
- Abitur
- Berufsausbildung
- Studium

Vielen Dank für die Teilnahme an der Umfrage!

4 Ergebnisse der Kundenbefragung

An der Kundenbefragung haben 380 Personen teilgenommen. 372 Teilnehmer haben die Umfrage zu mehr als 80 % ausgefüllt, fast alle Teilnehmer haben die Umfrage vollständig beantwortet. Es waren 372 Datensätze auswertbar.

1. Antworten gesamt

1. Wie groß ist Ihr Wohnort?

	Nennung	Anzahl	Prozentual
1	bis 20.000 Einwohner	45	11,9 %
2	20.000 - 60.000 Einwohner	67	17,7 %
3	60.000 - 300.000 Einwohner	79	20,9 %
4	300.000 - 500.000 Einwohner	48	12,7 %
5	größer als 500.000 Einwohner	139	36,8 %
	Summe	378	100,0 %

2. Wie groß ist die Entfernung von Ihrem Wohnort zum nächsten Shopping Center?

	Nennung	Anzahl	Prozentual
1	bis 10 km	263	70,3 %
2	10 - 20 km	77	20,6 %
3	50 - 100 km	33	8,8 %
4	100 km und mehr	1	0,3 %
	Summe	374	100,0 %

3. Haben Sie bislang ein Shopping Center besucht?

	Nennung	Anzahl	Prozentual
1	Ja	371	99,5 %
2	Nein	2	0,5 %
	Summe	373	100,0 %

4. Wie häufig besuchen Sie ein Shopping Center?

	Nennung	Anzahl	Prozentual
1	mindestens einmal wöchentlich	34	9,0 %
2	mindestens einmal monatlich	124	32,8 %
3	mindestens einmal in drei Monaten	110	29,1 %
4	seltener als einmal in drei Monaten	110	29,1 %
	Summe	378	100,0 %

5. Wo kaufen Sie am liebsten ein?

	Nennung	Anzahl	Prozentual
1	Shopping Center	59	15,6 %
2	Innenstadt / Einkaufsstraße	215	56,7 %
3	Internet	97	25,6 %
4	Sonstiges	8	2,1 %
	Summe	379	100,0 %

6-23. Wie wichtig sind Ihnen die folgenden Kriterien für den Besuch eines Shopping Centers? Absolute Werte

	Nennung	Sehr unwichtig			Sehr wichtig		
		1	2	3	4	5	Summe
6	Entfernung vom Wohnort zum Shopping Center	19	43	104	128	85	379
7	Entfernung vom Arbeitsplatz zum Shopping Center	129	102	79	54	16	380
8	Lange Öffnungszeiten	18	31	62	140	126	377
9	Vielfältigkeit des Angebots an Geschäften	8	17	29	137	188	379
10	Vorhandensein der Lieblingsgeschäfte	12	16	35	132	183	378
11	Gute Aufenthaltsqualität im Shopping Center	13	34	60	160	111	378
12	Vielfältigkeit des Angebots an Restaurants / Gastronomiebetrieben	52	112	99	92	23	378
13	Gute Aufenthaltsqualität in den Restaurants / Gastronomiebetrieben	50	76	99	94	58	377
14	Größe des Shopping Centers	31	67	152	107	19	376
15	Modernität des Shopping Centers	14	41	123	157	42	377
16	Kein zu großes Besucheraufkommen	12	31	79	152	105	379
17	Image des Shopping Centers	47	89	148	79	14	377
18	Kostenlose Parkplätze	39	30	41	107	162	379
19	Ausreichend viele Parkplätze	37	20	33	90	199	379
20	Gute Erreichbarkeit mit dem öffentlichen Nahverkehr	51	46	54	93	134	378
21	Sauberkeit des Shopping Centers	9	7	32	152	179	379
22	Sicherheit im und um das Shopping Center	17	36	79	142	104	378
23	Werbung / Information über aktuelle Angebote	86	102	128	44	17	377

Prozentuale Werte

	Nennung	Sehr unwichtig					Sehr wichtig	
		1	2	3	4	5	Mittelwert	
6	Entfernung vom Wohnort zum Shopping Center	5,0 %	11,3 %	27,4 %	33,8 %	22,4 %	3,57	
7	Entfernung vom Arbeitsplatz zum Shopping Center	33,9 %	26,8 %	20,8 %	14,2 %	4,2 %	2,28	
8	Lange Öffnungszeiten	4,8 %	8,2 %	16,4 %	37,1 %	33,4 %	3,86	
9	Vielfältigkeit des Angebots an Geschäften	2,1 %	4,5 %	7,7 %	36,1 %	49,6 %	4,27	
10	Vorhandensein der Lieblingsgeschäfte	3,2 %	4,2 %	9,3 %	34,9 %	48,4 %	4,21	
11	Gute Aufenthaltsqualität im Shopping Center	3,4 %	9,0 %	15,9 %	42,3 %	29,4 %	3,85	
12	Vielfältigkeit des Angebots an Restaurants / Gastronomiebetrieben	13,8 %	29,6 %	26,2 %	24,3 %	6,1 %	2,79	
13	Gute Aufenthaltsqualität in den Restaurants / Gastronomiebetrieben	13,3 %	20,2 %	26,3 %	24,9 %	15,4 %	3,09	
14	Größe des Shopping Centers	8,2 %	17,8 %	40,4 %	28,5 %	5,1 %	3,04	
15	Modernität des Shopping Centers	3,7 %	10,9 %	32,6 %	41,6 %	11,1 %	3,46	
16	Kein zu großes Besucheraufkommen	3,2 %	8,2 %	20,8 %	40,1 %	27,7 %	3,81	
17	Image des Shopping Centers	12,5 %	23,6 %	39,3 %	21,0 %	3,7 %	2,80	
18	Kostenlose Parkplätze	10,3 %	7,9 %	10,8 %	28,2 %	42,7 %	3,85	
19	Ausreichend viele Parkplätze	9,8 %	5,3 %	8,7 %	23,7 %	52,5 %	4,04	
20	Gute Erreichbarkeit mit dem öffentlichen Nahverkehr	13,5 %	12,2 %	14,3 %	24,6 %	35,4 %	3,56	
21	Sauberkeit des Shopping Centers	2,4 %	1,8 %	8,4 %	40,1 %	47,2 %	4,28	
22	Sicherheit im und um das Shopping Center	4,5 %	9,5 %	20,9 %	37,6 %	27,5 %	3,74	
23	Werbung / Information über aktuelle Angebote	22,8 %	27,1 %	34,0 %	11,7 %	4,5 %	2,48	

24. Welche vier Kriterien sind für Sie die wichtigsten beim Besuch eines Shopping Centers?

	Nennung	Anzahl	Prozentual
1	Entfernung vom Wohnort zum Shopping Center	148	9,8 %
2	Entfernung vom Arbeitsplatz zum Shopping Center	12	0,8 %
3	Lange Öffnungszeiten	193	12,8 %
4	Vielfältigkeit des Angebots an Geschäften	186	12,3 %
5	Vorhandensein der Lieblingsgeschäfte	167	11,1 %
6	Gute Aufenthaltsqualität im Shopping Center	83	5,5 %
7	Vielfältigkeit des Angebots an Restaurants / Gastronomiebetrieben	16	1,1 %
8	Gute Aufenthaltsqualität in den Restaurants / Gastronomiebetrieben	32	2,1 %
9	Größe des Shopping Centers	27	1,8 %
10	Modernität des Shopping Centers	38	2,5 %
11	Kein zu großes Besucheraufkommen	143	9,5 %
12	Image des Shopping Centers	3	0,2 %
13	Kostenlose Parkplätze	111	7,4 %
14	Ausreichend viele Parkplätze	117	7,8 %
15	Gute Erreichbarkeit mit dem öffentlichen Nahverkehr	100	6,6 %
16	Sauberkeit des Shopping Centers	93	6,2 %
17	Sicherheit im und um das Shopping Center	35	2,3 %
18	Werbung / Information über aktuelle Angebote	4	0,3 %
	Summe	1508	100,0 %

25. Wie viel Prozent Ihrer gesamten Einkäufe (ohne Lebensmittel) erledigen Sie heute in einem Shopping Center?

	Nennung	Anzahl	Prozentual
1	weniger als 10 % meiner Einkäufe	167	43,9%
2	11 - 30 % meiner Einkäufe	117	30,8%
3	31 - 50 % meiner Einkäufe	67	17,6%
4	51 - 70 % meiner Einkäufe	25	6,6%
5	mehr als 70 % meiner Einkäufe	4	1,1%
	Summe	380	100%

26. Wie viel Prozent Ihrer gesamten Einkäufe (ohne Lebensmittel) erledigen Sie voraussichtlich in fünf Jahren in einem Shopping Center?

	Nennung	Anzahl	Prozentual
1	weniger als 10 % meiner Einkäufe	143	38,1 %
2	11 - 30 % meiner Einkäufe	131	34,9 %
3	31 - 50 % meiner Einkäufe	60	16,0 %
4	51 - 70 % meiner Einkäufe	33	8,8 %
5	mehr als 70 % meiner Einkäufe	8	2,1 %
	Summe	375	100,0 %

27. Wie viel Prozent Ihrer gesamten Einkäufe (ohne Lebensmittel) erledigen Sie heute online durch Bestellungen?

	Nennung	Anzahl	Prozentual
1	weniger als 10 % meiner Einkäufe	102	26,8 %
2	11 - 30 % meiner Einkäufe	104	27,4 %
3	31 - 50 % meiner Einkäufe	90	23,7 %
4	51 - 70 % meiner Einkäufe	56	14,7 %
5	mehr als 70 % meiner Einkäufe	28	7,4 %
	Summe	380	100,0 %

28. Wie viel Prozent Ihrer gesamten Einkäufe (ohne Lebensmittel) erledigen Sie voraussichtlich in fünf Jahren online durch Bestellungen?

	Nennung	Anzahl	Prozentual
1	weniger als 10 % meiner Einkäufe	57	15,2 %
2	11 - 30 % meiner Einkäufe	86	22,9 %
3	31 - 50 % meiner Einkäufe	114	30,4 %
4	51 - 70 % meiner Einkäufe	73	19,5%
5	mehr als 70 % meiner Einkäufe	45	12,0 %
	Summe	375	100,0 %

29. Wie alt sind Sie?

	Nennung	Anzahl	Prozentual
1	15 Jahre und jünger	0	0,0 %
2	16 - 25 Jahre	119	31,4 %
3	26 - 35 Jahre	177	46,7 %
4	36 - 45 Jahre	40	10,6 %
5	56 - 55 Jahre	23	6,1 %
6	55 - 65 Jahre	19	5,0 %
7	65 Jahre und älter	1	0,3 %
	Summe	379	100,0 %

30. Geschlecht

	Nennung	Anzahl	Prozentual
1	männlich	151	40,2 %
2	weiblich	225	59,8 %
	Summe	376	100,0 %

31. Was ist Ihr höchster Bildungsabschluss?

	Nennung	Anzahl	Prozentual
1	Hauptschulabschluss	6	1,6 %
2	Realschulabschluss	4	1,1 %
3	Abitur	82	21,6 %
4	Berufsausbildung	31	8,2 %
5	Studium	257	67,6 %
	Summe	380	100,0 %

2. Auswertungen

1. Häufigkeit des Besuchs eines Shopping Centers und Wohnortgröße (prozentualer Vergleich je Wohnortgröße)

	Nennung	mindestens einmal wöchentlich	Mindestens einmal monatlich	Mindestens einmal in drei Monaten	Seltener als einmal in drei Monaten	n je Wohnortgröße
1	bis 20.000 Einwohner	11,1 %	24,4 %	24,4 %	40,0 %	45
2	20.000 - 60.000 Einwohner	8,9 %	28,4 %	26,9 %	34,3 %	67
3	60.000 - 300.000 Einwohner	10,1 %	29,1 %	30,4 %	30,4 %	79
4	300.000 - 500.000 Einwohner	6,4 %	36,2 %	34,0 %	23,4 %	47
5	größer als 500.000 Einwohner	7,9 %	38,8 %	29,5 %	23,7 %	139
	Summe					377

2. Präferierter Einkaufsort und Wohnortgröße (prozentualer Vergleich je Wohnortgröße)

	Nennung	Shopping Center	Innenstadt / Einkaufsstraße	Internet	Sonstiges	n je Wohnortgröße
1	bis 20.000 Einwohner	17,8 %	53,3 %	28,9 %	0,0 %	45
2	20.000 - 60.000 Einwohner	10,4 %	64,2 %	25,4 %	0,0 %	67
3	60.000 - 300.000 Einwohner	25,3 %	46,8 %	27,8 %	0,0 %	79
4	300.000 - 500.000 Einwohner	12,8 %	63,8 %	19,1 %	4,3 %	47
5	größer als 500.000 Einwohner	12,9 %	57,6 %	25,2 %	4,3 %	139
	Summe					377

3. Präferierter Einkaufsort und Alter (prozentualer Vergleich je Wohnortgröße)

	Nennung	Shopping Center	Innenstadt / Einkaufsstraße	Internet	Sonstiges	n je Altersgruppe
1	16-25 Jahre	16,8 %	58,0 %	24,4 %	0,8 %	119
2	26-35 Jahre	14,7 %	54,8 %	28,8 %	1,7 %	177
3	36-45 Jahre	20,0 %	50,0 %	22,5 %	7,5 %	40
4	46-55 Jahre	17,4 %	60,9 %	17,4 %	4,3 %	23
5	56-65 Jahre	5,3 %	78,9 %	15,8 %	0,0 %	19
6	älter als 65 Jahre	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1
	Summe					379

4. Präferierter Einkaufsort und Geschlecht (prozentualer Vergleich je Geschlecht)

	Nennung	Shopping Center	Innenstadt / Einkaufsstraße	Internet	Sonstiges	n je Geschlecht
1	Männlich	18,0 %	41,3 %	38,0 %	2,7 %	150
2	Weiblich	14,2 %	67,1 %	16,9 %	1,8 %	225
						375

5. Entwicklung des Einkaufsverhaltens im Shopping Center und im Internet (ohne Lebensmittel) insgesamt (prozentualer Vergleich) [n=372]

Nennung	Weniger als 10 % meiner Einkäufe	11 - 30 % meiner Einkäufe	31 - 50 % meiner Einkäufe	51 - 70 % meiner Einkäufe	mehr als 70 % meiner Einkäufe
Einkäufe im Shopping Center <u>heute</u>	44 %	31 %	18 %	7 %	1 %
Einkäufe im Shopping Center <u>in fünf Jahren</u>	38 %	35 %	16 %	9 %	2 %
Einkäufe online durch Bestellungen <u>heute</u>	27 %	27 %	24 %	15 %	7 %
Einkäufe online durch Bestellungen <u>in fünf Jahren</u>	15 %	23 %	30 %	19 %	12 %

6. Entwicklung des Einkaufsverhaltens im Shopping Center und im Internet (ohne Lebensmittel) nach Geschlecht (prozentualer Vergleich) [n=372]

Nennung	Geschlecht	Weniger als 10 % meiner Einkäufe	11 - 30 % meiner Einkäufe	31 - 50 % meiner Einkäufe	51 - 70 % meiner Einkäufe	mehr als 70 % meiner Einkäufe
Einkäufe im Shopping Center <u>heute</u>	Männlich	45,7 %	33,1 %	13,2 %	6,6 %	1,3 %
	Weiblich	42,7 %	28,9 %	20,9 %	6,7 %	0,9 %
Einkäufe im Shopping Center <u>in fünf Jahren</u>	Männlich	42,6 %	36,5 %	14,2 %	4,7 %	2,0 %
	Weiblich	35,4 %	33,2 %	17,5 %	11,7 %	2,2 %
Einkäufe online durch Bestellungen <u>heute</u>	Männlich	20,5 %	25,8 %	29,8 %	15,9 %	7,9 %
	Weiblich	31,6 %	28,4 %	19,1 %	13,8 %	7,1 %
Einkäufe online durch Bestellungen <u>in fünf Jahren</u>	Männlich	12,9 %	19,7 %	32,0 %	19,7 %	15,6 %
	Weiblich	17,0 %	25,0 %	29,5 %	19,2 %	9,4 %

7. Entwicklung des Einkaufsverhaltens im Shopping Center und im Internet (ohne Lebensmittel) nach Wohnort (prozentualer Vergleich) [n=372]

Nennung	Einwohnerzahl	Weniger als 10 % meiner Einkäufe	11 - 30 % meiner Einkäufe	31 - 50 % meiner Einkäufe	51 - 70 % meiner Einkäufe	mehr als 70 % meiner Einkäufe
Einkäufe im Shopping Center <u>heute</u>	bis 20.000	51,1 %	31,1 %	15,6 %	2,2 %	0,0 %
	20.000 - 60.000	52,2 %	31,3 %	9,0 %	6,0 %	1,5 %
	60.000 - 300.000	40,5 %	26,6 %	19,0 %	11,4 %	2,5 %
	300.000 - 500.000	43,8 %	37,5 %	12,5 %	6,3 %	0,0 %
	größer als 500.000	38,8 %	30,9 %	23,7 %	5,8 %	0,7 %
Einkäufe im Shopping Center <u>in fünf Jahren</u>	bis 20.000	46,5 %	34,9 %	9,3 %	7,0 %	2,3 %
	20.000 - 60.000	43,3 %	31,3 %	16,4 %	6,0 %	3,0 %
	60.000 - 300.000	34,6 %	32,1 %	15,4 %	15,4 %	2,6 %
	300.000 - 500.000	40,4 %	38,3 %	14,9 %	6,4 %	0,0 %
	größer als 500.000	33,3 %	37,7 %	18,8 %	8,0 %	2,2 %
Einkäufe online durch Bestellungen <u>heute</u>	bis 20.000	31,1 %	26,7 %	22,2 %	15,6 %	4,4 %
	20.000 - 60.000	25,4 %	31,3 %	22,4 %	13,4 %	7,5 %
	60.000 - 300.000	26,6 %	26,6 %	32,9 %	5,1 %	8,9 %
	300.000 - 500.000	31,3 %	33,3 %	8,3 %	22,9 %	4,2 %
	größer als 500.000	25,2 %	24,5 %	24,5 %	17,3 %	8,6 %
Einkäufe online durch Bestellungen <u>in fünf Jahren</u>	bis 20.000	21,4 %	16,7 %	33,3 %	21,4 %	7,1 %
	20.000 - 60.000	16,4 %	26,9 %	23,9 %	23,9 %	9,0 %
	60.000 - 300.000	10,3 %	30,8 %	33,3 %	16,7 %	9,0 %
	300.000 - 500.000	21,3 %	25,5 %	21,3 %	19,1 %	12,8 %
	größer als 500.000	13,7 %	18,0 %	33,8 %	18,7 %	15,8 %

8. Entwicklung des Einkaufsverhaltens im Shopping Center und im Internet (ohne Lebensmittel) nach Alter (prozentualer Vergleich) [n=372]

Nennung	Einwohnerzahl	Weniger als 10 % meiner Einkäufe	11 - 30 % meiner Einkäufe	31 - 50 % meiner Einkäufe	51 - 70 % meiner Einkäufe	mehr als 70 % meiner Einkäufe
Einkäufe im Shopping Center <u>heute</u>	16-25 Jahre	27,9 %	30,6 %	26,1 %	11,7 %	3,6 %
	26-35 Jahre	47,4 %	35,3 %	12,8 %	4,5 %	0,0 %
	36-45 Jahre	52,8 %	30,6 %	11,1 %	5,6 %	0,0 %
	46-55 Jahre	65,0 %	15,0 %	20,0 %	0,0 %	0,0 %
	56-65 Jahre	87,5 %	12,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
	Älter als 65 Jahre	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Einkäufe im Shopping Center <u>in fünf Jahren</u>	16-25 Jahre	16,4 %	42,7 %	20,0 %	16,4 %	4,5 %
	26-35 Jahre	44,2 %	36,4 %	13,0 %	5,2 %	1,3 %
	36-45 Jahre	55,6 %	25,0 %	16,7 %	2,8 %	0,0 %
	46-55 Jahre	66,7 %	16,7 %	11,1 %	5,6 %	0,0 %
	56-65 Jahre	81,3 %	18,8 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
	Älter als 65 Jahre	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Einkäufe online durch Bestellungen <u>heute</u>	16-25 Jahre	27,0 %	28,8 %	23,4 %	15,3 %	5,4 %
	26-35 Jahre	21,2 %	24,4 %	28,2 %	17,9 %	8,3 %
	36-45 Jahre	27,8 %	25,0 %	19,4 %	16,7 %	11,1 %
	46-55 Jahre	55,0 %	30,0 %	5,0 %	0,0 %	10,0 %
	56-65 Jahre	62,5 %	25,0 %	6,3 %	6,3 %	0,0 %
	Älter als 65 Jahre	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Einkäufe online durch Bestellungen <u>in fünf Jahren</u>	16-25 Jahre	9,9 %	26,1 %	33,3 %	18,0 %	12,6 %
	26-35 Jahre	14,3 %	18,2 %	29,9 %	26,0 %	11,7 %
	36-45 Jahre	20,0 %	14,3 %	28,6 %	17,1 %	20,0 %
	46-55 Jahre	22,2 %	55,6 %	16,7 %	0,0 %	5,6 %
	56-65 Jahre	50,0 %	31,3 %	6,3 %	6,3 %	6,3 %
	Älter als 65 Jahre	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %

9. Wichtigkeit der Kriterien für den Besuch eines Shopping Centers (klassifiziert nach sehr wichtig und wichtig, mittel sowie unwichtig und sehr unwichtig) [n=372]

	Nennung	Sehr unwichtig und unwichtig	Mittel	Wichtig und sehr wichtig
1	Entfernung vom Wohnort zum Shopping Center	16,4 %	27,4 %	56,2 %
2	Entfernung vom Arbeitsplatz zum Shopping Center	60,8 %	20,8 %	18,4 %
3	Lange Öffnungszeiten	13,0 %	16,4 %	70,6 %
4	Vielfältigkeit des Angebots an Geschäften	6,6 %	7,7 %	85,8 %
5	Vorhandensein der Lieblingsgeschäfte	7,4 %	9,3 %	83,3 %
6	Gute Aufenthaltsqualität im Shopping Center	12,4 %	15,9 %	71,7 %
7	Vielfältigkeit des Angebots an Restaurants / Gastronomiebetrieben	43,4 %	26,2 %	30,4 %
8	Gute Aufenthaltsqualität in den Restaurants / Gastronomiebetrieben	33,4 %	26,3 %	40,3 %
9	Größe des Shopping Centers	26,1 %	40,4 %	33,5 %
10	Modernität des Shopping Centers	14,6 %	32,6 %	52,8 %
11	Kein zu großes Besucheraufkommen	11,3 %	20,8 %	67,8 %
12	Image des Shopping Centers	36,1 %	39,3 %	24,7 %
13	Kostenlose Parkplätze	18,2 %	10,8 %	71,0 %
14	Ausreichend viele Parkplätze	15,0 %	8,7 %	76,3 %
15	Gute Erreichbarkeit mit dem öffentlichen Nahverkehr	25,7 %	14,3 %	60,1 %
16	Sauberkeit des Shopping Centers	4,2 %	8,4 %	87,3 %
17	Sicherheit im und um das Shopping Center	14,0 %	20,9 %	65,1 %
18	Werbung / Information über aktuelle Angebote	49,9 %	34,0 %	16,2 %

10. Auswahl der wichtigsten Kriterien für den Besuch eines Shopping Centers nach Alter (4 Nennungen, Prozentualer Anteil der Nennungen je Altersgruppe) [1506 Nennungen]

	Nennung / Altersgruppe	16-25	26-35	36-45	46-55	56-64	>65
1	Entfernung vom Wohnort zum Shopping Center	7,7 %	11,1 %	9,6 %	12,1 %	9,7 %	0,0 %
2	Entfernung vom Arbeitsplatz zum Shopping Center	0,2 %	1,3 %	0,0 %	2,2 %	0,0 %	0,0 %
3	Lange Öffnungszeiten	10,4 %	15,0 %	14,6 %	9,9 %	5,6 %	16,7 %
4	Vielfältigkeit des Angebots an Geschäften	12,3 %	12,6 %	10,8 %	14,3 %	11,1 %	16,7 %
5	Vorhandensein der Lieblingsgeschäfte	11,9 %	12,1 %	7,6 %	6,6 %	9,7 %	0,0 %
6	Gute Aufenthaltsqualität im Shopping Center	6,5 %	5,0 %	3,2 %	7,7 %	6,9 %	0,0 %
7	Vielfältigkeit des Angebots an Restaurants / Gastronomiebetrieben	2,1 %	0,4 %	1,3 %	0,0 %	1,4 %	0,0 %
8	Gute Aufenthaltsqualität in den Restaurants / Gastronomiebetrieben	2,3 %	1,0 %	3,8 %	5,5 %	2,8 %	16,7 %
9	Größe des Shopping Centers	2,3 %	1,3 %	2,5 %	2,2 %	1,4 %	0,0 %
10	Modernität des Shopping Centers	3,1 %	2,1 %	2,5 %	2,2 %	2,8 %	0,0 %
11	Kein zu großes Besucheraufkommen	8,4 %	11,6 %	7,6 %	7,7 %	2,8 %	16,7 %
12	Image des Shopping Centers	0,2 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	1,4 %	0,0 %
13	Kostenlose Parkplätze	7,9 %	6,1 %	10,2 %	9,9 %	5,6 %	16,7 %
14	Ausreichend viele Parkplätze	6,5 %	6,3 %	10,2 %	13,2 %	18,1 %	16,7 %
15	Gute Erreichbarkeit mit dem öffentlichen Nahverkehr	7,7 %	7,4 %	4,5 %	2,2 %	1,4 %	0,0 %
16	Sauberkeit des Shopping Centers	7,5 %	5,0 %	7,0 %	4,4 %	9,7 %	0,0 %
17	Sicherheit im und um das Shopping Center	2,5 %	1,3 %	4,5 %	0,0 %	9,7 %	0,0 %
18	Werbung / Information über aktuelle Angebote	0,4 %	0,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %

**11. Auswahl der wichtigsten Kriterien für den Besuch eines Shopping Centers nach Geschlecht (4 Nennungen, Prozentualer Anteil der Nennungen je Geschlecht)
[1490 Nennungen]**

	Nennung / Geschlecht	Männlich	Weiblich
1	Entfernung vom Wohnort zum Shopping Center	11,5 %	8,7 %
2	Entfernung vom Arbeitsplatz zum Shopping Center	1,0 %	0,7 %
3	Lange Öffnungszeiten	12,7 %	12,9 %
4	Vielfältigkeit des Angebots an Geschäften	12,3 %	12,1 %
5	Vorhandensein der Lieblingsgeschäfte	8,8 %	12,5 %
6	Gute Aufenthaltsqualität im Shopping Center	5,0 %	5,7 %
7	Vielfältigkeit des Angebots an Restaurants / Gastronomiebetrieben	1,5 %	0,8 %
8	Gute Aufenthaltsqualität in den Restaurants / Gastronomiebetrieben	2,3 %	2,0 %
9	Größe des Shopping Centers	2,3 %	1,5 %
10	Modernität des Shopping Centers	4,2 %	1,5 %
11	Kein zu großes Besucheraufkommen	7,8 %	10,8 %
12	Image des Shopping Centers	0,2 %	0,2 %
13	Kostenlose Parkplätze	7,2 %	7,5 %
14	Ausreichend viele Parkplätze	8,7 %	7,1 %
15	Gute Erreichbarkeit mit dem öffentlichen Nahverkehr	6,5 %	6,9 %
16	Sauberkeit des Shopping Centers	5,5 %	6,7 %
17	Sicherheit im und um das Shopping Center	2,2 %	2,2 %
18	Werbung / Information über aktuelle Angebote	0,3 %	0,2 %

12. Auswahl der wichtigsten Kriterien für den Besuch eines Shopping Centers nach Wohnort (4 Nennungen, Prozentualer Anteil der Nennungen je Wohnortgröße) [1480 Nennungen]

	Nennung / Wohnortgröße (Anzahl Einwohner)	bis 20.000	20.000 - 60.000	60.000 - 300.000	300.000 - 500.000	größer als 500.000
1	Entfernung vom Wohnort zum Shopping Center	9,3 %	10,1 %	10,0 %	8,6 %	10,7 %
2	Entfernung vom Arbeitsplatz zum Shopping Center	1,1 %	0,0 %	0,9 %	1,1 %	0,9 %
3	Lange Öffnungszeiten	10,9 %	11,6 %	12,1 %	16,2 %	13,9 %
4	Vielfältigkeit des Angebots an Geschäften	10,9 %	12,8 %	13,4 %	12,4 %	12,4 %
5	Vorhandensein der Lieblingsgeschäfte	10,4 %	11,2 %	9,3 %	9,2 %	13,3 %
6	Gute Aufenthaltsqualität im Shopping Center	4,4 %	5,8 %	5,9 %	3,8 %	6,4 %
7	Vielfältigkeit des Angebots an Restaurants / Gastronomiebetrieben	1,6 %	0,8 %	0,3 %	0,0 %	1,9 %
8	Gute Aufenthaltsqualität in den Restaurants / Gastronomiebetrieben	4,4 %	3,1 %	1,6 %	2,2 %	1,3 %
9	Größe des Shopping Centers	0,0 %	1,2 %	4,4 %	1,1 %	1,5 %
10	Modernität des Shopping Centers	4,4 %	2,3 %	3,1 %	1,1 %	2,3 %
11	Kein zu großes Besucheraufkommen	7,1 %	9,7 %	8,7 %	7,6 %	11,4 %
12	Image des Shopping Centers	0,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,4 %
13	Kostenlose Parkplätze	8,7 %	10,5 %	9,3 %	7,0 %	4,3 %
14	Ausreichend viele Parkplätze	14,2 %	8,5 %	8,1 %	7,6 %	1,5 %
15	Gute Erreichbarkeit mit dem öffentlichen Nahverkehr	1,1 %	3,5 %	4,7 %	10,3 %	10,1 %
16	Sauberkeit des Shopping Centers	6,6 %	5,8 %	7,5 %	8,1 %	5,1 %
17	Sicherheit im und um das Shopping Center	3,8 %	3,1 %	0,3 %	3,2 %	2,4 %
18	Werbung / Information über aktuelle Angebote	0,5 %	0,0 %	0,3 %	0,5 %	0,2 %

5 Leitfäden Expertenbefragung

A. Experten Zentralabteilungen deutsch

1. **Bitte stellen Sie sich kurz vor und beschreiben Ihre Position und Tätigkeit im Unternehmen.**
2. **Welche der untenstehenden Faktorengruppen sind aus Ihrer Sicht besonders relevant für die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern und warum? Können Sie die Faktoren in eine Rangfolge der Höhe des Einflusses auf die Wirtschaftlichkeit bringen? Fehlt etwas?**
 - **Wirtschaftliche Rahmenbedingungen**
 - Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen (Konjunktur, Finanzwirtschaft, Immobilienwirtschaft)
 - Markt und Wettbewerb (stationäre und nicht-stationäre Konkurrenzsituation)
 - **Standort**
 - Räumliche Qualität des Makro- und Mikrostandorts
 - Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft (Bevölkerungs- und Beschäftigungsstruktur, Einzelhandelsumsätze), Kaufkraft
 - **Immobilie**
 - Baulicher Standard und Architektonische Gestaltung (Design, Konstruktion, Nachhaltigkeit)
 - Management im Betrieb (Vermietungs- und Mietermanagement, Facility Management, Marketing)
3. **Wie stellen Sie Prognosen über die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern auf? Über welchen Zeitraum planen Sie? Welche Parameter und Informationen aus Ihrem Bereich / welche statistischen Daten fließen ein?**
4. **Welche Kennzahlen bilden Sie zur Ermittlung der Wirtschaftlichkeit? Welche sind für Sie die aussagekräftigsten?**
5. **Im Wirtschaftlichkeitsmodell möchte ich sowohl statistische Prognosedaten mit verschiedenen Szenarien als auch Checklisten zu den Immobilieneigenschaften im Sinne von Nutzwertanalysen integrieren. Der Prognosezeitraum beträgt 30 Jahre. Halten Sie diese Vorgehensweise für sinnvoll? Haben Sie weitere Hinweise für die Wirtschaftlichkeitsprognose von Shopping Centern?**

Herzlichen Dank für Ihre Unterstützung meines Dissertationsvorhabens!

B. Experten Zentralabteilungen englisch

- 1. Please introduce yourself shortly and describe your position and job.**
- 2. Which of the factors mentioned below are from your point of view especially relevant for the economic efficiency of shopping centers? Why? Can you put the factors into an order regarding the influence on economic efficiency? Is anything missing?**
 - Economic framework
 - Overall economic framework (economy, public finance, real estate industry)
 - Market and competition (fixed / stationary and non-stationary competitors)
 - Location
 - Spatial quality of macro and micro location
 - Regional economic situation (structure of the population and employment situation, retail sales, purchasing power)
 - Object
 - Structural and design quality (structure, design, sustainability, parking space etc.)
 - Management in operation (rent and tenant management, facility management, marketing)
- 3. How do you set up forecasts regarding the economic efficiency of shopping centers? How long is the examined period of time? Which parameters of your work field / which statistical data are contributing the feasibility analysis?**
- 4. Which key performance indicators do you build to determine the economic efficiency? Which are the most important ones?**
- 5. Within my feasibility model for economic efficiency forecast, I want to look at both at statistical data and object's qualitative data with the help of scoring models. My planned examined period of time is 30 years. Do you think this approach is appropriate? Do you have further advice for the economic efficiency forecast for shopping centers or my doctoral dissertation project in general?**

Thank you so much for supporting my doctoral dissertation project!

C. Experten Center Management

- 1. Bitte stellen Sie sich kurz vor und beschreiben Ihre Position und Tätigkeit im Unternehmen.**
- 2. Welche der folgenden Faktorengruppen sind aus Ihrer Sicht besonders relevant für die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern und warum?**
 - Wirtschaftliche Rahmenbedingungen (Konjunktur, Finanzwirtschaft etc.)
 - Standortbedingungen (Räumliche Qualität / Wirtschaftskraft am Standort)
 - Immobilieneigenschaften (Baulicher / Architektonischer Standard, Managementqualität)
- Können Sie die Faktoren in eine Rangfolge der des Einflusses auf die Wirtschaftlichkeit bringen? Fehlt etwas?**
- 3. Welche Faktoren sind für die Kunden zur Auswahl eines Shopping Centers aus Ihrer Sicht am wichtigsten (z. B. Entfernung, Parkplatzsituation, Branchen- und Mietermix, Lieblingsgeschäfte, Aufenthaltsqualität etc.)?**
- 4. Wie stellen Sie Prognosen über die Wirtschaftlichkeit bzw. Performance von Shopping Centern auf? Über welchen Zeitraum planen Sie? Welche Parameter aus Ihrem Bereich / welche statistischen Daten fließen ein?**
- 5. Wie valide schätzen Sie Prognosen über die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern ein? (sehr valide, mittelmäßig, sehr schwankend) Warum?**
- 6. Welche Kennzahlen bilden Sie zur Ermittlung der Wirtschaftlichkeit? Welche sind für Sie die aussagekräftigsten?**
- 7. Gibt es aus Ihrer Sicht wichtige Punkte, die ich bei der Kalkulation des Wirtschaftlichkeitsmodells berücksichtigen sollte? Können Sie mir etwas mit auf den Weg geben?**

Herzlichen Dank für Ihre Unterstützung meines Dissertationsvorhabens!

6 Beispiel eines vollständigen Interviews

Experte E1¹⁰³⁰

Ich würde Sie kurz bitten, dass Sie sich noch einmal kurz vorstellen, Ihre Position, und dann können wir mit den weiteren Ausführungen weitermachen.

Ich bin Projektentwickler für Shopping Center. [...]

Super, danke schön. Ich wollte Sie jetzt eben nicht unterbrechen, können Sie einfach da weitermachen?

Wir fangen ja an, zu gucken, wie ist Deutschland überhaupt aufgeteilt, wo gibt es noch freie Flecken, wo man wirklich darüber nachdenken kann, ein Shopping Center zu etablieren und wir fangen dann an in Prinzip den Markt zu scannen und gucken, wo könnten wir ein Grundstück haben, wie sieht die Kaufkraft dort vor Ort aus, wie hoch ist die Arbeitslosenquote und daraus lassen wir dann eine sogenannte Marktanalyse erstellen. Das heißt, wie viel Umsatz müssen wir machen, damit wir wirklich am Markt eine Chance haben so ein Shopping Center zu etablieren. Und das lassen wir entweder intern machen oder extern [...]. Die Chance am Markt ist abhängig von den Abschöpfungsquoten.

Können Sie den Begriff der Abschöpfungsquote noch kurz erläutern?

Die Abschöpfungsquote ist, wie viel Umsatz, wie viel einzelhandelsrelevanter Umsatz gibt es im Einzugsgebiet, sagen wir mal da gibt es 400.00 Leute, die dort leben, und die haben drei Milliarden Euro einzelhandelsrelevante Kaufkraft und davon sagt man brauchen wir zwischen zwei, drei, maximal vier Prozent des gesamten Volumens die wir für unser Projekt brauchen. Das heißt, die Leute, die im Einzugsgebiet wohnen, gehen rein theoretisch bei uns einkaufen, davon zwei oder drei Prozent. Das ist die sogenannten Abschöpfungsquote und wenn man die relativ niedrig hat, dann ist es realistisch, wenn sie sehr hoch ist, weil wir leben ja leider nicht mehr auf einer Insel dort, sondern wir haben ganz viele Konkurrenzunternehmen, die drum herum sind, wir haben in Deutschland die High Street, was ganz stark ist, wir haben auf der anderen Seite den Internethandel und zum dritten haben wir natürlich verschiedene Shopping Center, die auch etabliert sind. Wenn man das ganze betrachtet, dann kann man sagen, ok wie viel Prozent brauchen wir, und das ist erstmal so die Tragfähigkeitsanalyse für ein Shopping Center.

Auf der anderen Seite haben wir dann die Wirkungsanalyse. Die Wirkungsanalyse beschäftigt uns damit, und zwar haben wir verschiedene Landesentwicklungsgesetze, die Sie beach-

¹⁰³⁰ Die weiteren vollständigen Interviews wurden auf einem Datenträger elektronisch abgegeben. Die Auswertungen aller Experteninterviews sind in den folgenden Anhängen zu finden.

ten müssen, und dort Lepro zum Beispiel, was etwas bescheiden ist, aber es existiert halt, dort müssen Sie halt gucken, wie viel Umverteilungsquote machen Sie denn für welchen Bereich aus. Das heißt Sie unterteilen nach Lebensmitteln, nach Unterhaltungselektronik, nach Textil, nach Büchern, Spielwaren in die verschiedenen Gruppen und da sagt man und sagen auch die Gerichtsurteile, wenn wir dort über 10 % Umverteilungsquote liegen, dann haben wir da ein Problem und das kann innerhalb der Innenstadt sein, dass Sie über 10 % liegen, wenn Sie allerdings außerhalb der Stadt in eine andere Stadt – also klassisches Beispiel: in einer Stadt wollen wir ein Shopping Center bauen, die Nachbarstadt behauptet, wir haben eine Abschöpfungsquote von 14 % im Bereich Textil, und sie reichen eine Normenkontrollklage ein gegen den B-Plan, dann kriegen sie oft vor Gericht Recht, weil man dann sagt, ab über 10 % hat es Auswirkungen auf die Stadt, hat dementsprechend strukturelle Schwierigkeiten und hat mit Leerstand zu kämpfen, was sie nicht auffangen können. Deswegen ist die magische Grenze bei 10 %, das sagen die Gerichte auch, das ist aber dann in der Wirkungsanalyse zu berücksichtigen, die wir für jeden B-Plan machen müssen.

Darüber hinaus gibt es natürlich die Wirtschaftlichkeitsberechnung, die wir intern machen, da haben wir die IRR-Berechnung und den Return of Investment, wobei wir von der Projektentwicklung immer davon ausgehen, dass wir bis zur Eröffnung planen. Wir machen also keine Langfrist-Analyse für die nächsten 30 Jahre, sondern wir sind dafür zuständig, dass wir sagen das Projekt rechnet sich wirtschaftlich bis zur Eröffnung und nach der Eröffnung maximal zwei Jahre danach tun wir so als ob wir das Objekt wieder verkaufen würden und bekommen dadurch wieder Geld rein. Und da brauchen wir eine entsprechende Rendite, den ROE.

Sie haben jetzt gerade schon als zentrale Kennzahlen, die Sie sich angucken aus der Umgebung die Arbeitslosenquote und die Bevölkerungsstruktur genannt.

Ja, natürlich guckt man bei der Bevölkerungsstruktur schon ein bisschen, wie die Marktdaten, d. h. wie hoch ist die Ausländerquote etc. wobei das nicht ganz so gravierend ist. Gravierend ist eigentlich der einzelhandelsrelevante Umsatz, der vorhanden ist. Und wie sieht der Markt drum herum aus, gerade was haben wir an Konkurrenzprojekten da.

Das heißt, die wesentlichen Sachen, die Sie sich angucken, ich versuche das mal zusammenzufassen, sind quasi die Kennzahlen aus der Bevölkerung, mit wie viel einzelhandelsrelevante Kaufkraft, Arbeitslosenquote und Konkurrenz.

Genau, dann natürlich dazu kommt, wie ist der Mikrostandort, liegen wir direkt an einer Fußgängerzone, liegen wir also in der 1A-Lage, liegen wir am Rande der 1A-Lage, liegen wir an einem Autoverkehrsgünstigem Standort, wie kommt die Bevölkerung überhaupt dort-

hin, wie viel Stellplätze brauche ich dann daraus und wie viel Verkaufsfläche kann ich daraus überhaupt ableiten.

Und wenn Sie das jetzt alles anschauen, das sind ja ganz viele verschiedene Parameter, wahrscheinlich müssen ja alle diese Parameter in einem bestimmten Maß erfüllt sein, dass Sie sagen können, das lohnt sich, da weiter drüber nachzudenken. Gibt es aus Ihrer Sicht Faktoren, die besonders wichtig sind?

Das hängt einerseits von der Zentralität ab. Wie viel Zentralität hat die Stadt, d. h. wie viel Leute kommen von auswärts jetzt schon in die Stadt, um in der Stadt einkaufen zu gehen. Das ist schon mal wichtig. Dann, wie hoch ist der Kaufkraftindex? Als Durchschnitt sagt man 100, alles was drunter ist, wenn Sie in die neuen Bundesländer gehen, da liegen Sie immer unter 100, bei den westdeutschen Städten haben Sie, wenn Sie jetzt nach Bottrop, Gelsenkirchen oder Wanne-Eickel gehen, liegen Sie auch unter 100, wenn Sie nach Düsseldorf dann liegen Sie bei 140 oder 150. Und desto höher der Kaufkraftrelevante Index ist, desto besser ist es, denn darunter ist es schwierig, da müssen Sie Kaufkraft, die eigentlich vorhanden ist, zurück an den Standort holen. Und das ist immer schwieriger. Man geht davon aus, dass alle Leute, ich sag mal 100.000 Leute, die dort im Einzugsgebiet wohnen, auch dort ihr Geld ausgeben, wenn man 100 für den Einzelhandel hat. Wenn Sie bei 120 sind, kommt zusätzliche Kaufkraft von außen rein, wenn es unter 100 ist, gehen die Leute, die dort wohnen, woanders hin zum Einkaufen und nicht in der Stadt selber und das ist ganz problematisch. Wo kommen Sie denn selber her?

Ich komme aus dem Münsterland, kennen Sie wahrscheinlich, da wo das FOC ist. [...]

Für ein Factory Outlet Center sind die Leute eigentlich gewillt, längere Anfahrtszeiten in Kauf zu nehmen, d. h. bis über eine Stunde oder zwei Stunden dorthin zu fahren um dort einkaufen zu gehen. Für ein normales Shopping Center haben Sie ein Einzugsgebiet, das ganz klassische, da gehen Sie immer davon aus, fünf, fünfzehn, dreißig Minuten und dann gibt es das analytische Einzugsgebiet, was über die Marktforschung dann abgegriffen wird, wo Sie verschiedene Parameter mit berücksichtigen: Wo sind die Autobahnverbindungen, wo liegt das nächste Oberzentrum was einen starken Einzelhandel hat, und damit grenzt man das analytisch ab. Beim Factory Outlet Center, wenn Sie z. B. Roermond nehmen haben Sie Anfahrtswege, die bis zu 1,5-2 Stunden gehen. Im normalen Shopping Center eigentlich nicht, da sagt man, ab 30 Minuten, manchmal 45 Minuten ist dann aber Schluss. Eine Ausnahme stellt das CentrO Oberhausen dar, weil es besonders groß ist, hat aber innerhalb des Einzugsgebietes von 30 Minuten glaube ich 11 Mio. Einwohner, wobei die Konkurrenz auch insgesamt wesentlich größer ist.

Okay, also Zentralität ist damit noch ein ganz wichtiger Aspekt und außerdem die zuvor genannten.

Ja, und natürlich das Einzugsgebiet, wie viele Leute leben überhaupt im Einzugsgebiet, dort sagen wir, gehen wir davon aus, dass wir in unseren Größenordnungen in einem Shopping Center zwischen 350.000 und 400.000 Einwohner brauchen. Sie kommen aber in kleineren Stadtteilzentren, wir reden mal davon, dass Sie 20.000 m² Verkaufsfläche hätten, dann würden Sie auch mit 250.000 Einwohnern auskommen.

Schauen Sie sich solche Sachen an wie die politische Stabilität, Inflation, Konjunktur? Oder ist das für die total uninteressant?

Wir schauen schon, wie geht es überhaupt voran in Deutschland, wir haben uns früher immer finanziert über Banken, wenn die Zinsen sehr niedrig sind, kann man sehr günstig finanzieren, klar, wenn die Zinsen aber jetzt so weit nach oben gehen würden, hätten wir irgendwann ein Problem, weil dann kann man nicht mehr finanzieren. Von daher ist es natürlich schon global gesehen sehr wichtig, wie ist in Deutschland überhaupt der Ausschlag.

Aber Deutschland ist im Handelsbereich eigentlich sehr langweilig. Die Deutschen kaufen wenn es denen gut geht nicht wesentlich mehr oder nicht wesentlich weniger wenn es ihnen schlecht geht. Deutschland ist da ein relativ volatiler Markt, der also gleichbleibend langweilig ist. In England ist es so, dass wenn es der Konjunktur in England gut geht, haben die tiefer hohe Ausschläge, was den Umsatz angeht, was Sie in Deutschland aber nicht haben. Die Deutschen sind einfach langweilig, sie haben eine sehr hohe Sparrate, sie sind nicht wie die Engländer, als Beispiel, die viel über Kredit finanzieren, wie die Amerikaner auch, viele Deutsche machen das einfach nicht. Da sind sie zu konservativ und deswegen ist es sehr langweilig und gleichbleibend. Das ist aber für den Investor ein sehr interessanter Markt, weil er gleichbleibend ist und dementsprechend besser einzuschätzen ist. Der Deutsche gibt schon genügend Geld aus, dass es sich auch lohnt.

Sie hatten vorhin gesagt, Sie rechnen, wenn Sie ihre Berechnungen durchführen, auf IRR und ROE. Haben Sie sonst noch Kennzahlen, die für Sie relevant sind?

Ja, was ganz ausschlaggebend ist, ist natürlich die Miete. Was kriege ich an Miete rein? Welche Baukosten habe ich? Daraus errechnet sich ja hinterher die Sache. Da gehen wir immer von Durchschnittsmieten aus, Baukostenbesonderheiten, dazu brauche ich eine Planung, eine Architektur auch ein bisschen, damit ich sagen kann, wie sieht denn überhaupt eine Fassade aus, was muss ich für den Mall-Innenausbau bezahlen? Über wie viele Geschosse spreche ich, spreche ich über zwei Geschosse, über drei Geschosse? Wo habe ich das Parken? Habe ich unterirdisches Parken, habe ich oberirdisches Parken? Rede ich über besonders viele Großmieter oder rede ich über besonders viele Small Units? Das sind wirt-

schaftliche Kenndaten, die ganz wichtig sind und die von Standort zu Standort unterschiedlich sind und auch sein müssen.

Dazu habe ich noch eine Rückfrage, zum Thema Parken. Wie wichtig ist das für Sie?

Ganz wichtig. Parkplatzerlöse ist das eine Thema. Der Parkplatz als solches muss bewirtschaftet werden, denn sonst haben sie dort nur die ganzen Verkäufer und Verkäuferinnen draufstehen und der Kunde findet keinen Parkplatz mehr. Und natürlich ist es ein Teil der Refinanzierung. Wenn ich einen unterirdischen Stellplatz habe, rede ich darüber dass er pro Stellplatz etwa 25.00 Euro kostet, manchmal auch mehr. Wenn ich über einen oberirdischen Stellplatz rede, rede ich davon dass er ungefähr 10.000-12.000 Euro kostet pro Stellplatz und das muss ich ja irgendwo wieder reinholen. Von daher ist das Parken gerade in der Innenstadt in hochattraktiven Innenstädten natürlich auch ein ganz hoher Ertragsfaktor.

Und können Sie ungefähr sagen, wenn man einen innerstädtischen Standort nimmt, von dem gesamten Ertrag, also Miete und Parken, wie viel Prozent ist dann das Parken?

Das ist schwierig. Das hängt davon ab, wie viele Stellplätze Sie machen dürfen und machen können.

Ich würde Ihnen jetzt gerne noch mal kurz erklären, wie ich es vorhabe, das Thema mit meiner wissenschaftlichen Brille umzusetzen, um von Ihnen eine Einschätzung zu bekommen, macht das grundsätzlich Sinn. Und zwar würde ich gerne bzw. mache gerade ein Excel-basiertes Modell und ich habe jetzt zu diesen ganzen Faktoren statistische Daten geholt, bei denen ich mir gedacht habe, die können dazu eine Aussage treffen. Wobei mir klar ist, dass manche Sachen wichtiger sind als andere Sachen. Ich habe das jetzt auch schon versucht zu gewichten, welche Dinge sind wichtiger als andere. Ich habe mich auf solche Daten beschränkt, die kein Geld kosten.

Ich denke, Sie müssen das andersherum machen. Wenn wir Präsentationen machen, fangen wir mit dem Makrostandort an, das heißt, Sie reden über Nordrhein-Westfalen oder über Schleswig-Holstein. Wie sieht es dort überhaupt aus? Und Sie brechen das dann herunter auf die Stadt, auf den Mikrostandort und dann auf das Grundstück. So machen wir das immer, damit man überhaupt versteht, wie sieht es überhaupt in NRW aus, wie hoch sind dort die Arbeitslosenquote zum Beispiel, wie hoch ist die Kaufkraft, und dann gehen wir runter bis zum Mikrostandort. So würde ich es machen. Sie haben es jetzt genau umgekehrt gemacht.

*Ok, ja, das kann ich tauschen, das verstehe ich. Macht mehr Sinn. Ich würde dann versuchen, erstmal zu gewichten, welche Einflussfaktoren sind wichtiger als andere, und dann mit diesen statistischen Daten, wo man ja Prognosen hat, z. B. bei der Bevölkerungsvorausbe-
rechnung...*

... die ja meistens nicht stimmt...

Ja, man kann ja nur das nehmen, was es gibt.

Jaja, aber wenn Sie gerade jetzt diese Bertelsmann-Studie nehmen, die hat sich halt komplett überholt. Die trifft ja fast nirgendwo wirklich zu außer in den neuen Bundesländern glaube ich, ansonsten sind die Zahlen ganz anders als das, was mal prognostiziert wurde.

Ich habe jetzt die Daten vom Statistischen Bundesamt genommen. Für die einzelnen Parameter möchte ich bessere und schlechtere Fälle annehmen und diese dann kumuliert am Ende in eine Prognose einfließen, wie das Center in den nächsten 30 Jahren performt. Ist das grundsätzlich von der Methodik so, dass Sie sagen würden – Klammer auf – ich weiß das ist alles die wissenschaftliche Sicht – Klammer zu – aber vom Grundsatz her...

Doch... also als Langzeitinvestor würde man ja auch hergehen und sagen, welche Szenarien haben wir? Wir schließen 10-jahres Mietverträge in der Regel ab, davon muss ausgehen. Innerhalb dieser 10 Jahre pro Jahr immer 2-3% an Mieteraustausch hat, dann müssen Sie gucken, wen können Sie überhaupt da reinkriegen? Wie hoch können Sie Ihren Marktanteil gestalten? Je höher Sie ihren Marktanteil gestalten können, desto besser ist es. D. h. Sie müssen gucken, dass Sie über viel Werbung die Kunden an Sie binden, und die Kunden gerne zu Ihnen kommen. Das hat auch viel mit der Qualität des Centers selber zu tun. Die Leute wollen heutzutage nicht dieses typische 0815-Einkaufszentrum haben, sondern sie wollen eine Aufenthaltsqualität. Früher hieß es, es gibt einen Eingang bei uns, am besten keinen Ausgang und der Kunde kommt zu uns rein und darf erst wieder raus wenn er genügend eingekauft hat. Das ist heutzutage nicht mehr so. Heutzutage haben wir viele Ein- und Ausgänge, und der Kunde erwartet, dass er wie so ein Wohnzimmer wiederfindet, wo er gerne hinget, wo er sich mit Leuten trifft und das haben wir auch probiert in unserem Center, wo wir probiert haben, die Leute sich bei uns treffen zu lassen, zum Italiener ein Gläschen Wein trinken gehen und danach vielleicht ins Konzert gehen und nebenbei geht man vielleicht auch noch mal einkaufen, aber das ist es wie so ein Treffpunkt wird. Wenn Sie sowas erreichen, wie in unserem Center. Das ist so ein alteingewachsenes Center und das ist so der Treffpunkt. Es gibt einfach so Institutionen und Sie müssen halt gucken, dass Sie so nah wie möglich dranbleiben an der Bevölkerung und auch attraktive Marken immer wieder hineinbekommen. Grundsätzlich gebe ich Ihnen Recht, die verschiedenen Faktoren müssen Sie berücksichtigen und dann können Sie an den verschiedenen Stellschrauben drehen.

Dankeschön!

7 Auswertung der Experteninterviews – Codierungen

1. Codierungen je Codes – Teil 1: Analysefaktoren

Ebene 1	Ebene 2	Ebene 3	Ebene 4	Ebene 5	Summe Codierungen	Summe Codierungen Ebene 1	Summe Codierungen Ebene 2	Summe Codierungen Ebene 3
A Position / Tätigkeit					28	28	28	28
B Analysefaktoren					11		11	11
	1. Wirtschaftliche Rahmenbedingungen				5			5
		1.1 Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen			6			
		1.1.1 Konjunkturelle Rahmenbedingungen			3			9
		1.1.2 Finanzwirtschaftliche Rahmenbedingungen			2			
		1.1.3 Immobilienwirtschaftliche Rahmenbedingungen			0		27	
	1.2 Markt und Wettbewerb				8			
		1.2.1 Bestimmung der Markt- und Wettbewerbsentwicklung			1			13
		1.2.2 Analyse stationärer Konkurrenten			4			
		1.2.3 Analyse nicht-stationärer Konkurrenten			0			
	2 Standort				14			14
		2.1 Lage und Infrastruktur am Standort			2			
		2.1.1 Mikrostandort			33			37
		2.1.2 Makrostandort			2			
		2.2 Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft			5			
		2.2.1 Bevölkerungsstruktur			13	322	118	29
		2.2.2 Beschäftigungsstruktur			8			
		2.2.3 Einzelhandelsumsätze			3			
		2.2.3 Kaufkraftermittlung			11			
		2.3.1 Ermittlung des Einzugsgebiets			14			38
		2.3.2 Kaufkraft			13			
	3. Immobilie				13			13
		3.1 Rahmendaten der Immobilie			10			10
		3.2 Baulicher Standard und architektonische Gestaltung			30			30
		3.3 Management im Betrieb			8			8
		3.3.1 Operatives Facility Management			9			9
		3.3.2 Vermietungsmanagement			5			
		Branchen- und Mietermix			29		166	41
		Ankermieter			3			
		Leerstand			1			
		Frequenzen			3			
		3.3.3 Mietermanagement inkl. Miethöhe			21			21
		3.3.4 Marketing			34			34
Gesamtanzahl Codierungen					350	350	350	350

2. Codierungen je Codes – Teil 2: Wirtschaftlichkeitsanalyse

Ein Code entspricht dabei einem Segment, in der Regel einem Sinnabschnitt.

Ebene 1	Ebene 2	Summe Codierungen	Summe Codierungen Ebene 1
C	Prognosen über die Wirtschaftlichkeit	2	66
	Finanzierung	21	
	Berechnungsmethodik	23	
	Planungszeitraum	20	
D	Kennzahlen zur Wirtschaftlichkeitsberechnung	8	88
	Deckungsbeitrag	1	
	Baukosten	2	
	Umsätze	12	
	OCR-Rate	6	
	Frequenzen	9	
	NRI / NRI-Uplift	1	
	Bewirtschaftungskosten	11	
	Miete Parken	12	
	Miete Retail	5	
	Renditekennzahlen	10	
	IRR	11	
E	Weiteres zur Wirtschaftlichkeit	0	19
	Wirkungsanalyse	8	
	Tragfähigkeitsanalyse	4	
	Feedback zur Vorgehensweise	7	
F	Trends / Zukunftsentwicklung	2	41
	Vergleich mit anderen Assetklassen	1	
	Markteinschätzung aus Investorensicht	20	
	E-Commerce	18	
Gesamtanzahl Codierungen		214	214

3. Anzahl der Codierungen je Code und Experte

Ebene 1	Ebene 2	Ebene 3	Ebene 4	Ebene 5	E 1	E 2	E 3	E 4	E 5	E 6	E 7	E 8	E 9	E 10	E 11	E 12	E 13	E 14	E 15
A Position / Tätigkeit					2	2	2	2	2	2	2	2	2	1	2	2	2	2	1
B Analysefaktoren					2	1							2	3	1				2
	1. Wirtschaftliche Rahmenbedingungen								1	2						1		1	
	1.1 Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen										1						1		2
	1.1.1 Konjunkturelle Rahmenbedingungen				1						2								
	1.1.2 Finanzwirtschaftliche Rahmenbedingungen										1						1		
	1.1.3 Immobilienwirtschaftliche Rahmenbedingungen																		
	1.2 Markt und Wettbewerb							1			4						1	1	1
	1.2.1 Bestimmung der Markt- und Wettbewerbsentwicklung												1						
	1.2.2 Analyse stationärer Konkurrenten					3					1								
	1.2.3 Analyse nicht-stationärer Konkurrenten																		
	2 Standort				1	2		2	2		3	1	1			1			1
	2.1 Lage und Infrastruktur am Standort				1														1
	2.1.1 Mikrostandort				1	12		1	2	1	2		3	3	2	1	1	3	1
	2.1.2 Makrostandort					1					1								
	2.2 Rahmenbedingungen der					1					1						2		1

ANHÄNGE

	Regionalwirtschaft																	
	2.2.1 Bevölkerungsstruktur	1	6			1				1	2	2						
	2.2.2 Beschäftigungsstruktur	1	5					1			1							
	2.2.3 Einzelhandelsumsätze		1					1										1
	2.2.3 Kaufkraftermittlung	4	3			1		1			2							
	2.3.1 Ermittlung des Einzugsgebiets	2	9		1	1	1											
	2.3.2 Kaufkraft		10			1		1										1
	3. Immobilie			2	3	3	4					1						
	3.1 Rahmendaten der Immobilie							4		2				2	2			
	3.2 Baulicher Standard und architektonische Gestaltung	1	1	4	3	3	2	5			5		3		2	1		
	3.3 Management im Betrieb							1		2		1	1	1	1	1		
	3.3.1 Operatives Facility Management				1						2	1	4					1
	3.3.2 Vermietungsmanagement			1	1		1	1										1
	Branchen- und Mietermix		6		2	1		6		3	5	1	1	1	2	1		
	Ankermieter									1				2				
	Leerstand									1								
	Frequenzen		1									1	1					
	3.3.3 Mietermanagement inkl. Miethöhe	3	5	1				2			4	1		1	3	1		
	3.3.4 Marketing			10	1			4			5	9	3	1	1			
	C Prognosen über die Wirtschaftlichkeit					1							1					
	Finanzierung	1					2		17						1			
	Berechnungsmethodik	3	1		2	4	4			1				4	1	3		
	Planungszeitraum				1	6	2				1			4	3	3		
	D Kennzahlen zur Wirtschaftlichkeitsberechnung	1			1			1		2			1		2			
	Deckungsbeitrag																	1
	Baukosten	1																1
	Umsätze							4			1	2	2	1	2			
	OCR-Rate							3			1			1	1			
	Frequenzen										2	2	1	1	3			
	NRI / NRI-Uplift				1													
	Bewirtschaftungskosten				4	1		2		1		2			1			
	Miete Parken									6				4				2
	Miete Retail	1								1								3
	Renditekennzahlen	1	1		1	1	1	1						3		1		
	IRR	1			2	1	4							1		2		
	E Weiteres zur Wirtschaftlichkeit																	
	Wirkungsanalyse	1	5		1	1												
	Tragfähigkeitsanalyse	1	3															
	Feedback zur Vorgehensweise							2						2	1	2		
	F Trends / Zukunftsentwicklung		2															
	Vergleich mit anderen Assetklassen								1									
	Markteinschätzung aus Investorensicht	1			2	4	4	4	2					1	1	1		
	E-Commerce		4			1	2	2		1	1	1	2	1	2	1		
	Summe	32	85	20	33	38	32	64	23	31	39	29	26	40	36	36		

8 Auswertung der Experteninterviews – Summarys der Codes zu Analysefaktoren

Experte / Code	Codierung / Summary
B Analysefaktoren	
E1	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wesentliche Analysefaktoren: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Bevölkerungskennzahlen ▪ Einzelhandelsrelevante Kaufkraft ▪ Arbeitslosenquote ▪ Konkurrenz ▪ Mikrostandort ▪ Stellplätze ▪ mögliches Maß an Verkaufsfläche ▪ Die Faktoren müssen berücksichtigt werden, um an den Stellschrauben drehen zu können (E1, 19-20)
E2	<ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>„Um eine Übersicht über das zu nehmen, was Sie als Wirtschaftlichkeit für das Shopping Center nehmen. Insofern bin ich, was die Einflussgrößen angeht, völlig konform.“ (E2, 50)</i>
E9	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wesentliche Analysefaktoren: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Standort ▪ Größe des Objekts ▪ Einzugsgebiet ▪ Marketing ▪ Positionierung ▪ Branchenmix (E9, 15, 52-53) ▪ <i>„Also ich sage mal, die Grundvoraussetzungen Standort, Größe, der entsprechende Branchenmix sind ca. 70 / 80 Prozent und so 20 / 30 Prozent, der Rest ist dann das Thema Marketing.“ (E9, 15)</i>
E10	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Analysefaktoren: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Wirtschaftliche Rahmenbedingungen ▪ Standortbedingungen, Immobilieneigenschaften ▪ Ausrichtung auf die Kunden im Einzugsgebiet ▪ Alle Faktoren müssen zusammenpassen ▪ Services sind wichtig (E10, 6, 7, 40) ▪ <i>„Das sind sicherlich die Faktoren, die sie jetzt hier bei Ihrer ersten Frage haben, wirtschaftliche Rahmenbedingungen, Standortbedingungen oder Objekteigenschaften. Diese drei Faktoren sind schon einmal ziemlich auf den Punkt gebracht. Die müssen halt optimal ineinander greifen, sonst funktioniert es nicht.“ (E10, 6)</i>
E11	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wenn ein Shopping Center gut aufgestellt ist, dann läuft es gut, solange keine großen demographischen Veränderungen zu erwarten sind oder die Arbeitsstruktur in der Region sich stark ändert. Wichtig ist aber, dass das Shopping Center weiterhin aktiv gemanagt wird. (E11, 49-51)
E15	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die wichtigsten Analysefaktoren sind Standort, Markt und Wettbewerb, und das Thema Management im Betrieb um die Vermietung, Services und die Immobilienqualität zu optimieren. Am wichtigsten ist dabei der Standort. (E15, 7, 28-30)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Zentrale Analysefaktoren und Kriterien sind: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Standortbedingungen ▪ Branchenmix ▪ Immobilieneigenschaften, Parkmöglichkeiten ▪ Management, Services, Marketing / Positionierung ▪ Größe des Objekts / Verkaufsfläche ▪ Einzugsgebiet und regionale Rahmenbedingungen

	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Konkurrenz
1. Wirtschaftliche Rahmenbedingungen	
E5	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Unterteilung zwischen Standort und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen ist schwierig. (E5, 18)
E12	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sind übergreifend in ganz Deutschland wichtig. (E12, 8)
E14	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wirtschaftliche Rahmenbedingungen sind Teil des Standorts. (E14, 9-10)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wirtschaftliche Rahmenbedingungen sind übergreifend wichtig. Unterscheidung zwischen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und Standort ist möglicherweise schwierig.
1.1 Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen	
E6	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Man kann keine Reihenfolge zwischen den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und den Immobilieneigenschaften aufstellen. Es wird auf die Grundlagen in einer Region geschaut, gibt es wirtschaftliche Verbindungen, wie kann in einem Land investiert werden? Kann das Geld transferiert werden? Wenn alle diese Faktoren positiv bewertet werden, ist es wichtig, im richtigen Moment des Immobilienzyklus zu investieren. (E6, 19, 53)
E7	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Über mehrere Länder betrachtet sind die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen wichtig. Bei Entscheidungen zu neuen Ländern wird zunächst das Land betrachtet, bevor eine einzelne Immobilie betrachtet wird. (E7, 19) ▪ „Prinzipiell ist es natürlich so, dass es für uns schon in erster Linie natürlich ausschlaggebend ist, was für eine wirtschaftliche Situation finden wir eigentlich in dem Land vor.“ (E7, 19)
E13	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wirtschaftliche Rahmenbedingungen nicht so wichtig, da es keine Einflussmöglichkeiten gibt. Können aber ein KO-Kriterium sein in gewissen Ländern. ▪ Die konjunkturellen Entwicklungen spielen dann eine größere Rolle, wenn man sie mit anderen Anlagemöglichkeiten vergleicht. Wenn nur Shopping Center verglichen werden, spielen sie keine große Rolle. (E13, 30-31) ▪ „Als Nummer 6 habe ich die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen, weil sich das im Grunde ändert und man kaum Einflussmöglichkeiten hat. Das muss man hinnehmen.“ (E13, 30)
E15	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wirtschaftliche Rahmenbedingungen sind auch wichtig, allerdings schwanken sie über die langfristige Betrachtung hinweg. Daher können sie nicht gut vorher gesagt werden, z. B. hat eine Entwicklung eines Shopping Centers 12 Jahre gedauert. (E15, 12, 30) ▪ „Das Ganze ist ein bisschen anders, wenn Sie einen Ankauf eines bestehenden Shopping Centers haben, denn da haben Sie diese lange Bauzeit nicht, aber da haben Sie die Umbauzeit, und die kann sich auch auf 2-3 Jahre belaufen.“ (E15, 31)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen werden zwar einmal abgeprüft, dann aber eher als gegeben hingenommen, weil sie nicht geändert werden können. ▪ Bei einer internationalen Betrachtung verschiedener Länder nimmt die Wichtigkeit der gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen als Auswahlkriterium zu.
1.1.1 Konjunkturelle Rahmenbedingungen	
E1	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Konjunkturelle Rahmenbedingungen werden betrachtet, auch wegen der Finanzierung, aber es wird eher global gesehen. (E1, 29-30)
E7	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Für wissenschaftliche Zwecke sind Statistiken wichtig, z. B. hinsichtlich Bevölkerungswachstum, der wirtschaftlichen Situation etc. (E7, 92) ▪ „Weniger wichtig ist das BIP. Darauf wir niemand tatsächlich schauen.“ (E7,92) ▪ „Wie gesagt, das, glaube ich, ist bei diesen erstgenannten Dingen, bei den konjunkturellen Rahmenbedingungen, eher weniger der Fall, dass man daraus wirklich konkrete Rückschlüsse ziehen kann, wie es aussieht.“ (E7,95)

Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Konjunkturelle Rahmenbedingungen haben eine Auswirkung auf die Finanzierung, aber sind insgesamt für die Praxis nicht so relevant, wichtiger ist die Entwicklung im lokalen Betrachtungsraum.
1.1.2 Finanzwirtschaftliche Rahmenbedingungen	
E7	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Finanzwirtschaftliche Rahmenbedingungen haben Auswirkungen auf den Zinssatz, sind aber nicht so wichtig, dass sie eine Investitionsentscheidung beeinflussen, sie werden am Rande berücksichtigt. (E7, 95) ▪ <i>„Von daher sind das sicherlich Rahmenbedingungen, die auch nicht völlig unberücksichtigt gelassen werden sollten, aber die sicherlich nicht irgendeine Investitionsentscheidung beeinflussen, oder in irgendeiner Art sogar vielleicht ausschließen. Das sicherlich nicht.“ (E7, 95)</i>
E13	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Finanzierungsbedingungen haben wenig mit der Immobilie zu tun, beeinflussen aber die Wirtschaftlichkeit als zentrale Stellschraube. ▪ Durch die Finanzierungsoptimierung kann der Cash Flow optimiert werden. (E13, 26) ▪ <i>„Wenn ich einmal eine neue Finanzierung mache und die Tilgung halbiere, hab ich direkt eine halbe Million mehr Cash Out am Ende des Jahres. Das sind gerade bei Finanzierungsaspekten sind das ganz große Auswirkungen.“ (E13, 26)</i>
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Finanzwirtschaftliche Rahmenbedingungen haben einen Einfluss auf den Zinssatz und damit auf die Finanzierung, aber sie stellen keinen kritischen Faktor für einen Investitionsentscheidung dar. Die Finanzierungsoptimierung ist allerdings eine Möglichkeit, den Cash Flow zu optimieren.
1.1.3 Immobilienwirtschaftliche Rahmenbedingungen	
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Niemand hat zu diesem Punkt eine Aussage gemacht, immobilienwirtschaftliche Rahmenbedingungen scheinen für die Entscheidung einer Investition in Shopping Centern eine sehr untergeordnete Rolle zu spielen.
1.2 Markt und Wettbewerb	
E4	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Das Zweitwichtigste in den Analysen ist der Wettbewerb, nach dem Einzugsgebiet. (E4, 20)
E7	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wettbewerb als sehr wichtiger Punkt, Marktanalyse ist sehr wichtig. ▪ Flächenentwicklung kann ein Punkt für die Wettbewerbseinschätzung sein. (E7, 23, 27, 93, 86)
E13	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Markt- und Wettbewerb ist am fünftwichtigsten. ▪ Wenn ein Shopping Center eine bestimmte Größe hat, gestaltet man schon den Markt. (E13, 29)
E14	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Markt und Wettbewerb am drittwichtigsten nach Standort und Kaufkraft. (E14, 8)
E15	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Markt und Wettbewerb sind sehr wichtig. Diese Analysefaktoren werden eher beim Standort gesehen. (E15, 18) ▪ <i>„Gerade auch wenn wir über Erweiterungen nachdenken, überlegen wir, was ist um uns herum, was bietet der Wettbewerber an, wie weit ist der entfernt, wo macht welche Erweiterung Sinn.“ (E15, 18)</i>
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Markt- und Wettbewerbsanalyse ist sehr wichtig, wurde als zweitwichtigstes und als fünftwichtigstes Kriterium benannt. ▪ Sie können auch zum Standort gezählt und dort eingeordnet werden. ▪ Bei einer bestimmten Größe eines Shopping Centers kann dies marktbestimmend sein.
1.2.1 Bestimmung der Markt- und Wettbewerbsentwicklung	
E9	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wettbewerb ist ein wichtiger Punkt. (E9, 11) ▪ <i>„Haben Sie einen besseren Standort, können Sie sich durchsetzen, können Sie es machen. Haben Sie einen schlechteren Standort, würde ich eher als Investor es nicht machen.“ (E9, 11)</i>

1.2.2 Analyse stationärer Konkurrenten	
E2	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wettbewerbsdaten determinieren auch die Umsatzdaten, d. h. die Umsätze, die erzielt werden können. (E2, 19) ▪ Einzugsgebiet und Wettbewerb hängen miteinander zusammen. ▪ <i>„Wir errechnen ein Einzugsgebiet für das Projekt, grenzen das dann ökonomisch ab, nach Wettbewerbsbedingungen wenn ein betriebsgleicher Wettbewerb schon da ist, wie eben andere Shopping Center, Fachmarktzentren aber insbesondere aber auch erstmal die Innenstädte.“ (E2, 19)</i> ▪ Es ist möglich, dass an einem Standort aufgrund einer guten Konkurrenzsituation - fehlender Konkurrenz - schlechte Standortbedingungen kompensiert werden können. (Anmerkung: Es kann aber auch neue Konkurrenz am gleichen Standort entstehen). (E2, 34-35)
E7	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Analyse der stationären Konkurrenten ist der wichtigste Punkt. (E7, 97) ▪ <i>„Aber ich glaube, der gesamte Punkt 1.2.2 Analyse stationäre Konkurrenten ist sicherlich derjenige, der mit der ausschlaggebendste Punkt ist. Weil das haben Sie meines Erachtens nach auch völlig richtigerweise aufgeführt bei den Analysefaktoren.“ (E7, 97)</i> ▪ Es ist wichtig, sich von Konkurrenzimmobilien abgrenzen zu können. (E7, 97)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Einzugsgebiet und Wettbewerb hängen miteinander zusammen. Vom Einzugsgebiet ist wiederum die Größe und Attraktivität abhängig. ▪ Fehlende Konkurrenz wertet einen Standort auf, es kann aber auch neue Konkurrenz am Standort entstehen. ▪ Konkurrenzanalyse ist ein sehr zentraler Punkt.
1.2.3 Analyse nicht-stationärer Konkurrenten	
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Analyse der nicht-stationären Konkurrenten wurde im Punkt E-Commerce berücksichtigt. Zu genauen Analyseverfahren konnte niemand eine Aussage treffen.
2 Standort	
E1	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Zunächst wird ein Markt - z. B. Deutschland - angeschaut und nach möglichen Grundstücken geschaut. Anschließend werden Kaufkraft und Arbeitslosenquote betrachtet und eine Marktanalyse erstellt. (E1, 8)
E2	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Beim geographischen Ansatz wird die Lage im Raum, die verkehrliche Erreichbarkeit, die Bevölkerungsstruktur und -entwicklung im Einzugsgebiet und der Kernstadt sowie die Wirtschaftsstruktur angeschaut. (E2, 52) ▪ Im Ruhrgebiet z. B. ergibt diese Analyse eine völlig inhomogene Masse. (E2, 52) ▪ <i>„Da gibt es ein paar Leuchtturmstädte wie Essen oder Dortmund, wo sie auch hohe Beschäftigungszahlen haben – nach wie vor – bei parallel hohen Arbeitslosenzahlen, die auch nach wie vor um die 10 % liegen und innerhalb der Stadträume dann solche extremen Stadtteile, wo Kaufkraftkennziffern auch mal sehr niedrig sind, wo schwächere Gruppen dann erstmal sind bzw. zwischen den großen Oberzentren, Essen, Dortmund, Bochum, liegen dann die Wohnstädte, die kaum Arbeitsplatzausstattung haben. Die sind dann entweder wie Herne völlig prekär oder mehr wie Bottrop oder Castrop-Rauxel oder Schwerte, die in sich dann doch wieder höhere Kaufkraftkennziffern aufweisen. So eine völlig inhomogene Masse.“ (E2, 52)</i>
E4	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Alle Faktoren hängen miteinander zusammen, um ein gutes Konzept zu ergeben. Jedoch muss zuerst eine Überzeugung vom Standort und seinem Einzugsgebiet, Erreichbarkeit und Kunden gegeben sein, um weitere Überlegungen durchzuführen. (E4, 42) ▪ <i>„Wenn ich vom Standort überzeugt bin, werde ich mir überlegen, wer sind die Kunden. In der ersten Phase ist die Standortwahl, die Qualität der Catchment Area und der Erreichbarkeit entscheidend. Das ist sehr, sehr wichtig.“ (E4, 42)</i> ▪ Der Standort und sein Einzugsgebiet sind gestaltbar - bis zu einem gewissen Maße - durch Büroansiedlungen oder Freizeitparks. Die Schaffung von Synergien ist vorteilhaft. (E4, 43)

E5	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Der Standort ist das wichtigste Entscheidungskriterium. Markt- und Wettbewerb zählen zum Standort. Erreichbarkeit ist ein sehr wichtiger Punkt. (E5, 30) ▪ Jedes Shopping Center wird individuell für seinen Standort ermittelt. (E5, 30)
E7	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Der Standort wird in erster Linie betrachtet. (E7, 20) ▪ Bei Shopping Centern im Bestand wird der Wettbewerb analysiert und die Bedeutung eines Shopping Centers für seine Region bestimmt. (E7, 24) ▪ Der Standort mit seinen Determinanten ist wichtig. So gibt es z. B. Wechselwirkungen mit dem Ausland an grenznahen Städten. (E7, 24) ▪ In Ost- und Westdeutschland sind die Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft teilweise sehr unterschiedlich. (E7, 36)
E8	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Anforderungen an Gutachten von Banken zu Immobilie und Standort hängen von der Immobilie und dem Standort sowie den Investoren ab. (E8, 34-35)
E9	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Der erste Faktor ist die Einwohnerzahl, dann die mögliche Größe des Shopping Centers am Standort, dann die Erreichbarkeit des Standorts. (E9, 11) ▪ Die Wettbewerbssituation wird betrachtet. (E9, 11) ▪ <i>„Haben Sie einen besseren Standort [als der Konkurrent], können sie sich durchsetzen, können Sie es machen. Haben Sie einen schlechteren Standort, würde ich eher als Investor es nicht machen.“ (E9, 11)</i>
E12	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Räumliche Qualität und Standortbedingungen und Bevölkerungsstruktur sind sehr wichtig. (E12, 9)
E15	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Analysefaktoren am Standort sind z. B. Zentralität, Einkommen, Ein- und Auspendler, Klientel und Kundschaft. (E15, 7)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Alle Befragten sagen, dass der Standort das wichtigste Entscheidungskriterium ist. ▪ Markt- und Wettbewerb zählen zum Standort, die Wettbewerbssituation am Standort ist sehr wichtig. ▪ Erreichbarkeit, Einwohnerzahl / Personen im Einzugsgebiet, Mikrostandortlage und die mögliche Größe des Shopping Centers sind zentral. ▪ Jeder Standort ist sehr unterschiedlich und muss individuell betrachtet werden. ▪ Bei einer neuen Standort-Suche werden zunächst Grundstücke gesucht, dann an den jeweiligen Grundstücken Kaufkraft, Arbeitslosenquote etc. betrachtet und eine Marktanalyse erstellt. ▪ Der Standort und sein Einzugsgebiet, seine Erreichbarkeit und seine Kunden müssen zunächst überzeugend sein, um weitere Überlegungen durchzuführen. ▪ Beim geographischen Ansatz wird die Lage im Raum, die verkehrliche Erreichbarkeit, die Bevölkerungsstruktur und -entwicklung im Einzugsgebiet und der Kernstadt sowie die Wirtschaftsstruktur angeschaut. ▪ Der Standort kann nur bedingt erweitert oder gestaltet werden, z. B. durch Größe des Shopping Centers oder durch zusätzliche Ansiedlungen von Freizeiteinrichtungen.
2.1 Lage und Infrastruktur am Standort	
E15	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Standortfaktoren und die Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft werden zuerst analysiert. Daher sind es die wichtigsten Faktoren. (E15, 10)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Bei den Standortfaktoren werden Makro- und Mikrostandort analysiert. Zunächst der Makro- und dann der Mikrostandort.
2.1.1 Mikrostandort	
E1	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Lage im Mikrostandort ist wichtig, z. B. an der Fußgängerzone, in einer 1A-Lage, am Rande der 1A-Lage, an einem IV-günstigen Standort, mit einer guten Erreichbarkeit. Daraus leiten sich die mögliche Verkaufsfläche und die Anzahl der Stellplätze ab. (E1, 20)

ANHÄNGE

E2	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Mikrostandort wird überwiegend nach Erreichbarkeitsfaktoren untersucht. ▪ Aus der Erreichbarkeit durch ÖPNV, Fußgängerverkehr und Individualverkehr leiten sich die möglichen Frequenzen und Parkplatzanforderungen ab. ▪ Heute spielt die Erreichbarkeit eine wichtigere Rolle als vor 10 Jahren. Die Anforderungen an die verschiedenen Verkehrstypen hängen wiederum vom Standort ab. ▪ Bei Stadtteilzentren gibt es PKW-Anteile von 14-20 %. ▪ Bei größeren Zentren oder Zentren in verkehrsgünstiger Lage gibt es deutlich größere Anteile an PKW-Anteilen. ▪ Ver- und Entsorgungsaspekte zählen nicht zur Markt- und Standortanalyse, sondern zu den rechtlichen Bedingungen. (E2, 18, 36-37, 41-46, 52)
E4	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Erreichbarkeit ist sehr wichtig. (E4, 44) ▪ Bei Planungen zur Verbesserung der Erreichbarkeit durch die Kommunen besteht Interesse an gemeinsamer Förderung solcher Maßnahmen, z. B. auch finanziell. (E4, 44)
E5	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Es soll kein neuer Verkehr durch neue Standorte geschaffen werden, daher werden die Standorte an Lagen realisiert, an denen bereits Frequenzen sind. (E19) ▪ ÖPNV-Erreichbarkeit ist genauso wichtig wie IV-Erreichbarkeit (E20) ▪ <i>„Unser Credo ist, dass wir dahin gehen, wo der Kunde ist, um auch keinen zusätzlichen Verkehr zu schaffen.“ (E5, 19)</i>
E6	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Standort ist der Schlüssel, Erreichbarkeit und Parken sind die zentralen Dinge, die auch schwierig zu ändern sind. (E6, 18)
E7	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Anforderungen an das Shopping Center hängen auch stark vom Standort ab. ▪ Eine gewisse Dominanz am Standort ist gut, um nachhaltige Mietverträge zu ermöglichen. (E7, 28-29) ▪ <i>„Diese Stadt hat nicht viele Einwohner, ich glaube 50.000, hat aber eine Bedeutung für das gesamte Umfeld und erfüllt dort absolut diese Nahversorgungs-und-ich-gehe-nebenbei-noch-ein-bisschen-shoppen-Charakter. Absolut legitim und in Ordnung. Das gleiche Center in einer Ruhrstadt oder im Ruhrgebiet wird man sicherlich nicht kaufen, weil da die Leute andere Bedürfnisse haben und natürlich auch eine ganz andere Verdichtung herrscht und dadurch auch eine andere Konkurrenzsituation.“ (E7, 28)</i>
E9	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Standort und Lage ist am wichtigsten, insbesondere Erreichbarkeit für ÖPNV und IV. ▪ Bei einem nicht-integrierten Standort sind mindestens 40.000 m² Verkaufsfläche sinnvoll und eine Lage an einem Autobahnkreuz. ▪ Parkplätze sind ebenfalls sehr wichtig. (E9, 9, 13, 16)
E10	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ein Shopping Center an einem nicht-integrierten Standort wird gezielt angefahren. Kostenlose Parkplätze sind wichtig und werden vorausgesetzt, insbesondere von Familien. ▪ Die Parkplatzsituation kann auch zum Vorteil gegenüber der Konkurrenz werden. ▪ In integrierten Standorten ist ein Shopping Center eher ein Durchgangscenter. (E10, 8, 11)
E11	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ein Einzugsgebiet kann durch Alleinstellungsmerkmale ausgebaut werden. ▪ Die Entfernung zum Standort und dessen Attraktivität spielt eine Rolle, der Kunde ist aber auch stark von seinen Gewohnheiten geprägt. (E11, 31-32) ▪ <i>„Sagen wir mal diese Trampelpfade, wo man hingelaufen ist, wird man dann auch wieder hingehen. Das wird auch noch so sein. Aber ich glaube, dass man dann schon in dem Moment eine Entscheidung trifft und sagt: „Na ja, 5 km weiter oder ein bisschen mehr nach links, da ist was. Die haben bestimmte Dinge in Entfernung zueinander gesetzt.“ (E11, 32)</i>
E12	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Parkgebühren sind ein wichtiger Punkt, Kunden sind da sehr preissensibel. ▪ Die Entfernung zum Shopping Center ist sehr wichtig. (E12, 13-14)
E13	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Räumliche Qualität des Standortes ist am viertwichtigsten. Es kommt dabei auf den Standort an, welche Qualitäten erforderlich sind. (E13, 28)

E14	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Standort ist am wichtigsten: „<i>Standort ist immer der Key.</i>“ (E14, 17) ▪ „<i>Standort – Frequenz – Umsätze. Das ist eine Kette.</i>“ (E14, 17) ▪ An Verkehrsknotenpunkten werden die Frequenzen durch die Erzeugung von ÖPNV generiert. (E14, 19) ▪ Nicht-Integrierte Standorte werden „neu gemacht“. (E14, 19)
E15	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Shopping Center in der Innenstadtlage sind relativ stabil, in der Krise waren sie stabiler als Shopping Center auf der grünen Wiese. (E15, 9)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Beim Mikrostandort ist die genaue Lage sehr wichtig, z. B. an einer Fußgängerzone, an einem Bahnhof etc. Wenige Meter haben gravierende Auswirkungen. ▪ Zentrales Kriterium beim Mikrostandort ist daher die Erreichbarkeit, auch nach Verkehrsmitteln. Die Wichtigkeit der Erreichbarkeit ist in den vergangenen Jahren gestiegen. ▪ Je nach Standort ist die Wichtigkeit von ÖPNV und IV sehr unterschiedlich. ▪ Ver- und Entsorgungsaspekte werden nicht beim Mikrostandort betrachtet. ▪ Einige Center Management Unternehmen haben das Credo, durch ein Shopping Center keinen neuer Verkehr zu schaffen. Vielmehr soll das Shopping Center dort sein, wo sich die Kunden bereits befinden. ▪ Bei einem nicht-integrierten Standort sind mindestens 40.000 m² Verkaufsfläche sinnvoll und eine Lage an einem Autobahnkreuz. Hier werden kostenlose Parkplätze vorausgesetzt und das Shopping Center wird gezielt angefahren. ▪ Shopping Center in der Innenstadt sind stabiler im Cash Flow als solche auf der grünen Wiese, dies hat sich insbesondere während der Finanzkrise gezeigt.
2.1.2 Makrostandort	
E2	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wir würden in der Betrachtung mit dem Makrostandort beginnen. Emissionen und Klima zählen für uns nicht zur Standortanalyse. (E2, 19)
E7	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Emissionen und Klima ist weniger wichtig ▪ Bevölkerungs- und Beschäftigungsstruktur ist wichtiger. (E7, 98)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Emissionen zählen nicht zur Makrostandortanalyse. Bevölkerungs- und Beschäftigungsstruktur sind wichtiger.
2.2 Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft	
E2	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wir benutzen die Faktoren wie sie hier unter Punkt 2.2 aufgeführt wurden, für unseren Kurzcheck. ▪ Die Bevölkerungsentwicklung ist wichtig. Ältere Leute bedeuten weniger Kaufkraft, Deutschland schrumpft. ▪ Derzeit wird das noch über Zuwanderung kompensiert. (E2, 27-28)
E7	<ul style="list-style-type: none"> ▪ „<i>Wobei man fairerweise sagen muss, wir schon in erster Linie schauen, dass wir in Gegenden investieren, die sich positiv entwickeln oder heute schon eine so große Masse haben an Bevölkerung, Kaufkraft etc., dass man ruhigen Gewissens davon ausgehen kann, dass das die nächsten Jahre auch noch so der Fall sein wird.</i>“ (E7, 31)
E13	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Von den Standortfaktoren sind die Regionalwirtschaft und die Kaufkraft am wichtigsten. (E13, 19-21)
E15	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft sind zusammen mit den Markt- und Standortfaktoren am wichtigsten. (E15, 10)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die hier aufgeführten Kriterien werden in der Praxis analog für einen Kurzcheck verwendet. ▪ Die Bevölkerungsentwicklung und die Kaufkraft sind wichtig, Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft zählen zu den wichtigsten Kriterien.
2.2.1 Bevölkerungsstruktur	
E1	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Bei der Bevölkerungsstruktur schaut man nach der Ausländerquote, die ist aber nicht so wichtig. (E1, 18)

E2	<ul style="list-style-type: none"> ▪ „...sind wir in der Lage, über einen längeren Zeitraum hinweg unter Simulation von bestimmten Rahmenbedingungen, die jetzt mit Demographie, Soziographie und Kaufkraftdaten und der Wettbewerbssituation zu tun haben, Umsatzdaten für das Center festzulegen, die eben den langfristigen Betrieb erstmal ermöglichen.“ (E2, 12) ▪ Bevölkerungsstruktur ist relevant aufgrund der geringeren Kaufkraft durch die Renten solange es nicht durch wirtschaftliche Zuwanderung kompensiert wird. (E2, 12) ▪ Es gibt eine Zweiteilung in Deutschland zwischen West- und Ostdeutschland. In Ostdeutschland sinken die Bevölkerungszahlen dramatisch bis auf Berlin, Leipzig und Dresden, in Westdeutschland stagnieren die Zahlen oder nehmen leicht ab. (E2, 29) ▪ Dies führt zu einem stärkeren Wettbewerb untereinander und gegenüber dem Internethandel - dies insbesondere in dünn besiedelten Gegenden. (E2, 29) ▪ Wir schauen die Bevölkerungsstruktur in der Kernstadt und in der Umgebung an. Der Indikator der Sozialstruktur ist maßgeblich. (E2, 52, 60)
E5	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die potenziellen Kunden und ihre Bedürfnisse werden genau untersucht, dies hängt auch von der Positionierung des Shopping Centers ab. (E5, 26)
E9	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Eine Stadt sollte eine Größenordnung von 100.000 Einwohnern haben und das Einzugsgebiet sollte zwischen 300.000 und 400.000 Einwohnern liegen in 30 Fahrminuten. (E9, 8)
E10	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Demographische Veränderungen in den nächsten Jahren, Ab- und Zuwanderung und Kaufkraftkennwerte werden untersucht. (E10, 21) ▪ Ausländeranteil und Altersstruktur sind ein wichtiger Faktor. (E10, 23)
E11	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Unsere Kunden kommen hier ca. alle 2 Wochen ins Shopping Center, nach 10-15 jährigen Erfahrungswerten. (E11, 16) ▪ Welche Zielgruppe (mit mehr oder weniger viel Geld) in ein Shopping Center kommt, hängt auch von dem Standort und der Positionierung des Shopping Centers ab. (E11, 26-27)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Bevölkerungsstruktur und -entwicklung ist sehr wichtig, um langfristig von guten Umsatzzahlen im Shopping Center ausgehen zu können. ▪ Altersstruktur ist wichtig, Ausländerquote wird auch betrachtet. ▪ Die angesprochene Bevölkerung hängt auch von der Positionierung des Shopping Centers ab. ▪ In Deutschland gibt es eine Zweiteilung hinsichtlich der Bevölkerungsentwicklung. In Ostdeutschland ist sie eher negativ. ▪ Eine Stadt sollte mindestens 100.000 Einwohner haben und das Einzugsgebiet sollte zwischen 300.000 und 400.000 Einwohnern in der 30-Minuten Zone habe.
2.2.2 Beschäftigungsstruktur	
E1	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Arbeitslosenquote ist Teil der Marktanalyse. (E1, 8)
E2	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Eine hohe Beschäftigungszentralität und eine damit verbundene niedrige Arbeitslosenquote führen zu hohen Kaufkraftkennziffern. (E2, 52) ▪ Außer der Beschäftigungszentralität und der Arbeitslosenquote werden nicht viele Kennzahlen erhoben. Sie haben einen Einfluss auf die einzelhandelsrelevanten Daten, die zusätzlich erhoben werden. So kommt man mit weniger Kennzahlen aus. (E2, 52) ▪ Die Sektoren der Beschäftigung werden betrachtet. Je mehr Dienstleistung, desto besser, da das produzierenden Gewerbe tendenziell eher abnimmt. (E2, 57-59) ▪ Positionierungen in Wirtschaftsrankings werden betrachtet, da sie sich in einer niedrigeren Kaufkraft niederschlagen. (E2, 60)
E7	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Für eine wissenschaftliche Betrachtung sind Statistiken wichtig, z. B. hinsichtlich des Wirtschaftswachstums oder der Bevölkerung. (E7, 92)
E10	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Statistische Daten der Beschäftigungsstruktur sind die Arbeitslosenquote und die Kaufkraft. (E10, 23)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Beschäftigungszentralität und Arbeitslosenquote werden erhoben, da sie

	<p>einen hohen Einfluss auf die Kaufkraft haben.</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Sektoren der Beschäftigung werden erhoben, je mehr Dienstleistung, desto besser, weil das produzierende Gewerbe tendenziell abnimmt. ▪ Positionierungen in Wirtschaftsrankings werden betrachtet, haben aber nicht so einen großen Einfluss auf eine Entscheidung.
2.2.3 Einzelhandelsumsätze	
E2	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Einzelhandelsumsätze werden nach Warengruppen aufgeteilt, außerdem nach periodischem und nicht periodischem Bedarf. Für Shopping Center ist nur ein kleiner Teil der Warengruppen relevant. Heimwerkerbedarf, Gartenbedarf, Autozubehör und Möbeleinrichtungsbedarf fallen bei Shopping Centern raus. (E2, 66-68)
E7	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Eine geringe Kaufkraft bedeutet nicht gleichzeitig geringe Umsätze. In Ländern oder Gegenden mit sehr geringen Einkommen aber einem hohen Konsumbedarf können trotzdem gute Umsätze entstehen. Es liegt auch an der Mentalität. (E7, 99)
E15	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Das wichtigste ist der Standort und damit auch die Einzelhandelsumsätze. (E15, 7)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Einzelhandelsumsätze werden nach Warengruppen und nach periodischem und nicht-periodischem Bedarf analysiert. ▪ Es werden die nicht betreffenden Sortimente herausgerechnet. Bei innerstädtischen Shopping Centern fallen Heimwerkerbedarf, Gartenbedarf, Autozubehör und Möbeleinrichtungsbedarf bei Shopping Centern raus. ▪ Eine geringe Kaufkraft bedeutet nicht gleichzeitig geringe Umsätze. In Ländern oder Gegenden mit sehr geringen Einkommen aber einem hohen Konsumbedarf können trotzdem gute Umsätze entstehen. Es liegt auch an der Mentalität.
2.3 Kaufkraftermittlung	
E1	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Kaufkraft wird zunächst geprüft. Es wird ermittelt, wie viel Umsatz notwendig wäre, um ein Shopping Center am Markt zu etablieren. (E1, 8) ▪ „Die Chance am Markt ist abhängig von den Abschöpfungsquoten.“ (E1, 9) ▪ „Die haben drei Milliarden Euro einzelhandelsrelevante Kaufkraft und davon, sagt man, brauchen wir zwischen zwei, drei, maximal vier Prozent des gesamten Volumens für unser Projekt.“ (E1, 11) ▪ Der Grad an Zentralität ist wichtig für die Kaufkraftermittlung. Je höher der Zentralitätsgrad, desto besser. Über 100 bedeutet, dass Kaufkraft in die Stadt fließt, unter 100 bedeutet, dass Kaufkraft abfließt. (E1, 22-23)
E2	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Später wird nur mit der einzelhandelsrelevanten Kaufkraft weitergerechnet. Das ist die entscheidende Größe für die Tragfähigkeitsbetrachtung. (E2, 61) ▪ Diese werden entweder selbst ermittelt, oder von einem Fachunternehmen wie GfK eingekauft. Die einzelhandelsrelevante Kaufkraft beträgt derzeit etwa 5500 Euro pro Bundesbürger. (E2, 62-63) ▪ Kaufkraftwerte von GmA und GfK können marginal voneinander abweichen. (E2, 65)
E5	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Personen im Einzugsgebiet und ihre Bedürfnisse werden untersucht. (E5, 26)
E7	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Nach Kaufkraftkennziffern können gute Standorte eine negative Bewertung erhalten. Z. B. hat Berlin niedrige Kaufkraftkennziffern, ist aber trotzdem ein hochattraktiver Markt. (E7, 30) ▪ Eine hohe Zentralität kann eine niedrigere Kaufkraft positiv ausgleichen. (E7, 30)
E10	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Kaufkraftwerte sind relevant. (E10, 21) ▪ Die Kaufkraft ist auch dynamisch, kann z. B. geringer werden, wenn ein großer Teil der Bevölkerung in einer Altersklasse ist und plötzlich in Rente geht. (E10, 23)

Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Kaufkraft wird zunächst geprüft. Es wird ermittelt, wie viel Umsatz notwendig wäre, um ein Shopping Center am Markt zu etablieren, die sogenannte Abschöpfungsquote. ▪ Die Zentralität ist wichtig für die Kaufkraftermittlung. Je höher, desto besser. ▪ Die einzelhandelsrelevante Kaufkraft ist die zentrale Rechengröße für die Wirtschaftlichkeitsberechnung. Sie wird als Kaufkraftkennziffer von GfK oder GmA eingekauft. Kaufkraftkennwerte sind auch dynamisch. ▪ Es gibt aber auch Beispiele, bei denen Shopping Center trotz niedrigerer Kaufkraft gut funktionieren, z. B. in Berlin.
2.3.1 Ermittlung des Einzugsgebiets	
E1	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Factory Outlet Center haben ein größeres Einzugsgebiet bis 1,5, 2 Stunden mit dem Auto (E1, 24-26) ▪ Bei klassischen Shopping Centern benötigt man 350.000-400.000 Personen im Einzugsgebiet. (E1, 28) ▪ Bei einem kleineren Shopping Center bis 20.000 m² im Stadtteil reichen auch 250.000 Personen. (E1, 28)
E2	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Das Einzugsgebiet wird ökonomisch abgegrenzt, nach Wettbewerbsbedingungen. Personen aus dem Ferneinzugsgebiet kommen eher seltener, kaufen dann aber mehr. 18 % machen dann 30 % des Umsatzes, daher sind sie sehr wichtig. ▪ Die Kaufkraftkennziffern im Einzugsgebiet werden von GfK zugekauft. ▪ Durch ein neues, integriertes Shopping Center in einer Innenstadt kann es dazu kommen, dass Personen aus dem Umland häufiger in die Stadt fahren. Dies ist aber auch vom weiteren Wettbewerb abhängig. ▪ Shopping Center werden derzeit in Orten realisiert, in denen bereits ein gutes Einzugsgebiet ist auf das zurückgegriffen werden kann. Es kommen nicht zwingend mehr Kunden dazu. ▪ <i>„Und das Shopping Center weitet nur die Angebotsstruktur einer sowieso schon sehr großen Innenstadt noch größer aus. Sie haben deshalb in einem solchen Raum, in einer Stadt, die sowieso schon dominant ist, kriegen sie nicht mehr Kunden dazu.“</i> ▪ In wenigen Ausnahmefällen kann ein neues Shopping Center das Einzugsgebiet vergrößern, z. B. das CentrO in Oberhausen. Aufgrund restriktiverer Genehmigungs politik tritt dies Phänomen aber heute kaum noch auf. (E2, 19, 41, 67, 81-90, 103) ▪ <i>„Wenn Sie das makroökonomisch betrachten, ist der Effekt der Einzugsgebietserweiterung eine Mär, die die Shopping Center Entwickler aufgrund der Erfahrungen in der Vergangenheit immer noch pflegen, aber die sicherlich nicht mehr zutrifft. Wenn Sie es dann hinbekommen, in einem kleinen Dorf – Sie haben den genehmigungsrechtlichen Aspekt angesprochen – oder in einer kleinen Stadt am Rande eines Agglomerationsraumes ein großes Shopping Center genehmigt zu bekommen, das ist heute fast nicht mehr möglich, aber dann und wann gelingt es tatsächlich noch im Kontext mit der Raumplanung...“ (E2, 90)</i> ▪ <i>„Da sind dann zwar auch C&A und Media Markt drin, in dem zentralen Handelsbereich des Stadtteils, aber dieser Einzugsbereich wird massiv ausgedehnt. Da haben wir ein Einzugsgebiet, was nur von 100.000 Menschen besucht war und durch das Shopping Center ein Einzugsgebiet, was um die 500.000 Menschen beinhaltet. Insofern stimmt Ihre Theorie tatsächlich doch noch immer und ich erweitere meine eigene Argumentation dort gerade. Für die Innenstädte gilt es nicht mehr, aber für Stadtteile durchaus.“ (E2, 103)</i>
E4	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Zunächst wird das Einzugsgebiet analysiert, nach 10-, 20- und 30-Minuten Radius. (E4, 18)

E5	<ul style="list-style-type: none"> „Dann schauen wir uns das Einzugsgebiet sehr detailliert an. Wie viele Menschen habe ich in den Zonen 1-3? Wie groß ist mein Einzugsgebiet, welches Potenzial habe ich dort und letztendlich damit sehr eng verknüpft, welche einzelhandelsrelevante Kaufkraft habe ich dort, so dass ich daraus eben ein einzelhandelsrelevantes Nachfragevolumen berechnen kann. Dann kann man relativ einfach ermitteln, wie hoch das Umsatzpotential des potentiellen Einkaufszentrums in diesem Umfeld, bei gegebener Konkurrenzsituation, eingeschätzt werden kann.“ (E5, 21)
E6	<ul style="list-style-type: none"> Ein sich veränderndes Einzugsgebiet ist eher unwahrscheinlich. (E6, 18) <i>“You cannot bet on a changing catchment area. I mean, you can, but it is quite risky.” (E6, 18)</i>
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> Bei klassischen Shopping Centern benötigt man 350.000-400.000 Personen im Einzugsgebiet. Bei einem kleineren Shopping Center bis 20.000 m² im Stadtteil reichen auch 250.000 Personen. Das Einzugsgebiet wird nach 10-, 20- und 30-minütigem Radius analysiert. Personen aus dem Ferneinzugsgebiet kommen eher seltener, kaufen dann aber mehr. 18 % machen dann 30 % des Umsatzes, daher ist er sehr wichtig. Shopping Center werden aufgrund der guten Einzugsgebiete derzeit in Orten realisiert, in denen bereits ein gutes Einzugsgebiet ist auf das zurückgegriffen werden kann. Es kommen nicht zwingend mehr Kunden dazu. Das ein Einzugsgebiet vergrößert wird, kommt heute nicht mehr häufig vor, in Ausnahmefällen kann es so sein.
2.3.2 Kaufkraft	
E2	<ul style="list-style-type: none"> In der Tragfähigkeitsanalyse werden Umsatzdaten aufgrund von Demographie, Soziographie, Kaufkraftkennwerten und der Wettbewerbssituation festgelegt. Zentral ist die Bewertung der einzelhandelsrelevanten Kaufkraft, und dann davon nur die innenstadtrelevanten Sortimente. Baumarkt- und Möbelsortimente fallen da schon heraus, das sind schon 30 %. (E2, 20) „Ja, über die Hälfte kommt für uns gar nicht in Frage. Das ist richtig.“ (E2, 72) Wie viel Umsatz vom innenstadtrelevanten Einzelhandelsumsatz können an den Standort gebunden werden? Dies wird nach Warengruppen aufgeschlüsselt analysiert. In der Regel fallen 40-50 % auf die Warengruppe Textil. Wenn diese nicht erreicht werden kann, wird es für den Standort knapp. Es werden wenige Kennzahlen analysiert, weil die meisten Kennzahlen sich direkt auf die Kaufkraft beziehen. Deswegen wird direkt nur noch die Kaufkraft genommen. (E2, 21) An einem Standort mit einem großen Einzugsgebiet wird mit einer Abschöpfungsquote von 2-3 % gerechnet, an kleineren Standorten ist 7 % ein Wert, mit dem erstmal weitergerechnet werden könnte. Es wird an diesen Standorten teilweise bis 16 % erreicht, das ist aber sehr viel. 14 % Marktanteil im Textilbereich ist schon sehr viel. (E2, 117, 132)
E5	<ul style="list-style-type: none"> Aus dem Einzugsgebiet und der Kaufkraft wird die einzelhandelsrelevante Nachfrage berechnet. Dann wird aus den Besucherfrequenzen und der Umsatzprognose eine verträgliche Größe für den Standort abgeleitet. (E5, 21-22)
E7	<ul style="list-style-type: none"> Es können auch in einer kaufkraftschwächeren Gegend gute Umsätze gemacht werden. Dies liegt auch an den Ländern und den dort vorherrschenden Konsumgewohnheiten bzw. der Mentalität. (E7, 99)
E14	<ul style="list-style-type: none"> Kaufkraft ist nach dem Standort der wichtigste Faktor.
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> Es werden Umsatzdaten aufgrund der demo- und soziographischen Situation am Standort, den Kaufkraftkennwerten und der Wettbewerbssituation festgelegt. Die Kaufkraft ist nach dem Standort ein sehr wichtiger Faktor. Die Kaufkraft wird nach Warengruppen aufgeschlüsselt. Meist entfallen 40-50 % auf die Warengruppe Textil, wenn sie nicht erreicht werden, ist der Standort schwierig.

	<ul style="list-style-type: none"> Von der vorhandenen Einzelhandelsrelevanten Kaufkraft muss ein gewisser Prozentsatz auf das Shopping Center entfallen, damit es wirtschaftlich ist. An einem Standort mit einem großen Einzugsgebiet wird mit einer Abschöpfungsquote von 2-3 % gerechnet, an kleineren Standorten ist 7 % ein Wert, mit dem erstmal weitergerechnet werden könnte. Es wird an diesen Standorten teilweise bis 16 % erreicht, das ist aber sehr viel. 14 % Marktanteil im Textilbereich ist viel.
3. Immobilie	
E3	<ul style="list-style-type: none"> Die drei Grundausrichtungen für die nachhaltige Entwicklung eines Shopping Centers sind das Marketing, die Vermietung und das Design des Shopping Centers. (E3, 21) „Mit diesen drei Bereichen ist eigentlich gemeint, dass man die tragenden Säulen eines Shopping Centers oder einer Handelsimmobilien-Entwicklung, nämlich einmal, wie sehe ich aus, welchen Mietermix habe ich, also das konkrete Produktangebot, und wie positioniere ich mich in Punkto Service, in Punkto Verpackung etc. und diese drei Dinge werden jedes Jahr neu hinterfragt.“ (E3, 23)
E4	<ul style="list-style-type: none"> Es kann die Optimierung des Assets und die Optimierung des Managements unterschieden werden. (E4, 15) Das Ziel ist die Steigerung der Frequenzen durch eine hohe Attraktivität. (E4, 16) Zunächst wird die Ist-Situation betrachtet, anschließend der Wettbewerb. (E4, 20)
E5	<ul style="list-style-type: none"> „Ganz wichtig für den nachhaltigen Erfolg einer Einzelhandelsimmobilie sind die drei Säulen Vermietung, Design und Marketing, die zu dem jeweiligen Standort und für unsere dort erwarteten Kunden individuell entwickelt werden. Diese drei Faktoren machen im Wesentlichen die Objektqualität aus.“ (E5, 27) Dabei wird jedes Konzept individuell erarbeitet und immer wieder am Markt getestet und optimiert. Ein aktives Management ist dabei sehr wichtig. (E5, 58)
E6	<ul style="list-style-type: none"> Immobilie und wirtschaftliche Rahmenbedingungen können nicht in eine Reihenfolge gebracht werden. Ziel des Shopping Center Geschäfts ist die Erzeugung von Frequenzen, die mit den Umsätzen zusammenhängen. (E6, 27) Das Shopping Center wird nach finanziellen Gesichtspunkten betrachtet. Wenn es notwendig ist, z. B. aufgrund der Konkurrenzsituation, dann wird investiert. “But if you are going into a shopping center with a great design, shopping centers in residential areas, with offices areas, hotel, in the city with very good access, with cinemas, with leisure, with a good restaurant areas, where you have rest areas, where you are moved, where you feel something new, where you hear some good music... where is a good balance, there you want to spend more time. This is what we are trying to create.” (E6, 30) Der Umgang mit dem Shopping Center hängt von der Investitionsstrategie ab. (E6, 30) “For a long term operator, to improve your shopping center in order to surprise your clients every day to make sure that you entertain, to make sure, that it is not just an alignment of retailers.” (E6, 31)
E11	<ul style="list-style-type: none"> Die Immobilienqualität mit Marketing- und Managementaktivitäten wird in den Vordergrund gerückt, da diese veränderbar sind. (E11, 33-34)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> Die drei Grundausrichtungen für eine nachhaltige Entwicklung des Shopping Centers sind das Marketing, die Vermietung und das Design des Shopping Centers. Es kann die Optimierung des Assets und des Managements unterschieden werden. Das Ziel ist die Steigerung der Frequenzen durch hohe Attraktivität. Der Umgang mit dem Shopping Center hängt stark von der Investitionsstrategie ab, da es nach finanziellen Gesichtspunkten betrachtet wird.

3.1 Rahmendaten der Immobilie	
E7	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Je marktbestimmender das Shopping Center, umso einfacher ist es, Erfolg langfristig umzusetzen. Daher wird in solche dominanten Shopping Center investiert. (E7, 21, 50) ▪ Ein wichtiger Punkt ist das Management des Shopping Centers und die Größe. Dies determiniert auch die Möglichkeit der Entwicklung eines Treffpunkts für die Bevölkerung. (E7, 29) ▪ Der Analysefaktor Größe zielt auf die Dominanz ab. (E7, 100)
E9	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Das erste, was betrachtet werden muss, ist ob eine vernünftige Größe erreicht werden kann. Unter 20.000 m² Verkaufsfläche sollte man heute nichts mehr realisieren. (E9, 8) ▪ Der Internethandel ist die größte Herausforderung seit 2000 Jahren. Deswegen ist die Größe so wichtig. (E9, 20). ▪ Kleinere Shopping Center mit 50 Läden und 12-13.000 m² Verkaufsfläche werden langfristig Schwierigkeiten bekommen. (E9, 21)
E13	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Größe ist wichtig. Es ist am zweitwichtigsten. (E13, 22) ▪ Es ist unpassend zugeordnet an dieser Stelle. (E13, 22) ▪ Kaufpreis und Größe sollten an einer anderen Stelle der Analysefaktoren angeordnet werden. (E13, 23-24).
E14	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Größe spielt eine große Rolle für die Wirtschaftlichkeit des Shopping Centers. (E14, 28-29) ▪ Es gibt einen Zusammenhang zwischen der Größe der Immobilie und dem möglichen Branchen- und Mietermix. (E14, 28-29) ▪ Ein großes Shopping Center kann die Zentralität erhöhen. (E14, 28-29) ▪ Einige schlecht funktionierende Center könnten besser funktionieren, wenn sie größer wären. (E14, 34)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Größe des Shopping Centers ist zentral. Unter 20.000 m² sollte nichts mehr gebaut werden. ▪ Auch wegen dem Internethandel ist die Größe des Shopping Centers so wichtig. ▪ Je marktbestimmender das Shopping Center, umso einfacher ist es, diesen Erfolg langfristig umzusetzen. Daher wird in solche dominanten Objekte investiert. ▪ Ein großes Shopping Center kann die Zentralität am Ort erhöhen. ▪ Die Größe und der Kaufpreis des Shopping Centers sind an dieser Stelle eher unpassend zugeordnet. Sie sollten ggf. eine eigene Kategorie erhalten.
3.2 Baulicher Standard und architektonische Gestaltung	
E1	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Aufenthaltsqualität ist wichtiger geworden. Früher war das nicht so wichtig. (E1, 48) ▪ Heute gibt es mehr Ein- und Ausgänge, das Shopping Center ist ein Treffpunkt. (E1, 48)
E2	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wir schauen, wenn die ökonomische Seite steht, was wir den Kunden als Besonderheiten bieten können. Wir möchten uns von anderen Shopping Centern diversifizieren. (E2, 119)
E3	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Vor 20 Jahren wurden die Shopping Center etwa gleich gestaltet, auch der Name und die Grundidee des Mietermix. Das überlebt sich gerade. (E3, 16) ▪ <i>„Das überlebt sich aber gerade, weil wir sehen, dass die Stimmungen, die Akzeptanz bei Kommunen und Konsumenten eher dahingehen, dass sie sagen, wir wollen kein Shopping Center von der Stange. Wir haben ja schon eine Innenstadt von der Stange, was wollen wir denn jetzt noch on Top mit einem Shopping Center von der Stange.“</i> (E3, 16) ▪ Wir haben viele neue Antworten auf die Konkurrenz durch andere Shopping Center und das Internet gefunden. Die neuen Shopping Center sind sehr individuell und haben miteinander eigentlich nichts zu tun. (E3, 18) ▪ Im Marketing ist es unser Ziel, immer nach Weiterentwicklungen und Diversifizierung zu suchen. (E3, 20) ▪ <i>„Und das war eben akzeptierter, kleine Entwicklungsschritte zu gehen und das ist eben heute nicht mehr so. Der Konsument akzeptiert kleine Entwick-</i>

	<p><i>lungsschritte nicht. Wir merken das in der technischen Entwicklung, bei Telefonen oder sonst wo, also alle halbe Jahre muss was Neues her. Und dieser Trend wird sich noch weiter beschleunigen.“ (E3, 20)</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Das Design muss auch schneller geändert werden, aber eher mit günstigeren, kosmetischen Maßnahmen. (E3, 26)
E4	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Aufenthaltsqualität sollte durch das Center Management langfristig optimiert werden. (E4, 9) ▪ Wichtig ist eine überarbeitete Architektur, z. B. neue Decken, neuen Boden, technische Verbesserungen, z. B. eine Rolltreppe anstatt einer Treppe, Optimierung des Kundenflusses im Shopping Center. (E4, 21, 25) ▪ Im Obergeschoss ist per Definition 20 % weniger Frequenz. (E4, 25)
E5	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Es ist wichtig, dass der Kunde sich mit den Räumen identifizieren kann, dass er sich überraschen lässt. ▪ <i>„Der Hauptkonkurrent ist nicht die Einkaufsstraße, die Innenstadt, sondern das Internet.“ (E5, 24)</i> ▪ <i>„Wir müssen uns die Nachteile des Internets zu Nutze machen und eine positive Einkaufsatmosphäre schaffen. Und die schaffen wir über gut gestaltete und gut designte Räume und ganz ganz wichtig, über das richtige individuell auf den Standort angepasste Vermietungskonzept mit den für diesen Standort richtigen Mietern, flankiert durch die passende Marketing-Strategie.“ (E5, 25)</i> ▪ Spannende Räume sind z. B. dreigeschossige Fassaden, Platzsituation, Rückzugsmöglichkeiten, Orte der Entspannung, Entschleunigung, Grün, ein bisschen Wasser... (E5, 29)
E6	<ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>“But we don’t do capex, we don’t spend money, if we do not see, expect valuable return on this capex. Improving design sometimes is not necessary; it is not directly increasing your sales.” (E6, 29)</i> ▪ Die Notwendigkeit eines Refurbishments lässt sich aus den Umsatzzahlen ermitteln. Wenn es Optimierungsmöglichkeiten gibt, sollten sie genutzt werden. (E6, 37)
E7	<ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>„Wenn Sie auf das Objekt eingehen, glaube ich, ist es in der Vergangenheit weniger wichtig gewesen, ein tolles, architektonisch herausragendes Objekt zu haben, sondern da war es relativ egal, Hauptsache das Ding hat funktioniert. Und man musste sich auch relativ wenig Gedanken über Innengestaltung machen oder Wegeführung, Aufenthaltsqualität, das war, glaube ich, vor 10/20/30 Jahren völlig egal. Und ich glaube, diese Werte hatte auch noch niemand auf dem Schirm bei uns. Meine persönliche Meinung ist, dass sich gerade dieser Punkt extrem wandelt.“ (E7, 38)</i> ▪ Aufgrund der Verdichtung und des Internets ist es wichtig, dass das Shopping Center eine Positionierung hat, eine Aussage. (E7, 77) ▪ Es gibt keine Investitionsgrenzen bei den Shopping Centern, es kommt ganz auf das Shopping Center an. ▪ <i>„Ich glaube, dann sind wir nicht so strikt, dass wir sagen, das muss unbedingt zwingend eine Rendite X erfüllen, sondern dann sagen wir eben auch, ok, um vielleicht aber den jetzigen Stand zu halten, müssen wir vielleicht auch mal eine Maßnahme machen, die jetzt nicht so effizient ist aus Rendite-Gesichtspunkten, die uns aber die Gewissheit bringt, auch langfristig die nächsten Jahre Spaß mit der Immobilie zu haben.“ (E7, 81)</i> ▪ Wenn der Standort überzeugt, kann man auch investieren, wenn man deswegen zunächst eine schlechtere Rendite hat. (E7, 83)
E10	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ein architektonisches Highlight ist in der Innenstadt wichtiger, auf der grünen Wiese braucht man das nicht. (E10, 8) ▪ In der Innenstadt sind Shopping Center eher Durchgangscenter, auf der grünen Wiese bleibt man länger bzw. kommt gezielter. (E10, 8) ▪ Ein Shopping Center auf der grünen Wiese wird auch von vielen Kunden als Innenstadt bewertet und wahrgenommen. (E10, 14) ▪ Dinge wie Musik, Gerüche und Farbe sind ebenfalls sehr wichtig für den Kunden. (E10, 15)

	<ul style="list-style-type: none"> ▪ „Seit zwei Jahren werden die Center dahingehend aufgebaut, den Besucher subtil in eine Richtung zu leiten, sprich der Besucher am Eingang wird schon in eine Richtung geleitet. „Wie geht er durch ein Shopping Center?“ „Was ist für ihn wichtig?“ „Welche Eindrücke sammelt er?“ „Warum kommt er?“ sicherlich auch, aber wie kann ich ihn durch dieses Shopping Center geschickt leiten, dass er wirklich die Aufenthaltsdauer extrem hoch gesetzt wird und er seine Bedürfnisse stillt und natürlich meine Mieter auch auf ihre Bedürfnisse, sprich auf ihre Abschöpfungsquote, kommen.“ (E10, 15) ▪ Wenn ein Shopping Center zu alt ist, kommen die Besucher nicht mehr, dann muss investiert werden. (E10, 39)
E12	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die räumliche Qualität entscheidet über die Aufenthaltsqualität und die entscheidet über den Konsum. Schlechte Aufenthaltsqualität verringert die Abschöpfung. Ein guter Food Court erhöht die Abschöpfung. (E12, 10) ▪ Immobilienqualität, Modernität, Architektur gehört zur Aufenthaltsqualität. Die Qualität von technischen Anlagen ist dann zunächst sekundär, weil der Kunde sie nicht erleben kann. (E12, 18) ▪ Der springende Punkt für den stationären Handel, für Shopping Center ist die Aufenthaltsqualität. (E12, 63)
E14	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ein weiteres Grundstück, das entwickelt werden kann, kann eine erhöhte Flexibilität für das Shopping Center darstellen. Es ist aber meistens nicht möglich. (E14, 40) ▪ Der Ladenbau in UK ist besser, weil mehr Geld in die Hand genommen wird und bessere Ideen umgesetzt werden. (E14, 48-52)
E15	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Bei Ankäufen und bei älteren Shopping Centern wird geschaut, welche Potenzial im Shopping Center gehoben werden können, z. B. durch Umstrukturierung, Erweiterung, Ausbau eines Foodcourts, Änderung der Mieterstruktur oder der Fassade. (E15, 11)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Gestaltung des Shopping Centers ist wichtiger geworden. Heute werden die Shopping Center eher individuell gestaltet. Kunden wollen eine individuelle Destination und einen Treffpunkt. Früher wurden die Shopping Center eher gleich gestaltet. Flexibilität der Gestaltung ist wichtiger geworden. ▪ Der wichtigste Punkt ist die Aufenthaltsqualität. Dazu gehört auch Architektur und Modernität. Ein guter Food Court ist wichtig. ▪ Auf der grünen Wiese ist die Architektur nicht so wichtig wie in der Stadt. ▪ Wenn die ökonomische Seite stimmt, werden Potenziale zur Diversifikation von anderen Shopping Centern – auch gestalterisch – identifiziert. ▪ Im Obergeschoss gibt es 20 % weniger Frequenz als im Erdgeschoss. ▪ Die technische Gestaltung ist eher sekundär, weil der Kunde sie nicht erleben kann. ▪ Bei Ankäufen spielt das bauliche Potenzial auch eine große Rolle.
3.3 Management im Betrieb	
E7	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Der Center Management-Betreiber ist für die Auswahl eines Shopping Centers zum Kauf bedingt wichtig. Je größer und professioneller der Verwalter ist, desto besser für die Vermietung aufgrund von Synergieeffekten. (E7, 48) ▪ Es kann manchmal sein, dass ein Verwalter vertraglich an ein Shopping Center gekoppelt ist, d. h. man kann ihn nicht austauschen für die nächsten Jahre. Daher ist es manchmal keine freie Wahl. (E7, 49).
E9	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Das Internet kann manche Erlebnisse nicht bieten, die der stationäre Einzelhandel bieten kann, insbesondere das Management von Shopping Centern, z. B. saubere Toiletten, Sitzmöbel, Serviceleistungen. (E9, 22) Es gibt Paketstationen im Shopping Center, in denen man sein Paket abholen kann. (E9, 23).
E11	<ul style="list-style-type: none"> ▪ „Das macht insofern Sinn, als dass wir uns wirklich vom Center Management darauf konzentrieren, das Center was die technische Seite betrifft wirtschaftlich zu führen, aber andererseits sind unsere Bestrebungen natürlich Frequenzen im Center zu bekommen, die nachhaltig die Umsetzung sicherstellen.“ (E11, 10)

E12	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Hauptaufgabe des Center Managements ist es, Ansprechpartner für die Mieter zu sein, Marketing, Aktionsplanung, Einhaltung der Ordnung, Koordination der technischen Anlagen und Einhaltung von Vorschriften gegenüber den Kommunen. (E12, 39)
E13	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Das Management im Betrieb ist der drittichtigste Aspekt, und dabei insbesondere der Branchen- und Mietermix und die Ankermieter. (E13, 27)
E14	<ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>„Das Management eines Shopping Centers ist auch sehr wichtig, was für den laufenden Betrieb, für die laufende Wirtschaftlichkeit für den Eigentümer auch mitentscheidend ist, weil da unter Umständen wichtige Stellschrauben gestellt werden können und auch die Performance verbessert.“ (E14, 8)</i>
E15	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Das Thema Management im Betrieb ist sehr wichtig, insbesondere das Vermietungsmanagement (gemeinsam mit der Vermietungsabteilung), das Marketing und das Facility Management. (E15, 8)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Bei dem Kauf eines Shopping Centers ist das Center Management Unternehmen bedingt wichtig. Oft ist an den Kauf auch die Übernahme des Betreibers gekoppelt. Aber je größer der Betreiber, desto mehr Synergieeffekte und Verhandlungsmacht hat er bei Vermietungen etc. ▪ Das Center Management ist sehr wichtig als Ansprechpartner im Shopping Center und für die Optimierung vieler Dinge. ▪ Darüber hinaus ist für den Erfolg eines Shopping Centers die Vermietungsabteilung zentral und der Branchen- und Mietermix der wichtigste Faktor des Managements, außerdem das Marketing und das Facility Management.
3.3.1 Operatives Facility Management	
E4	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Zusammenarbeit mit dem Facility Management ist wichtig, um langfristig die Nebenkosten zu reduzieren. Je niedriger die Nebenkosten, desto höher kann die Kaltmiete sein, die für die Bewertung des Shopping Centers wichtig ist. ▪ <i>„Mittelbarer Einfluss auf die Performance von dem Asset in dem Sinn, dass – gehen wir davon aus, der Mieter... wenn einer bei uns Mieter ist, geht es nicht nur um die Miete sondern auch um die Nebenkosten. Er hat also eine Gesamtbelastung.“ (E4, 10)</i>
E10	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Effizienz der Haustechnik ist wichtig für die Wirtschaftlichkeit des Shopping Centers, da die gesparten Nebenkosten auf die Kaltmiete aufgeschlagen werden können. (E10, 46-48)
E11	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Es wird versucht, Investitionsstau in Shopping Centern zu vermeiden. (E11, 48) ▪ Manche Technologien sind gut, aber nicht für alle Mieter gleichermaßen geeignet, z. B. LED-Leuchten, wenn sie nicht das richtige Licht geben. Da wartet man dann erstmal ab. (E11, 48)
E12	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Technischer Standard ist für den Kunden nicht entscheidet, kann aber Einflüsse auf die Rentabilität haben. (E12, 18) ▪ Es ist eine Aufgabe des Center Managements, die Nebenkosten zu optimieren, z. B. durch optimierte Beleuchtungszeiten. (E12, 41) ▪ Der normale Zyklus für die kosmetische Optimierung ist 10 Jahre. Wenn technische Dinge ausgetauscht werden müssen, wird schon nach Energieeffizienz geschaut, jedoch wird nicht proaktiv ausgetauscht, sondern nur nach defekt. (E12, 43) ▪ Es ist wichtig, dass das Shopping Center einen gepflegten und sauberen Eindruck macht. (E12, 51)
E15	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Operatives Facility Management ist bei Ankäufen auch ein Optimierungspotenzial. (E15, 8)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Technischer Standard ist für den Kunden nicht entscheidet, kann aber Einflüsse auf die Rentabilität haben. ▪ Die Effizienz der Haustechnik ist wichtig für die Wirtschaftlichkeit des Shopping Centers, da die gesparten Nebenkosten auf die Kaltmiete aufgeschlagen werden können. ▪ Der normale Zyklus für die kosmetische Optimierung ist 10 Jahre. Wenn

	<p>technische Dinge ausgetauscht werden müssen, wird schon nach Energieeffizienz geschaut, jedoch wird nicht proaktiv ausgetauscht, sondern nur nach defekt.</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Es ist wichtig, dass das Shopping Center einen gepflegten und sauberen Eindruck macht.
3.3.2 Vermietungsmanagement	
E3	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Es muss oft etwas Neues im Shopping Center passieren, z. B. kann das eine Rotation von Mietern im Shopping Center sein. (E3, 24) ▪ <i>„Das zeigt einfach nur, dass das Shopping Center dynamisch sein muss. Es muss Veränderungen geben, und zwar kontinuierliche Veränderungen. Vermietung kann auch sein, die Mieter bleiben alle da, wo sie sind, aber sie müssen alle – vertraglich zugesichert – ihr Store-Design überarbeiten. Sie müssen neue Möbel einbauen, damit einfach für den Konsumenten eine Abwechslung da ist und ein Update immer wieder erfolgt.“</i> (E3, 24)
E4	<ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>„Eine wichtige Säule ist das Vermietungsmanagement. Es ist wichtig, um eine Einzigartigkeit zu schaffen, ein optimales Clustering im Center zu schaffen und die richtigen Marken an der richtigen Stelle anzuordnen.“</i> (E4, 22)
E6	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die möglichen Mieten im Vergleich zum Umsatz der einzelnen Retailer sind uns bekannt. Wenn der Mieter nicht performt, ist sein Konzept oder sonst etwas falsch. In manchen Shopping Centern ist dem Retailer klar, dass er höhere Mieten zahlen muss, bekommt aber auch die Möglichkeit, seine Umsätze zu steigern. (E6, 26)
E7	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Vermietungsmanagement ist sehr wichtig, weil es für die Ausrichtung des Shopping Centers wichtig ist und es den Ertrag sichert. Leerstand ist schlecht. (E7, 101)
E15	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Vermietungsmanagement als sehr großes Optimierungspotenzial (E15, 8)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Im Vermietungsmanagement muss ständig an Optimierungen gearbeitet werden, z. B. durch Modernisierungen oder Tausch von Mietflächen. ▪ Es wird ständig durch Umsatzprüfungen kontrolliert, ob die Mieter die notwendigen Umsätze erbringen. Wenn sie dies nicht tun, werden Maßnahmen ergriffen. ▪ Bei besonders guten Shopping Centern zahlen die Mieter auch höhere Mieten, bekommen aber auch die Möglichkeit, ihre Umsätze zu steigern.
Branchen- und Mietermix	
E2	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Branchenmix und Warengruppenanteile sind sehr abhängig von dem was an einem Standort benötigt wird. Wenn kein großer Anteil von Textil realisiert werden kann (40-50 %), ist der Standort schwierig zu bespielen. (E2, 21) ▪ Zunächst wird geschaut, ob die gewünschten Umsatzanteile überhaupt realisiert werden können. Die Durchschnittsmiete eines Shopping Centers ist höher, wenn ein großer Anteil an Textil vorhanden ist. (E2, 22) ▪ Es gibt Stadtteilcenter, die nur 30 % Textil haben, sie sind eher auf Nahversorgung ausgelegt. Da sind auch die Grundstückspreise niedriger. (E2, 23) ▪ Heute werden innerstädtisch hohe Mieten von Textiliten benötigt. (E2, 24) ▪ In Standorten mit sehr hoher Kaufkraft liegt der Anteil an Textil noch höher. (E2, 102) ▪ <i>„Der Trend geht dahin, größere Flächen in kleinere Flächen aufzuteilen, denn damit kann man deutlich mehr Läden erstellen und somit auch höhere Mieteinnahmen generieren.“</i> (E2, 102)
E4	<ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>„Wir überlegen, welche Positionierung hat das Center, wer sind unsere Kunden. Darauf wird der Branchen- und Mietermix ausgerichtet. Es gibt ein paar Must-Haves, z. B. H&M. Es gibt aber auch Mieter, die ihre Anforderungen ändern, z. B. Buchläden oder Elektronik-Läden.“</i> (E4, 45)
E5	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Shopping Center bieten Beratung und Aktionen wie Gutschein-Aktionen, das gibt es im Internet weniger. (E5, 32)

E7	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Der Mieterbesatz hängt von der Positionierung und den Kunden ab. (E7, 45) ▪ Vor einer Investitionsentscheidung wird der Mieterbesatz analysiert, ob er zum Standort passt. (E7, 46) ▪ Dabei werden auch Warengruppenanteile, Gastronomie etc. analysiert. (E47, 69) ▪ Es ist wichtig zu schauen, welche Branchen ein Umsatzplus machen, welche Branchen unterrepräsentiert sind. (E7, 77) ▪ Die Anforderungen von Mietern ändern sich, z. B. nach Größenanforderungen. Darauf muss man reagieren. (E7, 78) ▪ Bei einer Optimierung baulicher Strukturen sollte auch der Mieterbesatz optimiert werden und die Ausrichtung des Shopping Centers überdacht werden. (E7, 79)
E9	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Das Thema Gastronomie wird immer wichtiger. (E9, 13) Es gibt mehr Gastronomie-Flächen (von 4 bis 8-9 %) und größere Auswahl, auch mehr Qualität. (E9, 18)
E10	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Der Mieterbesatz ist die wichtigste Entscheidungsgrundlage für den Kunden. Er will shoppen gehen. (E10, 10) Trotzdem ist das nicht der einzige Punkt, den Besucher betrachten. (E10, 12) ▪ Das Angebot im Food-Court spielt eine größere Rolle. (E10, 13) ▪ Bei guten Mietern in einem Segment wird versucht, mehr Mieter aus diesem Segment anzusiedeln. (E10, 25) ▪ Mieter, die nur kurzfristig sehr erfolgreich sind, z. B. Bubble Tea, benötigt man trotzdem im Shopping Center, auch wenn es sich nur um einen kurzen Trend handelt. (E10, 36)
E11	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die wichtigsten Mieter benötigt man, z. B. H&M, Zara, Unterhaltungselektronik etc. Ohne geht das nicht. (E11, 29)
E12	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Der Branchen- und Mietermix ist das zentrale Entscheidungskriterium für Kunden, ein Shopping Center zu besuchen, das sind eine Marke oder ein Mieter oder ein Produkt. (E12, 12)
E13	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Der Branchen und Mietermix ist sehr wichtig. ▪ <i>„Wenn ich also die Leute habe und die Kaufkraft habe und ich habe eine entsprechende Größe des Shopping Centers, wenn ich dann noch den richtigen Mietermix habe, dann kann mir eigentlich nichts mehr passieren.“ (E13, 27)</i>
E14	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Retail und Gastronomie wird wieder mehr zusammengeführt. Gastronomie gewinnt an Bedeutung. (E14, 15) ▪ Einen guten Branchen- und Mietermix bekommt man nur durch eine gewisse Größe. (E14, 53)
E15	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Show-Rooms sind kein Thema. ▪ <i>„Nein, wir haben auf den Mall-Flächen, auf den Ladenstraßen sogenannte Aktionsflächen, wo sich neue Konzepte präsentieren können. Das wird auch genutzt, auch von Einzelhändlern, um neue Konzepte auszuprobieren, aber das wir einzelne Flächen in Shopping Centern als Show-Room haben, das ist nicht so ein großes Thema, wie es an vielen Seiten besprochen wird. Eigentlich ist es für uns gar kein Thema.“ (E15, 28)</i>
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Der Branchen- und Mietermix ist das zentrale Entscheidungskriterium für Kunden, ein Shopping Center aufzusuchen. ▪ Branchenmix und Warengruppenanteile sind sehr abhängig von dem was an einem Standort benötigt wird. Wenn kein großer Anteil von Textil realisiert werden kann (40-50 %), ist der Standort schwierig zu bespielen. ▪ Ein guter Branchen- und Mietermix hängt auch von der Größe des Shopping Centers ab. ▪ Die Durchschnittsmiete steigt durch einen höheren Anteil an Textil. Innerstädtische Center benötigen hohe Textil-Anteile (40-50 %), um die notwendigen Mieten zu realisieren. In Bereichen mit sehr hoher Kaufkraft liegt der Anteil an Textil noch höher. In kleineren Stadtteil Centern ist der Anteil an Textil häufig geringer (30 %), da hier ein größerer Fokus auf Nahversorgung gelegt wird.

	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Der Mieterbesatz hängt vom Standort, den Kunden, der Kaufkraft und der Positionierung des Shopping Centers ab. ▪ Es gibt einige Mieter wie H&M oder einen Buchladen, die in jedem Shopping Center zwingend erforderlich sind. ▪ Hochwertige Gastronomie wird zunehmend wichtiger. Es gibt mehr Gastronomie-Flächen (von 4 bis 8-9 %) und höhere Auswahl, auch Richtung mehr Qualität. ▪ Show-Rooms werden in der Praxis kaum umgesetzt.
Ankermieter	
E9	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Bei 100 Läden benötigt man vier bis fünf starke Ankermieter. (E9, 13)
E13	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ankermieter sind wichtig und zählen zum Branchen- und Mietermix. (E12, 27) ▪ Es gibt zwei verschiedene Arten von Ankermietern. Die einen, die sehr große Flächen machen, dies sind per se Ankermieter, weil die Größe wichtig ist. Sie erzeugen Frequenzen. (E12, 36). ▪ Dann gibt es noch zweitklassige Ankermieter, Geschäfte, die aufgrund ihrer Aktualität und ihres Trends Frequenzen erzeugen. Große Ankermieter brauchen aber die großen Flächen und die bekommen sie überwiegend im Shopping Center. (E12, 35)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Bei 100 Läden benötigt man vier bis fünf starke Ankermieter. ▪ Es gibt zwei verschiedene Arten von Ankermietern. Die einen, die sehr große Flächen machen, dies sind Ankermieter, weil die Größe wichtig ist. Sie erzeugen Frequenzen. ▪ Dann gibt es noch zweitklassige Ankermieter, Geschäfte, die aufgrund ihrer Aktualität und ihres Trends Frequenzen erzeugen. Große Ankermieter brauchen aber die großen Flächen und die bekommen sie überwiegend im Shopping Center.
Leerstand	
E9	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Es ist wichtig, keine Leerstände zu haben. (E9, 14)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Es ist wichtig, keine ungewollten Leerstände zu haben, ggf. ist strategischer Leerstand positiv zu bewerten, um die Möglichkeit neuer Konzepte und damit einer Verbesserung des Branchen- und Mietermix zu haben.
Frequenzen	
E2	<ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>„Der Asset Manager übernimmt das Gebäude, wenn es gebaut wird. Dessen Aufgabe ist die Entwicklung der Frequenzen und der Mieten im Objekt, zusammen mit dem Centermanager, also die Wertentwicklung des Shopping Centers in fünfjahres-Simulation, um dort aus einem 200 Mio. Objekt im Laufe der Zeit dann ein 250 Mio. Objekt anhand der Mieten zu entwickeln.“ (E2, 25)</i>
E11	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Es gibt Frequenzmessungen an jedem Eingang. ▪ <i>„Es sind ca. 9 Millionen, die wir im letzten Jahr hier begrüßen konnten. ... Das ist eine recht gute Zahl. Wir haben ein Einzugsgebiet von annähernd 900.000 Menschen, d.h. wenn man so will besuchen die Leute 10 Mal im Jahr das Center. Rechnerisch sehr einfach nachzuvollziehen.“ (E11, 13-15)</i>
E12	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Frequenzen unterliegen auch saisonalen Schwankungen, z. B. zu Beginn des Sommers, in den ersten warmen Tagen kommen weniger Besucher ins Shopping Center. Das normalisiert sich aber nach 14 Tagen wieder. (E12, 14-16)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Frequenzen werden an jedem Eingang gezählt. In Zukunft werden die Zählungen vermutlich auch weitere Informationen wie Geschlecht oder Alter erfassen können. ▪ Frequenzen unterliegen saisonalen Schwankungen, z. B. zu Beginn des Sommers, in den ersten warmen Tagen kommen weniger Besucher ins Shopping Center. Das normalisiert sich aber nach 14 Tagen wieder. (E12, 14-16)

3.3.3 Mietermanagement inkl. Miethöhe	
E1	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Parkplatzerlöse sind ein wichtiges Thema. ▪ „Wenn ich einen unterirdischen Stellplatz habe, rede ich darüber dass er pro Stellplatz etwa 25.00 Euro kostet, manchmal auch mehr. Wenn ich über einen oberirdischen Stellplatz rede, rede ich davon dass er ungefähr 10.000-12.000 Euro kostet pro Stellplatz und das muss ich ja irgendwo wieder reinholen. Von daher ist das Parken gerade in der Innenstadt in hochattraktiven Innenstädten natürlich auch ein ganz hoher Ertragsfaktor.“ (E1, 36) ▪ 10-Jahres-Mietverträge, 2-3 % an Mietaustausch pro Jahr.
E2	<ul style="list-style-type: none"> ▪ „Aber man muss zumindest sagen, wenn die Umsätze nicht mehr im Center wachsen können, können es die Mieten auch nicht mehr. Das der Knick in der Ideologie. Wenn die Mieten nicht mehr entwickelbar sind, dann passt das Center nicht mehr in unser Portfolio.“ (E2, 33) ▪ „Wenn man das jetzt weiterdenkt, wir haben hier eine Flächenproduktivität Brutto von 4000 Euro im Textilbereich. 4000 Euro Bruttoumsatz pro m² Verkaufsfläche. Dann hätten wir jetzt hier knapp 30 Mio. Euro Bruttoumsatz, die wir kriegen, durch 4000 Euro, wären 8000, 8500 m² Textile Verkaufsfläche, bezogen auf das Center von 18.000 m² Fläche, dann liegen wir schon wieder bei 40 % Warengruppenanteil. Das ist der Zirkelschluss. Das wäre für uns ein guter Innenstadtstandort. Unter Branchennixgesichtspunkten können wir 40-50 % der Flächen mit der bindungsfähigen Kaufkraft füllen, das ist eine positive Aussage. Was bedeutet das für die Miete, kommen wir auf 30 Euro Durchschnittsmiete im Textilbereich, wie sind die Umsatz-Mietrelationen wiederum? Wenn Sie jetzt 29. Mio. Euro Bruttoumsatz haben und Ihre Erkenntnis ist, die Umsatzmietrelation beträgt im Textilbereich zwischen 7 und 15 %. Ab 15 % bis 20 % laufen wir aber schon auf eine Gesamtkostenstruktur des Mieters hin, dass wir sagen, das kann sich der Mieter nicht leisten, da geht die Bewertungsampel eher auf Rot. Beobachtet diesem Mieter, wir müssen ihm helfen. Der Branchendurchschnitt in Deutschland liegt bei 7 %, wir sehen aber in unseren Centern, dass wir 15-20 % Umsatzmietanteil im Textilbereich rechnen können. Das würde bedingen, wenn wir jetzt 29 Mio. x 15 % Mietrelation, dann hätten wir eine Miete im Textilbereich. 4,35 Mio. Jahresmiete können wir dafür dann ansetzen bei diesem Umsatz und den durch 8500 m² Fläche, dann wäre das 511 Euro pro m², dann durch 12 Monate, das wäre 42 m² Durchschnittsmiete. Da kommen dann noch die Nebenkosten dazu. Demgegenüber sind die Nebenkosten im OCR-Wert bereits eingerechnet. Wir liegen dann also bei 11 Euro pro m² plus 8 Euro pro m² Werbegemeinschaftsbeitrag und das ergibt dann plus 42 Euro Miete, und das ist dann ein deutlich höherer Anteil. Bei mir geht es nur bis Umsatz-Mietrelation, beim Asset Management geht es dann in den OCR. Da haben sie dann alle Kosten drin. Da schließt sich der Kreis. So sind die Annahmen des Einzugsgebietes, übertragen auf die Warengruppen, auf die Abschöpfungsquoten und dann auf die Mieten. Das ist der Input, der allein aus der Kaufkraftkennziffer generiert wird. Das sind die Rechenschritte, wie wir hier rechnen.“ (E2, 133-134)
E3	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wir sprechen nicht mehr von 10-Jahres-Mietverträgen, sondern von 5-Jahres-Mietverträgen oder noch kürzeren Mietverträgen. (E3, 21)
E7	<ul style="list-style-type: none"> ▪ In Deutschland gibt es in der Regel 10-Jahres-Mietverträge. (E7, 66) ▪ Einige wenige Shopping Center haben eine so gute Marktposition, dass sie kürzere Mietvertragslaufzeiten fordern können. ▪ „Diese 10 Jahre sind ja eigentlich aus dem entstanden, dass die Mieter gesagt haben, ich habe eine Abschreibung auf meinen Ladenbau, 7 bis 8 Jahre und zwei Jahre lang verdiene ich damit Geld.“ (E7, 117-118) ▪ Es gibt nach 5 Jahren ein Sonderkündigungsrecht von Seiten des Mieters und des Eigentümers, falls das Geschäft nicht funktioniert. Damit hat man bessere Möglichkeiten, aktuelle Konzepte zu integrieren. (E7, 117) ▪ „Aber auch da wird die Zeit immer schnelllebig. Es passiert immer mehr und auch die Läden entwickeln sich weiter und haben andere Anforderun-

	<p><i>gen an Läden und Design. Von daher erlebt man das eher, bei sehr erfolgreichen Centern, dass die Mieter getauscht werden, das läuft aber nicht einher mit einer Modernisierung des Centers, das muss man schon sehr deutlich unterscheiden. Ich sage mal, es ist notwendig eine gesunde Mischung zu haben aus langfristiger Sicherheit – was natürlich auch der Finanzierung und den Banken geschuldet ist, die gewisse Garantien oder einen stetigen Cash Flow benötigen – und dann aber auch einen Anteil, mit dem man immer wieder neue Reizpunkte setzen kann, inhaltlich, um auch stetig die Kunden zu befriedigen, neues zu erfahren und immer das gleiche zu bekommen, obwohl andere Marken viel aktueller sind. Und von daher glaube ich nicht, dass es zwingend dahin führt, dass Sie einen enormen Mehraufwand haben, sondern eher eine größere Chance aktuell zu bleiben und damit nachhaltig erfolgreich.“ (E7, 118)</i></p>
E10	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Es gibt immer überwiegend 10-Jahres-Mietverträge, damit der Mieter seinen Ladenbau abschreiben kann. (E10, 30) ▪ Manche 5-Jahres-Verträge gibt es, aber überwiegend ist ein 10-Jahres-Mietvertrag gewünscht. (E10, 31) ▪ Trotzdem sind nicht automatisch die nächsten 10 Jahre gesichert, man muss den Wettbewerb betrachten und stetig nach Optimierungspotenzialen suchen. (E9, 33) ▪ „Weil es geht immer nur darum: wie viel Miete kann ich holen? Weil von der Miete leben wir. Und von den Umsätzen.“ (E10, 48)
E11	<ul style="list-style-type: none"> ▪ „Man sagt, dass dieser 10-Jahres-Rhythmus antiquiert ist. Also zumindest in dem Bereich, wenn man sagt: alle Mietverträge. Ich glaube, dass man einen Sockel hat von in Zukunft 60 Prozent, wo man so lange Mietverträge macht - für Media Markt, für Lebensmittelhändler, für Großmieter. Das man in dem Moment 30 Prozent der Mieter mit Fünf-Jahres-Mietverträgen versorgt. Wo man sagt, wir können den Fünf-Jahres-Zyklus anschauen. Das ist noch eine Zeit, wo auch, sagen wir mal, Abschreibungen noch gemacht werden können, wo das Ganze sich wirtschaftlich darstellt. Und ich glaube, dass man mit 10 Prozent der Fläche, die man hat, wahrscheinlich Mietverträge abschließen muss, die unter zwei Jahre liegen.“ (E11, 44)
E13	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Es gibt überwiegend 10-Jahres-Mietverträge. (E13, 41) ▪ „Wir versuchen auch während der Mietzeit, Anforderungen des Mieters umzusetzen, z. B. nach einer kleineren oder größeren Fläche, aber 10-Jahres-Mietverträge bleiben. „Wenn die Notwendigkeit da ist, etwas baulich zu verändern, wenn er plötzlich eine deutlich größere Fläche braucht, oder eine kleinere Fläche oder dergleichen, dann versucht man das auch innerhalb einer Vertragslaufzeit hinzukriegen, aber das wir aus diesem Grund ganz bewusst Mietverträge kürzer gestalten, das passiert nicht. Das ist teilweise der Wunsch von den Mietpartnern, gerade im Ausland, wenn eine schwierige konjunkturelle oder unsichere Situation dazukommt aber das ist im Moment eigentlich nicht... freiwillig sowieso nicht... aber das ist auch in den meisten Fällen nicht notwendig.“ (E13, 41)
E14	<ul style="list-style-type: none"> ▪ „Das ist schon so, dass vom Grundsatz her der 10-Jahres Vertrag immer noch der Standard ist und auch bleibt.“ (E14, 43) ▪ „Ja, aber der Prozentsatz der 5-Jahres-Verträge wird höher sein als früher. Und dazu kommen noch ein paar Pop-Up Geschichten. Wenn es mal das Konzept erlaubt, dass man so 500-1500 m² flexible Pop-Up-Flächen hat, bei denen man für 2-3 Monate oder vier Wochen vermietet.“ (E14, 44) ▪ „Die Umsatzmietanteile sind nicht so groß, das spielt keine große Rolle in den meisten Shopping Centern. Als Anteil vom Gesamtmietvolumen habe ich selten Center gesehen, bei denen das mehr als 1-2 % ist. A: Maximal 5 %.“ (E14, 65-66) ▪ „D. h. ich beurteile den Mieter heute auf Basis seiner Umsätze und ich weiß genau, was kann er vertragen, was hat er für einen Umsatz, ist er Franchise oder ist er Company-Store, das kann ich alles beurteilen. Das kann ich aber nur beurteilen, wenn ich die Umsätze alle im Center habe und nicht 20 % online, die ich gar nicht mehr mitkriege.“ (E14, 69)

	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Neue Berechnungsgrundlagen: „Das ist sehr schwierig. Da könnte man hergehen und sagen, ich beurteile den Laden nicht mehr nach den Umsätzen, sondern nach den Frequenzen. Ich Shopping Center Manager, ich biete dir nur die Plattform, eine 10 Meter-Front und 40 Meter tief, da darfst du deine Waren präsentieren. Und ich organisiere den Betrieb drum herum und du machst dein Geschäft und bist dafür selbst verantwortlich und ich Sorge für Frequenzen. Ich biete dir einen Laden, an dem jeden Tag 20.000 Leute dran vorbeilaufen. Das ist dein Umsatzpotenzial, wenn du das nicht nutzt, dann geh, und ich hole mir einen anderen rein, von dem ich weiß, der kann es.“ (E14, 70). ▪ Die Mieter haben da keinen großen Handlungsdruck und die Vermieter keine großen Ideen. (E14, 72)
E15	<ul style="list-style-type: none"> ▪ „Wenn Sie sich Läden wie Aberchrombie&Fitch oder Hollister angucken, oder einige andere Konzepte, die sind eine Zeit lang sehr en Vogue, sehr hip, aber ob die dann 10 Jahre so attraktiv sind, das ist die Frage, so dass wir uns auch schon selbst hinterfragen, ob 10 Jahre die richtige Laufzeit sind oder ob man auch aus Eigentümersicht, um ein bisschen Flexibilität zu gewinnen, sagt, ok, lass uns lieber 5 Jahre von vornherein machen. Das hat Vor- und Nachteile und die sind für jeden Eigentümer und Standort anders zu bewerten, aber der klassischen 10-Jahres-Vertrag den man früher immer durchsetzen konnte und den die Mieter so gewollt haben, der wird zunehmend in Frage gestellt.“ (E15, 23) ▪ Lange Mietverträge stellen Cash Flow Sicherheit dar, kürzere Mietverträge höhere Flexibilität. (E15, 22-25) ▪ Bei Restaurants eher längere Mietverträge, weil sie auch mehr investieren müssen. Die Länge des Mietvertrags liegt auch am Aufwand und Umfang der Gestaltung des Mietbereichs. (E15, 26)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ In der Regel 10-Jahres-Mietverträge, 2-3 % an Mietaustausch pro Jahr. ▪ Es gibt immer noch häufig 10-Jahres Mietverträge, das ist Standard. Einige wenige Shopping Center haben eine so gute Marktposition, dass sie kürzere Mietvertragslaufzeiten fordern können. Es wird teilweise vermutet, dass in Zukunft gewisse Mietverträge eine kürzere Laufzeit haben und etwa 60 % der Mietverträge eine längere Laufzeit haben. Lange Mietverträge stellen Cash Flow Sicherheit dar, kürzere Mietverträge höhere Flexibilität. ▪ Heute unklar ist die Gestaltung der Umsatzmiete, wenn durch Multi-Channel-Retailing nicht mehr klar ist, wo Umsätze wirklich generiert werden. Es gibt dazu bislang sehr wenige Ideen. Eine Möglichkeit wäre es, die Frequenzen als Grundlage zu nehmen. ▪ Gastronomieflächen haben aufgrund hoher Investitionskosten in die Ausstattung des Ladenlokals eher längere Mietverträge.
3.3.4 Marketing	
E3	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Es wird unterschieden zwischen dem strategischen Ansatz, der langfristigen Perspektive und dem kurzfristigen Marketing, das die nächsten 12 Monate plant. (E3, 8) ▪ Im strategischen Prozess wird ab 24 Monaten geplant, besonders die Positionierung und die Differenzierung zu anderen Shopping Centern. „Solche Themen kann man heute schon andiskutieren, man kann heute schon strategisch entscheiden, welche Geschäftsfelder, welche Ankermieter oder Ankerbereiche, auf welche werde ich mich denn konzentrieren. Und das hat teilweise enorme Implikationen auf Architektur, und auf den Mietermix oder eben auf die Angebotsfunktion eines Shopping Centers.“ (E3, 9) ▪ Differenzierung ist ein allgemeiner, gesellschaftlicher Trend. (E3, 11) ▪ „Beim Marketing ist es immer wieder die Suche nach neuen Kampagnen-Ansätzen, nach neuen Services, nach Kindereinrichtungen und ähnliches. Das ist unter Marketing zu verstehen. Es geht nicht darum, ein paar Motive auszutauschen und die an die Straße zu kleben, sondern insbesondere um dieses nachhaltige Marketing.“ (E3, 25) ▪ Es gibt zwei Einkommensarten, zum einen das Marketing-Budget aus dem Werbebudget, das ist für den operativen Betrieb des Shopping Centers, das

	<p>andere ist die Landlord-Contribution, das ist on top für das Werbebudget. Er gibt zwischen 5 und 15 % des Werbebudgets dazu. (E3, 27-31)</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Der Mieter zahlt ebenfalls in das Werbebudget ein, etwa 1,5-3,5 Euro / m² und Monat, es können auch mal 4 Euro sein. Textilfirmen zahlen mehr als z. B. ein Supermarkt. (E3, 33-34) ▪ Darüber hinaus gibt es Cappex für die Neuausrichtung eines Shopping Centers, z. B. bei Verkleinerung, Parzellierung von Flächen: „Das sind ja nachträgliche Strukturinvestitionen ins Center, die aber sich auch aus dieser Positionierung, also aus diesen drei Pillers, rekrutieren. Alles, mit dem Ziel, Differenzierung und Attraktivität langfristig zu steigern.“ (E3, 37) ▪ Vor zwei Jahren wurde die Konsumentenperspektive eingeführt, d. h. Fokusgruppengespräche, Kundenbefragungen etc. „Die Idee ist, die Barrieren so klein wie möglich zu halten und die Sehnsüchte so gut wie möglich zu befriedigen, bevor wir die Vermietung, das Marketing oder das Design verändern. Das ist so eine relativ neue Entwicklung und das trägt alles dazu bei, in der Kombination von professionellem Wissen, was wir in der Company haben und den Konsumentenwünschen eine wirklich differenzierende Entwicklung stattfindet. Das ist das was wir machen.“ (E3, 50)
E4	<ul style="list-style-type: none"> ▪ „Das Marketing arbeitet auch sehr eng mit dem Centermanagement zusammen, um die Attraktivität des Centers zu erhöhen, mehr Kunden, mehr Kunden mehr Umsatz mehr Umsatz mehr Miete.“ (E4, 15)
E7	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Es ist wichtig, dass Shopping Center eine Identifikation haben, etwas, wofür das Shopping Center steht, auch im Vergleich zu seinem Wettbewerb. (E7, 39) ▪ Bei einem Nahversorgungscenter ist die Positionierung nicht so wichtig wie bei einem großen Shopping Center (E7, 43) ▪ „Will ich mich eher jung ausrichten? Will ich eher hochwertig sein? Möchte ich konsumorientiert sein? Das können sie schon durch Mieter-Mix entwickeln. Möchte ich in einem Center auch einen gewissen Freizeitwert abdecken, so dass nicht nur vielleicht reine Leute zum Shoppen kommen, sondern auch kommen, weil sie bei mir ins Kino gehen können, weil sie bei mir irgendwo eine Modelleisenbahn-Ausstellung besuchen können, oder weil sie ins Fitnessstudio oben drüber gehen können. Also wie integriere ich sozusagen diese Shopping Center in den Treffpunkt für Menschen? Und da gibt es sicherlich völlig unterschiedliche Ideen und Ansätze, je nachdem, wie gesagt, wo ich bin und welche Ausrichtung ich dann haben möchte. Und diese Ausrichtung, die man sich dann vorstellt, die ist natürlich dann auch ausschlaggebend für das Design, das ich verwende, für die Architektur, die Ansprache dessen, was ein Kunde empfindet, wenn er da irgendwo reingeht.“ (E7, 43) ▪ Es gibt Beispiele, wo Shopping Center vollständig nach einem Thema ausgerichtet sind, z. B. das Loop5. Das gab es früher nicht: „Das war, wie gesagt, vorher bei anderen Centern völlig egal, die waren steril, weiß, war wunderbar. Hauptsache man konnte einkaufen gehen. Nur das, glaube ich, reicht dann nicht mehr.“ (E7, 44) ▪ Die Ausrichtung des Shopping Centers nimmt an Bedeutung zu. (E7, 50)
E10	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Es ist wichtig, dass für Kinder etwas geboten wird im Shopping Center, Spielplätze oder Kinderbetreuung. (E10, 12) ▪ „Nur im Zuge des Online-Vertriebs, der auch immer stärker wird, gerade jetzt aktuelle Zahlen belegen, dass Online wirklich sehr gewonnen hat. Da muss man natürlich – und das machen wir auch in unseren Shopping Centern – eher die Aufenthaltsdauer höher / attraktiver gestalten.“ (E10, 13) ▪ Es ist wichtig, Services anzubieten, z. B. Buggy-Verleih, Flaschenwärmer-Verleih, Verleih von Ladekabeln, Wickelräume... (E10, 17) ▪ „Es sind manchmal nur Kleinigkeiten, die aber für einen Besucher unheimlich wertvoll sind und auch unheimlich hoch angesiedelt werden.“ (E10, 19) ▪ Es ist wichtig, das Shopping Center richtig am Markt zu positionieren: „Ok, in diesem Center bringt mir ein Hoch-Label-Fashion-Masterpiece nichts, da brauche ich wirklich solche Down-To-Earth-Konzepte wie Ernstings Family

	<i>und so was alles. Das so von der Strategie heran gegangen wird.“ (E10, 26)</i>
E11	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Positionierung des Shopping Centers ist sehr wichtig. Nach 10 Jahren werden die nächsten 10 Jahre geplant, die Nachvermietung wird durchgeführt. Damit einhergehend ist die Neupositionierung des Shopping Centers für die nächsten 10 Jahre. Dazu werden Analysen gemacht und dann die entsprechenden Mieter ausgewählt. (E11, 11) ▪ <i>„D.h. die Vermietung hat die Aufgabe auf Dauer eine komplette Nachvermietung sicherzustellen in den nächsten 12 bis 14 Monaten. Und daraus resultiert vom Center Management die Aufgabe: wie positionieren wir uns in den nächsten 10 Jahren? Wie ist die Bevölkerungsstruktur im Einzugsgebiet? Was ist das Einzugsgebiet? Welche Frequenzen im Jahr haben wir im Moment? Was brauchen wir an Frequenzen, um in den nächsten Jahren hier weiter erfolgreich zu sein? Und resultierend daraus wählt das Center Management die Mietpartner aus, die wir brauchen.“ (E11, 11)</i> ▪ Es ist wichtig, dass der Kunde sich willkommen fühlt im Shopping Center. (E11, 31-32) ▪ Es gibt neue Events, z. B. einen DJ, der im Bereich für junge Mode auflegt. (E11, 35) ▪ <i>„Das hört sich jetzt für mich dann so an, dass dieser Eventcharakter immer stärker an Bedeutung gewinnt. Was im Umkehrschluss für Sie auch irgendwie ihr Aufgabenfeld erweitert. Sehe ich das richtig?“ „Das sehen Sie richtig.“ (E11, 36-37)</i> ▪ Das Ziel ist es nicht, immer bessere Events als die Konkurrenz zu machen, sondern etwas für das Shopping Center zu tun, auch damit das Shopping Center im Gespräch bleibt. (E11, 39) ▪ Es gab z. B. eine Party oder einen Hug-Day (E11, 38, 41) ▪ <i>„Das sind diese kleinen Dinge, wo ich glaube, dass das für die Positionierung eines Einkaufszentrums schon nachhaltig ist, solange es nicht alle machen.“ (E11, 42)</i>
E12	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Der große Unterschied zwischen Online-Handel und stationärem Einzelhandel sind die Service-Leistungen, die angeboten werden. (E12, 23-24). ▪ Die Shopping Center haben z. B. Packstationen, um durch Paketabholungen Frequenzen zu generieren. (E12, 26) ▪ Für die Mieter ist das nicht schwierig, dass die Besucher wegen der Pakete kommen, da sie Frequenzen generieren, da sie auf Cross Selling hoffen. (E12, 28) ▪ Weitere Services für den Kunden sind etwa Wickelstationen, Babykrippen, Kinderbetreuung, Kundenbonussysteme, Rabattsysteme, Coupons, Vouchers, W-Lan, Parkplätze, besonders breite Parkplätze, Handlotion. (E12, 33)
E13	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Eine Grundstücksgesellschaft darf nicht direkt Centermarketing machen, wenn sie nur vermieten und verpachten wollen, da es eine gewerbliche Tätigkeit ist (steuerliche Gründe). (E13, 65) ▪ Die Mieter schließen sich zusammen und bilden eine Werbegemeinschaft und zahlen dort vertraglich vereinbart etwas ein. Die Werbegemeinschaft beauftragt jemand mit dem Marketing, i. d. R. den Center Manager. (E13, 65) ▪ Der Eigentümer gibt nichts dazu. Der Eigentümer bezahlt den Center Manager über die Management Fee (E13, 67)
E14	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Kunden haben sehr hohe Ansprüche, ein Shopping Center muss einen Mehrwert zum Internet bieten (E14, 13) ▪ Heutzutage ist ein Entertainment-Anteil gut für den Erfolg des Shopping Centers. Früher war das nicht so, da war ein Shopping Center mit einem zu hohen Entertainment-Anteil zum Scheitern verdammt. (E14, 14)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Marketing ist ein zentrales Thema im Management von Shopping Centern. ▪ Es wird zwischen strategischem und operativem Marketing unterschieden. ▪ Es gibt zwei Einkommensarten, zum einen das Marketing-Budget aus dem Werbebudget, das ist für den operativen Betrieb des Shopping Centers, das

	<p>andere ist die zusätzliche Landlord-Contribution des Eigentümers. Sie ist nicht bei allen Center Betreibern zu finden. Der Eigentümer gibt zwischen 5 und 15 % des Werbebudgets dazu.</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Der Mieter zahlt ebenfalls in das Werbebudget ein, etwa 1,5-3,5 Euro / m² und Monat, es können auch mal 4 Euro sein. Textilfirmen zahlen mehr als ein Supermarkt. (E3, 33-34) ▪ Darüber hinaus werden langfristige Investitionen, die Marketing-Strategien umsetzen und über die jährliche Betrachtung hinausgehen, durch die Eigentümer finanziert. ▪ Bei einem großen Shopping Center ist das Marketing wichtiger als bei einem kleinen Shopping Center. ▪ Nach 10 Jahren wird ein neues langfristiges Marketing- und Positionierungskonzept entwickelt. ▪ Heutzutage ist ein Entertainment-Anteil gut für den Erfolg des Shopping Centers. Früher war das nicht so, da war ein zu hoher Entertainment-Anteil eher negativ. ▪ Der Druck auf das Marketing steigt aufgrund der Konkurrenz durch den Online-Handel. ▪ Der Service-Gedanke wird immer wichtiger und muss im Marketing berücksichtigt werden. Weitere Services für den Kunden sind etwa Wickelstationen, Babykrippen, Kinderbetreuung, Kundenbonussysteme, Rabattsysteme, Coupons, Vouchers, W-lan, Parkplätze, besonders breite Parkplätze, Handlotion. ▪ Auch die Events werden wichtiger und durch das Marketing und das Center Management vorbereitet.
--	---

9 Auswertung der Experteninterviews – Summarys der Codes zu Wirtschaftlichkeitsprognosen

	Codierung / Summary
C Prognosen über die Wirtschaftlichkeit	
E5	<ul style="list-style-type: none"> „Das ist ein sehr hehrer Anspruch. Nach meiner Erfahrung gibt es ausgesprochen viele Einflussfaktoren auf die Wirtschaftlichkeit eines Einkaufszenters, von denen zudem viele nicht alle quantitativ messbar sind. Insoweit verfolgen Sie mit Ihrer Arbeit ein sehr ambitioniertes Ziel.“ (E5, 16)
E12	<ul style="list-style-type: none"> Wenn das Shopping Center gut geführt wird und die äußeren Rahmenbedingungen (Konkurrenz, Erreichbarkeit) gleich bleiben, dann bleiben die Erträge auf einem gleichbleibend guten Niveau. (E12, 49)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> Es gibt sehr viele Einflussfaktoren auf die Wirtschaftlichkeit von Shopping Centern. Wenn das Shopping Center gut geführt wird und die exogenen Rahmenbedingungen stabil sind, bleiben die Erträge auch stabil.
Finanzierung	
E1	<ul style="list-style-type: none"> Die Finanzierungssituation in Deutschland ist zentral für die Finanzierungsbedingungen. Bei zu hohen Zinsen kann man nicht mehr vernünftig finanzieren. (E1, 30)
E6	<ul style="list-style-type: none"> Je nach Unternehmensstruktur sind die Capital Costs unterschiedlich hoch. Niedrige Kosten für das Kapital sind positiv für günstige Kredite. Das Unternehmen bekommt derzeit am Markt Geld für 2 %. (E6, 21) Die Finanzierung ist nicht so wichtig wie das Investitionsobjekt, aber sie ist trotzdem relevant. Es wird versucht, die steuerliche Situation zu optimieren, gemeinsam mit Steuerfachanwälten. (E6, 42) „We need to have belief and faith in the investment.“ (E6, 42)
E8	<ul style="list-style-type: none"> Institutionelle Investoren fordern ein Gutachten für die Finanzierung, Family Offices verzichten häufiger darauf. (E8, 5) Zu Eigenkapital und Fremdkapital kommt noch Mezzanine-Kapital hinzu, kein echtes Eigenkapital und auch kein echtes Fremdkapital. (E8, 12) Es wird ein Fremdkapitalanteil benötigt, wenn ein Investor ein Shopping Center kaufen will, um die Rendite durch den Leverage-Effekt zu verbessern. (E8, 16) Um Fremdkapital erhalten zu können, sind zahlreiche Informationen an die Bank notwendig. (E8, 17) Der notwendige Anteil des Eigenkapitals hängt von der Lage des Shopping Centers ab, eine schlechtere Lage bedeutet dabei höhere Anforderungen an Eigenkapital wegen höheren Risiken. Dies wird auch durch Beleihungswertgutachten gestützt. (E8, 21) Projektgesellschaften sind manchmal GmbHs, häufig aber auch GmbH&Co.KGs, da diese in einem Übertragungsfall steueroptimiert verkauft werden können. Die Grunderwerbssteuer kann dabei reduziert werden bzw. fällt weg, wenn der Verkauf nicht über 95% bzw. 96 % hinaus geht, dann ist es kein Gesamtverkauf. (E8, 24) „Um es noch einmal kurz zu sagen, das eine ist als Gesellschaftsform der Versuch, die Finanzierung auf diese Gesellschaft zu konzentrieren und keine zusätzlichen Bonitätsträger mit hineinzunehmen, die Geld verlieren könnten, was der Bank natürlich nicht ganz so recht ist, auf der anderen Seite ist die Rechtsform eine andere Frage, denn die ergibt sich aus den Möglichkeiten, die sich durch Grunderwerbssteuereinsparungen oder ähnliche Themenbereiche ergeben. Es ist nicht immer eine GmbH, es ist eigentlich fast immer eine GmbH&Co.KG, aber es gibt auch GmbHs, die da eine Rolle spielen.“ (E8, 25) Auch wenn die Banken nicht auf das Geld von den Eigentümern der GmbH bzw. GmbH&Co.KG zugreifen können, weil eine Non-Recourse-

	<p>Finanzierung durchgeführt wird, sind das Renommee und die Erfahrung der dahinter stehenden Unternehmen sehr wichtig für den Geldgeber. (E8, 27)</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Eine Non-Recourse-Finanzierung stellt für den Investor eine bessere Risiko-Verteilung dar, für die Bank eine schlechtere. Es gibt Banken, die keine Non-Recourse-Finanzierung machen, oder nur mit zusätzlicher Bürgschaft o. äh. (E8, 30) ▪ Anforderungen an die Dokumentation: <i>„Das eine ist, sie verlangen immer Unterlagen über das Projekt, sprich Sie müssen einen kompletten Projektbericht darstellen. Das heißt bei einem Refurbishment müssen Sie darstellen, wie wird das explizit umgesetzt? Wer sind die beteiligten Parteien, gibt es einen Projektsteuerer, gibt es einen Projektplaner, gibt es einen Architekten etc.? Wie ist der Zeitplan für so eine Umsetzung, wann fängt man an? Wann hört man auf? Wie sind die Kostensituationen darin verteilt? Alles, was um dieses Projekt, um dieses Refurbishment als solches dargestellt wird. Daneben gibt es die objektbezogenen Daten, sprich, die Daten, die von dem Objekt kommen müssen, Grundbuchauszüge, Altlastennachweise, Baulastenverzeichnisse und und und... also die Sachen, die indirekt auch etwas mit dem Refurbishment zu tun haben, weil es die Immobilie betrifft, aber nicht direkt, weil es ja nicht die Umbaumaßnahme tangiert. Bauseitig die ganzen Sachen, immobilienseitig die ganzen Sachen, dann die Sachen, die in der Umsetzung als solches für die Projektgesellschaft da sind, d. h. wie ist die Projektgesellschaft aufgesetzt, welche Rechtsform hat sie? Wann ist sie aufgesetzt? Wer sind die Entscheidungsträger? Gibt es dahinter irgendwelche Konzernstrukturen, die zu berücksichtigen sind? Und und und... also das, was Sie auf der persönlichen Ebene als personenbezogene Daten sehen würden, diese ganzen Sachen bezogen auf die Objektgesellschaft. Dann für die Finanzierungsseite einen kompletten Finanzierungsplan. Wie wollen Sie die Finanzierung bzw. das Refurbishment insgesamt umsetzen? Zu welchem Zeitpunkt treten Kosten auf? Mit welchem Geld werden die entsprechend bezahlt? Risikosituationen, Marktanalysen, das ganze Thema.“</i> (E8, 33) ▪ Bei bekannten Family Offices sind Banken ggf. eher bereit, größere Risiken zu tragen als bei einem internationalen Investor, der sich auf dem Markt nicht auskennt. (E8, 37) ▪ Wir gehen auf die Banken zu und versuchen in den Gesprächen zu ergründen, wo ist deren Schmerzpunkt, wo sind die Sachen, die sie auf jeden Fall benötigen und wo sind die Sachen, die sie nicht benötigen und zu welchem Zeitpunkt benötigen sie die Sachen auch. Wenn Sie ein Projekt angehen, dann haben Sie gewisse Vorkosten, die entstehen. Diese Vorkosten sind unabhängig davon, ob Sie das Projekt tatsächlich umsetzen können oder nicht. Da wird natürlich auch jeder sagen, ich will so wenig wie möglich im Vorfeld investieren und Kosten produzieren, bevor ich weiß, dass das Projekt auch tatsächlich umgesetzt wird. (E8, 37) ▪ Die Fremdkapitalzinsen für Handelsimmobilien liegen zwischen 3-5 %. (E8, 43) ▪ Unterschied fester und variabler Zinssätze: <i>„Der Unterschied ist ja, wenn ich eine Langfristfinanzierung habe, dann erwarte ich ja jetzt im Moment nicht, dass ich in der Zwischenzeit den Verkauf des Objektes habe. Klar, der kann immer passieren, wenn Sie ein Superangebot haben, werden Sie vielleicht auch zwischenzeitlich verkaufen, aber dann gehe ich hin und versuche, meinen Zins über eine gewisse Laufzeit zu fixieren, vielleicht auch in der Erwartung, dass vielleicht die Zinsen wieder anfangen zu steigen. Wir kennen ja den Zins in fünf oder zehn Jahren nicht. Wir sind im Moment auf einem absoluten Niedrigzinsmarkt angekommen. Es kann eigentlich nur nach oben gehen. Nach unten ist wenig Luft da. Von daher, wenn ich einen gesicherten Cash Flow und auch einen gesicherten Ausgabenstrom haben will, dann versuche ich, den Zins zu fixieren, d. h. einen Langfristzins in Anspruch zu nehmen, 5 Jahre, 7 Jahre, 10 Jahre, während ich bei der Projektentwicklung zum einen ja die Thematik habe, dass ich das Objekt irgendwann verkaufen will, d. h. ich muss auch die Möglichkeit haben, den Kredit zu einem gewissen Zeitpunkt abzulösen. Wenn ich einen Festzins vor Ende</i>
--	---

	<p><i>der Laufzeit ablöse, dann kostet das eine Vorfälligkeitsentschädigung, weil die Bank sich ja über eine gewisse Laufzeit gebunden hat und ich habe eigentlich keine Einmalanspruchnahme des Finanzierungszinssatzes, sondern ich habe ständig laufende zusätzliche Kosten, die wieder mitfinanziert werden müssen.“ (E8, 45)</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Bei gewerblichen Immobilien binden sich Banken nicht so gerne lange an einen Kredit, aus Risikogründen. Sie binden sich eher 5, 7, maximal 10 Jahre. Danach wird der Kredit fällig und neu verhandelt. (E8, 49) ▪ Wenn man von externen Personen Geld für eine Projektentwicklung bekommen will, liegen die Renditeerwartungen zwischen 25-50 % . „Wir sprechen gerade mit Eigenkapitalinvestoren, und da ist die Erwartungshaltung entweder, dass man 30-40 % Rendite auf dieses Eigenkapital bekommt oder man teilt sich den Projektentwicklungsgewinn mit den Projektentwicklern, was am Ende einer 50 % Verzinsung, wenn man es über ein Jahr sehen würde, entsprechen würde.“(E8, 52) ▪ Für Mezzanine-Kapital sind die Verzinsungsansprüche so 10-18 % . (E8, 54) ▪ Bei Projektentwicklung sind die Verzinsungsansprüche höher als bei Kauf. (E8, 56) ▪ Finanzierung Zusammenfassung: „Von daher ist es so, dass alle Auswirkungen oder Betrachtungsweisen am Ende in dieses Finanzierungsmodell eingreifen oder da reinwirken. Es ist der Zusammenhang von Gestaltung, Attraktivität, Kaufkraft, Umsätzen und Mieten. D. h. alle Entscheidungen, die getroffen werden, laufen am Ende darauf hinaus, wie hoch ist der Cash Flow den ich da raushabe? Und der Cash Flow ist ja nicht nur der positive Cash Flow, sondern auch die Kosten, die ich habe. Das läuft alles in dieses Themengebiet hinein, alle Entscheidungen, die getroffen werden, sind unter diesem Gesichtspunkt zu treffen oder werden so geprüft. Wie hoch ist die Kaufkraft in der Region, hat eine Auswirkung auf den Cash Flow. Höhere Mieten sind wieder ein positiver Cash Flow und dann wieder einen Renditevorteil. Es läuft alles auf dieses Schema zurück. Auch die Banken prüfen alles unter diesem Gesichtspunkt, d. h. die sagen alle, wie kann ich sicherstellen, dass der Cash Flow in dem Shopping Center positiv ist, möglichst steigt, aber zu mindestens nicht fällt in den nächsten 10 Jahren, wo ich meine Finanzierung habe. Denn wenn der Cash Flow sinkt, ist die Wahrscheinlichkeit, dass meine Ausfälle im Rahmen der Finanzierung sind, größer, also habe ich wieder ein größeres Risikothema.“ ▪ Fremdkapital ist immer notwendig „Aber es gibt kaum Projekte, bei dem Sie vernünftigerweise sagen, ich gehe da nur mit Eigenkapital ran. Die gibt es in der Regel nicht. Deshalb muss jedes Projekt eigentlich eine Bankfinanzierung haben. Ob die jetzt bei 40, 50, 60, 70, 80 % liegt, ist eine Frage, aber dass da Geld von einer Bank drin ist, ist klar. 40-80 % ist dabei jetzt nur so eine Aussage gewesen.“ (E8, 63)
E13	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Bei werterhöhenden Maßnahmen, z. B. nach einem 10-Jahres-Zyklus, werden Investitionen durchgeführt. Diese müssen finanziert werden. „Da haben wir das gleiche Problem der Finanzierung aber für sowas kann man im Zweifel entweder zusätzliches Eigenkapital organisieren oder teilweise fremdfinanzieren. Kommt auf die Größenordnung an. Für 1-2 Millionen wird man kein Darlehen aufnehmen, aber wenn wir über 10-15 Mio. sprechen, dann kann man schon ein Darlehen aufnehmen und in aller Regel kann man das rentabel darstellen.“ (E13, 53)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die allgemeine Finanzierungssituation in Deutschland ist relevant für die Finanzierungsbedingungen. Bei zu hohen Zinsen können keine guten Finanzierungen realisiert werden. (E1, 30) ▪ Je nach Unternehmen und Bonität kann Geld für unterschiedlich hohe Kosten beschafft werden. Derzeit kann Geld in den befragten Unternehmen für 2 % beschafft werden.(E6, 21) ▪ Steuerliche Optimierung ist ebenfalls wichtig. (E6, 42) ▪ Finanzierung beinhaltet Eigen- und Fremdkapital sowie Mezzanine-Kapital. (E8, 12)

	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Für die Fremdkapitalbeschaffung sind zahlreiche Unterlagen für die Banken notwendig. (E8, 17) Dazu zählen Planungen, beteiligte Parteien, Zeit- und Kostenplanung, immobilienbezogene Daten etc. (E8, 33) ▪ Der geforderte Eigenkapitalanteil ist von zahlreichen Einflussfaktoren wie der Bonität des Investors und den Immobilien- und Standorteigenschaften abhängig. (E8, 21) ▪ Meist sind die Gesellschaftsformen aus steuerlichen Gründen als GmbH&Co.KG gestaltet. (E8, 24) ▪ Es wird zwischen der Projektfinanzierung, der sogenannten Non-Recourse-Finanzierung und der Unternehmensfinanzierung unterschieden. (E8, 30) ▪ Eine Non-Recourse-Finanzierung stellt für den Investor eine bessere Risiko-Verteilung dar, für die Bank eine schlechtere. (E8, 30) ▪ Die Fremdkapitalzinsen für Handelsimmobilien liegen bei 2-5 %. (E8, 43) ▪ Bei niedrigen Zinsen wird versucht, den Fremdkapitalzinssatz langfristig zu fixieren d. h. 5, 7 oder 10 Jahre, wenn das Shopping Center im Bestand gehalten werden soll. Bei Projektentwicklungen mit Verkaufsziel muss der Kredit flexibler gestaltet werden. (E8, 45) ▪ Bei gewerblichen Immobilien liegen die Kreditlaufzeiten aus Risikogründen zwischen 5-10 Jahren, danach wird neu verhandelt. (E8, 49) ▪ Bei externen Eigenkapitalgebern liegt die Renditeerwartung auf Geld für eine Projektentwicklung bei 25-50 %, für Mezzanine-Kapital bei 10-18 %. (E8, 52, 54) ▪ Bei einem Kauf sind Renditeansprüche aufgrund geringerer Risiken niedriger. (E8, 56) ▪ Bei Modernisierungsmaßnahmen können kleinere Maßnahmen bis 1-2 Mio. Euro aus Eigenkapital durchgeführt werden, bei größeren Maßnahmen wird wegen des Leverage-Effekts finanziert. (E13, 53)
<p>Berechnungsmethodik</p>	
<p>E1</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Intern wird die IRR-Berechnung gemacht, der Return on Investment. Bei einer Projektentwicklung gehen wir davon aus, dass wir bis zur Eröffnung planen. (E1, 15) ▪ Wir machen keine langfristigen Analysen für 30 Jahre, sondern sind in der Projektentwicklung dafür zuständig, dass sich das Projekt bis zur Eröffnung und nach der Eröffnung zwei Jahre lang rechnet. Wir berechnen es mit einem Exit nach zwei Jahren. Dann brauchen wir einen entsprechenden ROE. (E1, 16) ▪ Die vorgestellte Methodik ist grundsätzlich sinnvoll. Als Langzeitinvestor würde man schauen, welche Szenarien es gibt. (E1, 45-46)
<p>E2</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Das Einzugsgebiet wird bei einem Kurzcheck durch GfK ermittelt, diese Daten werden eingekauft. Auf die Datenbanken kann zurückgegriffen werden. (E2, 67)
<p>E4</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Es gibt eine Ist-Situation und eine Soll-Situation bei einem Refurbishment. Die Soll-Situation ist mit Investitionen und dem Miet-Uplift verbunden. <i>„Hier haben wir dann alles wieder konsolidiert, eine aktuelle und eine zukünftige Miete, einen NRI Uplift also eine Mehrmiete und demgegenüber stehen die Investitionskosten. Hier habe ich einen tollen RoI von 519 durch 5,8 Mio. macht 9 %. Da würden wir einen Haken dranmachen. Wenn wir das dann so durchdeklinieren, das machen wir dann für das ganze Center. Und da gibt es auch Projekte, die haben einen wesentlich kleineren RoI, das ist oft so im Bereich Kino, Entertainment, Essen, da sind oftmals die Investitionskosten höher als der zu erwartende Mehrwert. Ziel ist es, dass wir letztendlich über alle Projekte ein Mindest-RoI von 8 % haben.“</i> (E4, 31) ▪ Berechnungsmethodik: <i>„Das ist ein Beispiel für ein solches Renovierungsprojekt. Das ganze wird dann zusammengefasst in finanzielle Kennzahlen. Wir haben den sogenannten NRI-Uplift, wir haben die Investition, damit einen RoI und hier ist das entsprechend in einem finanziellen Modell zusammengefasst, nämlich den RoI und dem IRR. Wir bauen das in den DCF ein, denn hier haben wir die Zeitkomponente noch nicht genug berücksichtigt. Den RoI rechnen wir auf 5 Jahre nach Projektabschluss. Wenn wir uns vor-</i>

	<p><i>stellen, heute sind wir in 2014, ich mache jetzt aktuell ein Projekt, das soll abgeschlossen sein in 2015 und die Mehrmieterträge nehme ich mit auf bis 2020. Die würde ich in dem Projekt-RoI mit einberechnen. Das ist eine interne Regel. Das heißt, wenn im Jahr 2021 ein Vertrag beendet werden würde, dann weiß ich heute schon, was der Mehrertrag sein sollte. Aber dem würde ich heute noch nicht in dem Projekt berücksichtigen. Dann habe ich eben die Investmentkosten, die dem gegenüberstehen, in ihrer zeitlichen Verteilung und dementsprechend hier die beiden 5-jahres- und 10-jahres IRRs.“ (E4, 32)</i></p>
E5	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Beim Management ist die Strategie der Investoren ausschlaggebend. (E5, 8) ▪ „Das hat große Auswirkungen. Wenn ich einen kurzfristig denkenden Investor habe, dann ist das jemand, dem an einer kurzfristigen Renditesteigerung seiner Immobilie gelegen ist, die vielleicht gar nicht den besten Mietermix ausreizt.“ (E5, 12) ▪ Investoren unterscheiden je nach Anlagestrategie. Ein langfristig denkender Investor würde auch mal einen Mieter nehmen, der weniger Miete zahlt, dafür aber den Branchenmix verbessert, ein kurzfristiger Investor würde stärker auf die Optimierung der Rendite schauen. (E5, 13-14) ▪ Berechnungsmethodik: „Dann müssen wir planen, welche Leerstände und welche Mietausfälle zu erwarten sind. Hierbei greifen wir auf Erfahrungswerte zurück. Des Weiteren werden detailliert Steuern, Versicherungsbeiträge, die Servicecharge, umlagefähige und nicht umlagefähige Investitionskosten und weitere Kostenarten geplant. Zieht man diese von den Brutto-Mieteinnahmen ab, so erhalten Sie die Netto-Mieteinnahmen, den aus Sicht unserer Investoren gewiss wichtigsten Ertragsfaktor. Auf der Kostenseite planen wir die Investitionen detailliert für jedes Jahr und lassen uns die Investitionen auch einmal im Jahr vom Investor freigeben, d. h. Instandhaltungsmaßnahmen, Instandsetzungsmaßnahmen, aber auch Investitionen in die Attraktivität der Immobilie.“ (E5, 38)
E6	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Zunächst schauen wir die Mieterliste an und prüfen, welche Mieten sie zahlen, welche Umsätze sie machen und machen könnten und entscheiden, ob sie bereits mehr zahlen, als was wir glauben, dass sie sollten, oder nicht. Wenn sie weniger zahlen, dann berechnen wir das Potenzial. Wenn wir merken, ein Shopping Center ist underrented, dann gibt es ein großes Potenzial. (E6, 34-35) ▪ Wenn wir befürchten, dass das Shopping Center wegen einer Wirtschaftskrise schlechter wird und dann in drei Jahren die Mieter ausziehen, dann würden wir es nicht kaufen. <i>“That means as well, that if you believe that in three years from now the economic environment will be worse, three years from now let’s say half of your tenants they want to leave the center; that is not the right moment to buy a shopping center. If you believe that three years from now will be worse. You look at self-performance; you look at benchmarks, a lot of comparison.”</i> (E6, 36) ▪ Wertermittlung des Shopping Centers: <i>“You do line by line an analysis on all the lines of the asset profit and loss account. Which means you look at the LGA, rent of all the tenants, the other income, the mall income, the advertising, you look at the non-recoverable costs, you look at the marketing budget, you look at property and asset management costs, the leasing fee, you look at the capex and you just look at everything in order to check where can you rationalize, where you can change, where are needs for change and so on and so forth. This is what you look at, and then you have a value of the shopping center right now.”</i>(E6, 38) ▪ Bei einem geplanten Kauf wird das Shopping Center mit ähnlichen Shopping Centern aus dem eigenen Portfolio verglichen. (E6, 39)
E9	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wirtschaftlichkeitsberechnung aus Center Manager Perspektive: <i>„Aber für mich als Center Manager sind die wichtigsten Faktoren immer: so ein Shopping Center, um mal ein Beispiel zu sagen, kostet 100 Mio. Euro und wenn ich dann eine entsprechende Rendite haben will, muss ich gucken, dass ich entsprechende Mieteinnahmen erziele. Und die Steuerung der Ren-</i>

	<p><i>dite und der Wirtschaftlichkeit ist eben der Faktor Miteinnahmen. Die Mieteinnahmen stabilisieren sich über eine entsprechende Kundenfrequenz. Je höher die Kundenfrequenz, je höher die Umsätze, je höher können sie letztendlich ihre Mieten nach oben schrauben und somit an der Wirtschaftlichkeit arbeiten. Haben sie ein Objekt, wo sie Schwierigkeiten haben mit hohen Leerständen, wirkt sich das natürlich äußerst negativ auf ihre Immobilie aus und sie sind möglicherweise gezwungen, Abwertungen von Wert der Immobilie vorzunehmen. Also das Wichtigste ist die Frequenz und dann letztendlich der Umsatz und damit ableitend dann die Mieten, die sie erzielen können und dann das im Verhältnis zum eingesetzten Kapital.“ (E9, 28)</i></p>
<p>E13</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wir machen eine 5-Jahres-Planung. Wichtig sind dabei die Mietverträge, dass man weiß, welche auslaufen. Die Mietverträge sehen immer indexbedingte Mietanpassungen vor. Da wird der Verbraucherpreisindex zugrunde gelegt. Über Umsatzannahmen wird die Umsatzmietbelastung extrapoliert. Das ist die Einnahmenseite. (E13, 47) ▪ „Kostenseitig werden die Verwaltungshonorare eingesetzt und Erfahrungswerte zu umlagefähige Instandhaltung, Gesellschaftskosten und diesen ganzen Kram angeht, so dass man in Summe nicht umlegbare Kosten im Verhältnis zum Ertrag eine sinnvolle prozentuale Größenordnung hat. Wenn man da mehr als 10 % hat, muss man gucken was da los ist. Umlegbare Betriebskosten berücksichtigen wir nicht, weil das ein durchlaufender Posten ist.“ (E13, 48) ▪ Kleininstandhaltung wird geplant, wenn sie nicht umlagefähig ist. Es kommt auch auf das Alter des Shopping Centers an, größere Maßnahmen werden über 5 Jahre geplant. „Das reicht auch in der Regel, weil bei diesen Dingen muss man eben gucken, wie finanziert man sie. Woher kriegt man das Geld dafür? Nimmt man es aus dem laufenden Cash Flow des Jahres oder bildet man Liquiditätsreserven in früheren Jahren? Wenn wir eine Sanierung eines Parkhauses haben, die eine halbe Million kostet, dann packt man das nicht in ein Jahr sondern man streckt das über 3 Jahre oder über 5 Jahre, wenn man das 5 Jahre vorher weiß, dann streckt man die Belastung des Cash Out eben über 5 Jahre, indem man in den ersten zwei Jahren Liquidität einbehält und damit eben Jahr 3, 4 und 5 etwas entlastet.“ (E13, 50) ▪ Berechnung von Refurbishment-Leistungen: „Wenn man letztendlich nur die Maßnahme betrachten möchte, dann guckt man, was sind die Mehrmieten, ich unterstelle, dass die Bestandsmieten zwar indexiert, aber dem Niveau, wo sie heute sind, weiterlaufen. Durch das Investment, was ich dann tätige, also beispielsweise ein Neuzuschnitt der Flächen, was mir erlaubt, andere, bessere Mieter ins Center zu bringen, dann erlange ich höhere Mieten und diese zusätzlichen Mieten werden ins Verhältnis gesetzt zu den Investitionskosten und das wird dann über eine Laufzeit, wenn es eine große Maßnahme ist, über 10 Jahre, jedes Jahr angeguckt. Je nachdem wie man es finanziert der Eigenkapitaleinsatz im Verhältnis zum zusätzlichen Cash Out, den man dann generiert. Das wird jedes Jahr angeguckt und es wird von mir auch ein 10-jahres-Durchschnitt gebildet, aber tatsächlich gucken wir manchmal auch nur auf das erste Jahr, ob das entsprechend rentabel ist. In Summe muss man dann natürlich gucken, hebt oder senkt das die Gesamttrentabilität des Centers.“ (E13, 54) ▪ Berechnung von Refurbishment-Leistungen: „Wenn ich ein Center habe, was dann 10 Jahre alt ist und ich hab dann bis jetzt eine Million Cash Out gehabt bei 10 Mio. Eigenkapitaleinsatz und dann habe ich eine – wir nennen dieses Cash Out Barüberschuss, das ist ein ungebräuchlicher Begriff glaube ich – deswegen benutze ich im Moment immer Cash Out, eine Million Cash Out im Vergleich zu 10 Mio. EK, ist eben 10 % Rendite. Wenn ich mir die Grenzbetrachtung anschau und sage, die Hälfte vom Center fasse ich an und die Hälfte des Barüberschuss ist 500.000 und diesen Anteil erhöhe ich auf 600.000, d. h. ich habe 100.000 mehr bei 1.1 Mio. wenn ich dann wieder eine Mio. Eigenkapital einsetze, dann habe ich 11 Mio. EK und dann bin ich immer noch bei 10 %. Wenn ich etwas weniger EK einsetze, kann ich die Gesamtrendite des Centers erhöhen. D. h. aber auch die individuelle Rendi-

ANHÄNGE

	<p><i>te der Maßnahme ist dann höher als 10 %. Man vergleicht dann sozusagen die Rendite der Maßnahme schaut man sich im Vergleich an zur ursprünglichen Rendite dieses Jahres. Das ist eine Form, die bei uns bei solcher Größenordnung häufig gemacht wird.“ (E13, 55)</i></p>
E14	<ul style="list-style-type: none"> ▪ „Wenn wir jetzt selber ein Investment machen, dann würden wir mit einem DCF-Modell über fünf Jahre rechnen.“ (E14, 106) ▪ Statische Berechnungen werden als jährliche Bewertungen für Immobilienfonds gesetzlich gefordert. Oft werden jetzt parallel eine dynamische und eine statische Berechnung durchgeführt. (E14, 109) ▪ „Wobei das Statische beinhaltet ja auch die Restnutzungsdauer und über die Restnutzungsdauer bestimmt sich ja mit Liegenschaftszins der Vervielfältiger. Im DCF sind das ja auch die gleichen Schrauben. Im statischen schraube ich da ja auch dran und es ist ja eigentlich so halbdynamisch.“ (E14, 110)
E15	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Es wird die Kostenseite und die Einnahmenseite geplant. (E15, 33) ▪ Es wird dynamisch gerechnet. Wenn der Quickcheck positiv war, wird ein Financial Modell mit den Daten befüllt und geschaut, wie die Miete im ersten Jahr sein kann. (E15, 35) ▪ Sensitivitätsanalysen werden durchgeführt für Baukosten, Mieten etc. (E15, 37)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Am häufigsten wurde die Berechnung des internen Zinsfuß, des Internal Rate of Return (IRR) genannt. (E1, 15) ▪ Bei der Projektentwicklung wird nicht lange in die Zukunft geplant, sondern mit einem Exit nach 2 Jahren Betrieb. (E1, 16) ▪ Bei Modernisierungsmaßnahmen wird zwischen Ist- und Soll-Zustand unterschieden. Die Soll-Situation sollte idealerweise eine Mietsteigerung beinhalten, um die Kosten für die Modernisierung zu amortisieren. Diese wird als Miet-Uplift oder NRI-Uplift bezeichnet. (E4, 31, E13, 54) Refurbishments werden auf 5 Jahre nach Projektabschluss gerechnet. (E4, 32) ▪ Wenn ein Shopping Center zu geringe Mieteinnahmen erwirtschaftet, ist es underrented. Dann werden das Steigerungspotenzial und erforderliche Maßnahmen berechnet. (E6, 34-35) ▪ Die Entwicklung der Mietverträge wird kontrolliert, um bei auslaufenden Verträgen rechtzeitig zu reagieren und ggf. Mietsteigerungen realisieren zu können. (E13, 47) ▪ Ein Return on Investment von 9 % bei einer Modernisierungsmaßnahme ist ein guter Wert. (E4, 31) ▪ Für Leerstände und Mietausfälle wird auf Erfahrungswerte zurückgegriffen. (E5, 38) ▪ Beim Kauf von Shopping Centern wird wenn möglich auf Vergleichswerte aus dem Portfolio zurückgegriffen. (6, 39) ▪ Bei geplanten Instandhaltungsmaßnahmen werden Liquiditätsrücklagen gebildet. ▪ Es wird teilweise mit DCF-Modellen über 5 Jahre gerechnet. (E14, 106; E15, 35) ▪ Statische Berechnungen werden als jährliche Bewertungen für Immobilienfonds eingesetzt, die teilweise gesetzlich vorgeschrieben sind. Teilweise werden die Berechnungen parallel durchgeführt. (E14, 109) ▪ Die Höhe der Mieteinnahmen ist der wichtigste Faktor. (E5, 38)
Planungszeitraum	
E4	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wir machen einen fünf-Jahres-Plan für alle Assets. (E4, 6)

E5	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Prognosezeiträume und Anlagestrategien der Investoren sind unterschiedlich. Sie sind in den letzten Jahren deutlich länger geworden. Wir erstellen eine Rahmenplanung für 5 Jahre und eine Detailplanung für das nächste Jahr. (E5, 35) ▪ Etliche Investoren gehen zu einer 10-Jahres-Rahmenplanung über. Bewertung: „Über die Sinnhaftigkeit dessen kann man sich trefflich streiten, weil Sie einfach ein komplexes Handelskonzept wie ein Einkaufscenter unserer Ansicht nach nicht realistisch über 10 Jahre im Voraus planen können. Welche Ersatzinvestitionen sind notwendig, welche Nachvermietungen sind notwendig, welche Investitionen sind in das Center selbst notwendig, wie entwickeln sich Markt, Umfeld und das Kaufverhalten unserer Kunden? Solche Fragen sind über einen Zeitraum von 10 Jahren hinweg kaum zu beantworten. Stellen Sie sich vor, Sie wären in das Jahr 2004 zurückversetzt.“ (E5, 36) ▪ Alles, was über 5 Jahre hinausgeht, ist einfach nur eine Fortschreibung dessen, was man für die ersten fünf Jahre geplant hat. (E5, 45) ▪ Die Sortimentsverteilung ändert sich sehr stark. Die Sortimente sind heute ganz anders verteilt als vor 10 Jahren. Die Faktoren im Handel ändern sich sehr schnell über die Jahre. (E5, 46-47, 50)
E6	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Zeitperioden betragen 5-10 Jahre. Nach 10 Jahren wird es schwierig, da die Mietverträge nur 5-10 Jahre laufen, die meisten aber 10 mit einer fünfjährigen Verlängerungsoption. <i>“I mean, today you can have a not so bad view what will happen in two years but you cannot right now say what will be the rent ten years from now, it is not possible. We look at it between 5 and 6 years and again from time to time we look at 10 years as well.”</i> (E6, 43)
E10	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Der fünf-Jahres-Plan wird jedes Jahr aktualisiert. (E10, 28)
E13	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wir planen das aktuelle Jahr plus fünf Jahre im laufenden Betrieb. (E13, 43). ▪ Bei Neubauten werden hin und wieder 15 oder 20 Jahre geplant, um den Mietuplift nach 10 Jahren darstellen zu können. ▪ Wir planen keine Exits. Wir planen es statisch. (E13, 46)
E14	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wir planen 5-10 Jahre. Fünf Jahre sind ok, danach wird es Glaskugel. (E14, 87-88) ▪ Über fünf Jahre trauen wir uns zu, das Shopping Center relativ genau zu planen. Danach wird es schwierig, wir wissen ja nicht, wie eine Fläche nach 8 Jahren neu besetzt werden kann. (E14, 91) ▪ 10 Jahre sind lang, fünf Jahre sind gut. Danach kann man Annahmen treffen. (E14, 93)
E15	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Es wird über 10 Jahre geplant. Bei eigenen Shopping Centern betrachtet man auch die langfristigen Auswirkungen bis zu 50 Jahre, jedoch ohne Detailplanung. (E15, 12) ▪ <i>„Ja, weil wir jetzt sagen, wir bauen jetzt ein Shopping Center und wir machen uns sehr genaue Gedanken darüber, ob dieser Standort funktioniert. Funktioniert der Standort in der Stadt, funktioniert der Standort im gesamten Wettbewerbsumfeld und wollen wir dieses Center auch langfristig im Bestand halten? [Wir] [...] sind ja kein Trader Developer, also ein Developer der entwickelt und dann verkauft, sondern wir bleiben auch immer langfristig an den Standorten beteiligt. Wir verkaufen zwar Anteile, aber in der Regel bleiben wir langfristig an den Centern beteiligt und sind daher sehr nachhaltig orientiert.“</i> (E15, 14) ▪ <i>„Wir schauen uns erstmal 10 Jahre an. Viel länger können wir gar nicht gucken. Aber wenn man so ein Shopping Center baut, der Lebenszyklus von so einem Shopping Center der ist sicher so 10-20 Jahre, bis man dann wieder umbauen muss, die Mieter wechseln auch in der Regel nach 5-10 Jahren und dann muss man was verändern. Aber wenn Sie das bauliche Element sehen, das Gebäude, dann ist das eher 100 Jahre als 10 Jahre. Wenn Sie sowas dahin bauen, dann machen Sie sich von vornherein Gedanken, funktioniert das an dem Standort?“</i>(E15, 16)

	<ul style="list-style-type: none"> Die Wirtschaftlichkeit wird über 10 Jahre prognostiziert. „Im Grunde genommen prognostizieren wir die Wirtschaftlichkeit über einen Zeitraum von 10 Jahren. Das hängt auch mit den 10-Jahres-Mietverträgen zusammen.“ (E15, 33)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> Planungszeiträume schwanken je nach befragten Personen und Unternehmen. Alle Befragten, die sich zu Planungszeiträumen geäußert haben, beschrieben die Durchführung von 5-10-Jahres-Plänen (E4, 6; E5, 35; E6, 43; E12, 43; E14; 87-88; E15, 12) Es wird durch Investoren häufiger eine längere Planung über 10 Jahre verlangt. (5, 36) Alles, was über 5 Jahre hinausgeht, ist eine Fortschreibung der ersten 5 Jahre. (E5, 45) Bei neuen Shopping Centern wird teilweise eine Planung über 15-20 Jahre erstellt, um Mietsteigerungen (Mietuplift) darstellen zu können. (E13, 46) Der längste benannte Planungszeitraum war 50 Jahre, der aber nur ausnahmsweise und ohne detaillierte Informationen durchgeführt wird. (E15, 12) Hauptgrund für die Fünf -Jahres-Planung ist die Schwierigkeit, zu prognostizieren, wie Flächen nach 5 oder 10 Jahren neu besetzt werden können. (E14, 91) Nach 10-20 Jahren ist ein umfassendes Refurbishment notwendig, das eine neue Planung erfordert. (E15, 16) Der Standort muss langfristig funktionieren, das Gebäude kann jedoch häufiger umgebaut und verändert werden. (E15, 16)
D Kennzahlen zur Wirtschaftlichkeitsberechnung	
E1	<ul style="list-style-type: none"> Wichtige Kennzahlen sind IRR und ROE, außerdem noch die Miethöhe, Baukosten, Zuschnitt der Flächen, Flächengrößen. Das ist von Standort zu Standort ganz unterschiedlich. (E1, 33-34)
E4	<ul style="list-style-type: none"> P&L, Minimum Guaranteed Rent, Mindestmiete, NRI, Eigentümerkosten, NRI Uplift, ROI, IRR (E4, 30-31)
E7	<ul style="list-style-type: none"> Umsätze quartalsweise, teilweise monatlich (E7, 88)
E9	<ul style="list-style-type: none"> Frequenzen, Umsätze (E9, 25, 34)
E12	<ul style="list-style-type: none"> Frequenzen, Umsatzzahlen „Sie haben jetzt gerade gesagt, womit Sie arbeiten an Kennzahlen sind im Wesentlichen die Frequenzen und die Umsatzzahlen. [...] Fällt Ihnen noch sonst irgendwas ein, oder haben Sie noch eine wichtige Kennzahl vergessen, anhand derer Sie sozusagen Ihre Arbeit messen? Oder sind das die beiden zentralen Dinge, auf die geschaut wird? - In erster Linie ja. Daran werden wir dann halt gemessen.“ (E12, 44-47)
E14	<ul style="list-style-type: none"> institutionelle Investoren bekommen mehr Reports als nicht-institutionelle Investoren. Sie bekommen einen Vermietungsreport, monatlich, mit den Informationen zu Optionen, Wertsicherung, Verlängerung, Betriebskosten, Nebenkosten, Werbegemeinschaft etc. (E14, 98) Dann gibt es noch einen Report über Marketing-Aktivitäten, Veranstaltungskalender und Kundenbefragungen (E14, 100-101)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> Als wichtigste Kennzahlen wurden der Internal Rate of Return (IRR) und der Return on Investment (RoI) bzw. der Return on Equity (RoE) benannt. (E1, 33-34; E4, 30-31; E15, 36) Für das operative Center Management sind die Frequenzen und die Umsätze die zentralen Steuerungsgrößen im Betrieb (E9, 25, 34; E12, 44-47) Institutionelle Investoren haben größere Anforderungen an Reports und Dokumentation als nicht-institutionelle Investoren. Zentraler Report ist der Vermietungsreport, daneben gibt es noch Umfragen zu Marketing, Veranstaltungen und Kundenbefragungen. (E14, 100-101)
E15	<ul style="list-style-type: none"> Kennzahlen: Deckungsbeitrag, IRR (E15, 36)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> Der Deckungsbeitrag wurde als Kennzahl genannt. (E15, 36)
Baukosten	

E1	<ul style="list-style-type: none"> Die Baukosten sind wichtig in der Projektentwicklung. (E1, 33)
E15	<ul style="list-style-type: none"> „Die Kostenseite ist relativ einfach, das ist das Grundstück, das sind die Baukosten, das sind die Finanzierungskosten und sonstige Kosten.“ (E15, 34)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> Die Baukosten mit Baukosten, Finanzierungskosten und sonstigen stellen einen wichtigen Kostenblock dar. (E1, 33; E15, 34)
Umsätze	
E7	<ul style="list-style-type: none"> Umsätze sind Zentral, Umsätze und die Mietbelastung. „Und was sind denn Ihre Hauptsteuerungskennzahlen? - Im laufenden Betrieb ganz klar Mietbelastung und Umsätze der Mieter. Das sind eigentlich so die elementarsten Kriterien.“ (E7, 68-70, 76, 86)
E10	<ul style="list-style-type: none"> Umsatzmeldungen sind zentrale Steuerungs- und Bewertungskennzahlen. (E10, 44)
E11	<ul style="list-style-type: none"> „Wir analysieren, wo sich Umsätze verschieben, ob es für bestimmte Entwicklungen Verlierer und Gewinner gibt. Wir unterstützen die Mieter auch, und schauen, wo es Handlungsbedarf gibt.“ (E11, 56-57)
E12	<ul style="list-style-type: none"> Es ist schwierig, wie in der Zukunft in verschwimmenden Distributionskanälen die Umsätze gerechnet werden kann. (E12, 31) „Bei der Vermietung, Erstvermietung oder Nachvermietung von Shops gibt es bestimmte Mieten, die auf Flächen liegen, die dann eingehalten werden müssen, die in der 5-Jahres-Planung, in den 5-years-business-Plänen drin sind. Und bei uns ist es dann so, die machen ihre 5-years-business-Pläne und wir haben unsere Marketing-Action-Pläne, die dann jährlich abgerufen werden, die dann aber auch in diese 5-years-business-Pläne reinfließen.“ (E12, 37)
E13	<ul style="list-style-type: none"> Der schnellere Indikator ist der Umsatz. „Der viel schnellere Indikator ist tatsächlich der Umsatz. Auf Ebene des einzelnen Mieters. Da wird jeder Mieter durchgegangen und geguckt, was ist der Grund, liegt es am Markt, liegt es am Mieter selber, dass der mehr oder weniger Umsatz hat, woher kommt die Veränderung? Kommt es daher, weil Schuhe im letzten Quartal insgesamt nicht gelaufen sind, oder liegt es daran, weil die Verkäuferin im Laden Murks ist, das ist der viel schnellere Indikator.“ (E13, 75)
E14	<ul style="list-style-type: none"> Umsatz ist wichtig „Aber wenn Sie Umsätze und Frequenzen mit einer Ausbildung vor sich haben, diese Zahlen, dann können Sie ihre Rückschlüsse ziehen. Dann können wir sehen, ob der Patient gesund ist, ob man ihn noch retten kann oder ob man ihm vielleicht sogar noch ein bisschen mehr Miete rausziehen kann. Das ist das Thema OCR Analyse.“ (E14, 75)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> Im laufenden Betrieb sind die Umsatz-Mietbelastung und die Umsätze der Mieter die Hauptsteuerungskennzahlen. (E7, 68-70, 76, 86; E10, 44; E1, 56-57) Wenn die Umsatzzahlen nicht den Erwartungen entsprechen, werden die Mieter unterstützt. (E1, 56-57) Die Berechnung von Umsatzkennzahlen bei dem Verschwimmen verschiedener Distributionskennzahlen ist eine Aufgabe, die in neue geregelt werden muss. (E12, 31) Aus den Umsätzen der Mieter können aufgrund zahlreicher Vergleichsdaten Rückschlüsse auf die Wirtschaftliche Situation des Mieters abgeleitet werden. (E10, 42; E14, 75)
OCR-Rate	
E7	<ul style="list-style-type: none"> „Wenn wir nach Kennzahlen für Wirtschaftlichkeit gehen, dann schauen wir uns schon in erster Linie eigentlich an, wie sind die Umsätze, wenn es jetzt Bestandscenter sind. Und wie hoch ist eigentlich die Mietbelastung derjenigen.“ (E7, 68) Die Mietbelastung ist zentral. (E7, 50) Die Hauptsteuerungskennzahlen im Betrieb sind ganz klar die Mietbelastung und die Umsätze der Mieter. (E7, 86)

E10	<ul style="list-style-type: none"> „Wir haben unterschiedliche Branchen im Center und um die Wirtschaftlichkeit einer Branche zu bewerten, gibt es sogenannte OCR-Werte (occupancy cost ratio). Danach wird bewertet, funktioniert der Mieter nach OCR-Werten, oder funktioniert er nicht? Da werden relativ viele Zahlen zugrunde gelegt wie Umsatzzahlen im Verhältnis zur Fläche. Wie viel Flächenproduktivität macht der Mieter? Wenn man die Grundfläche oder die Verkaufsfläche des Mieters ansetzt und dem entsprechend die Miete ins Verhältnis setzt, dann komme ich auf eine Quadratmeter-Produktivität. Die wiederum wird mit der Branchen Kennzahl ins Verhältnis gesetzt und dann kann man sagen, ja, der Mieter funktioniert super oder er ist kritisch.“ (E10, 42)
E13	<ul style="list-style-type: none"> OCR-Rate und Umsätze sind sehr wichtig. Diese werden auch über das Portfolio hinweg analysiert. „Wir wissen in der Regel vor den Mietern, wenn die Insolvenz ansteht, jedenfalls bei kleinen.“ (E13, 72)
E14	<ul style="list-style-type: none"> „Aber wenn Sie Umsätze und Frequenzen mit einer Ausbildung vor sich haben, diese Zahlen, dann können Sie ihre Rückschlüsse ziehen. Dann können wir sehen, ob der Patient gesund ist, ob man ihn noch retten kann oder ob man ihm vielleicht sogar noch ein bisschen mehr Miete rausziehen kann. Das ist das Thema OCR Analyse.“ (E14, 75)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> Die Umsätze im Vergleich zu den Mieten ist die sogenannte OC-Rate (Occupancy-Cost-Ratio) und beschreibt das Verhältnis Höhe der Miete zum Umsatz des Mieters. Diese Kennziffer ist zentral für die Einschätzung des Branchen- und Mietermix. (E7, 50, 68; E10, 42; E13, 72; E14, 75)
Frequenzen	
E10	<ul style="list-style-type: none"> Frequenzen müssen aufrechterhalten werden. Die Mieter müssen von den Frequenzen partizipieren, sonst gehen sie Bankrott. (E10, 34) Für die Center Manager sind die Frequenzen sehr wichtig. Die Frequenzen ändern sich auch aufgrund des Wetters, Ferien, Anfang oder Ende des Monats etc. (E10, 43)
E11	<ul style="list-style-type: none"> Die Frequenzzählung ist sehr wichtig für das Center Management. „Es ist natürlich die Frequenzzählung, weil die schon relativ kurzfristig, also über einen kurzen Zeitraum eine Aussage trifft, ob bestimmte Dinge passen. Das andere ist natürlich, dass wir über Befragungen schauen müssen, wie sich diese Frequenz zusammensetzt, weil das die Zählanlagen noch nicht können – demnächst schon, aber heute noch nicht. Dass sie nicht wissen, wie hoch ist der Anteil an männlichen und weiblichen Besuchern, wie setzen die sich zusammen vom Altersdurchschnitt, welche Berufsgruppen haben wir im Center, wie sind die Einkommensdinge.“ (E11, 13, 55)
E12	<ul style="list-style-type: none"> „Und die Frequenzen, die sind Zielvorgaben bei uns. Dass wir da stetige Zuwächse haben, die dann prozentual verankert werden immer auf einen Jahreszyklus.“ (E12, 37)
E13	<ul style="list-style-type: none"> Die Frequenzen sind wichtig um langfristige Entwicklungen festzustellen. Sie können aber kurzfristig mal anders sein, z. B. aufgrund des Wetters. (E13, 74)
E14	<ul style="list-style-type: none"> Aus den Frequenzen werden Rückschlüsse gezogen. „...wenn ich die Umsatzzahlen habe, die Frequenzen und die Parkhauseinfahrten, kann ich mir ein ganz klares Bild davon machen, wie das Center performt hat und wenn ich aus der Vergangenheit schaue, kann ich Entwicklungstendenzen ablesen und kann Prognosen stellen.“ (E14, 75)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> Die Frequenzen sind neben den Umsätzen die zweite wichtige Kennzahl im operativen Betrieb. Sie müssen – teilweise vertraglich gesichert – aufrechterhalten werden. (E19, 34; E11, 55; E12, 37; E13, 74; E14, 75) Heute wird nur die Anzahl der Besucher in einem Shopping Center gezählt. In der Zukunft sind intelligente Zählanlagen zu erwarten, die auch z. B. das Geschlecht und das Alter der Besucher ermitteln können. (E11, 13, 55)

NRI / NRI-Uplift	
E4	<ul style="list-style-type: none"> ▪ „Das ganze wird dann zusammengefasst in finanzielle Kennzahlen. Wir haben den sogenannten NRI-Uplift, wir haben die Investition, damit einen RoI und hier ist das entsprechend in einem finanziellen Modell zusammengefasst, nämlich den RoI und dem IRR. Wir bauen das in den DCF ein, denn hier haben wir die Zeitkomponente noch nicht genug berücksichtigt.“ (E4, 32)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ NRI – Net Rental Income und das mögliche Steigerungspotenzial des Net Rental Income durch Mietsteigerungen – der sogenannte NRI-Uplift – wird in dynamischen Verfahren ermittelt. (E4, 32)
Bewirtschaftungskosten	
E4	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Im besten Fall sind die nicht umlegbaren Betriebskosten gleich 0. (E4, 12) ▪ Die übliche Größe an nicht-umlegbaren Betriebskosten sind etwa 3 %. (E4, 13) ▪ Wenn die Nebenkosten für die Mieter reduziert werden können, kann die Kaltmiete heraufgesetzt werden, was zu einer verbesserten Wirtschaftlichkeit des Shopping Centers führt. (E4, 14)
E5	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wenn wir kleine Maßnahmen durchführen, geht das ohne eine intensive Rückkopplung mit dem Eigentümer. Wenn wir darüber hinausgehen, stellen wir die Wirtschaftlichkeit dar. Außerdem werden die Nebenkosten geplant, meistens auf Basis der Vorjahre. (E5, 40)
E7	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Mietausfall muss kalkuliert werden, ebenso wie Instandhaltungsmaßnahmen. (E7, 67) ▪ In Deutschland haben wir zwischen 5-10 % der Betriebskosten, die beim Eigentümer verbleiben. Im Ausland ist es teilweise mehr. Aus Mieterperspektive schaut man aber auf die Bruttomietbelastungen, also insgesamt. (E7, 71) ▪ Wir versuchen, ein moderates Verhältnis zu finden. Wenn der Mieter eine zu hohe Gesamtbelastung hat und diese nicht mehr tragen kann, dann hilft es ja auch niemandem. (E7, 73-74)
E9	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Nebenkosten können heute zwischen 8-13,5 Euro pro m² ausmachen. (E9, 30)
E11	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Das Nebenkosten-Budget liegt in der Verantwortung der Center Manager. Außerdem schauen die Center Manager auf zukünftige Investitionen. (E11, 59-60)
E14	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Es gab ein Shopping Center mit 25 % Owner-Costs. Unglaublich hoch. Über 10 % ist zu hoch. Normalerweise ist 5-6% gut. Es fließen 2 % nicht-umlagefähige Betriebskosten ein, dann Leerstandskosten 0,5-1 %, 2 % Marketing-Beitrag des Eigentümers und Mietausfall 0,5-1 %. 5-6 % wäre ein sehr guter Wert. (E14, 79-85)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Das Ziel ist, die Bewirtschaftungskosten so gering wie möglich zu halten, und dabei insbesondere die nicht-umlegbaren Kosten zu minimieren. (E4, 12; E7, 71; E14, 79-85) ▪ Als Mieter schaut man eher auf die Bruttomietbelastung, daher wird versucht, die Nebenkosten möglichst gering zu halten, um hohe Kaltmieten generieren zu können. (E4, 14; E7, 73-74) ▪ Die Bewirtschaftungskosten liegen im Verantwortungsbereich der operativen Center Manager und deren Manager. (E11, 59-60) ▪ Die Nennungen von normalen Bereichen nicht-umlegbarer Nebenkosten in Deutschland liegen zwischen 3-10 % der Mieteinnahmen. (E4, 13; E7, 71; E14, 79-85) Es gibt auch Shopping Center mit Werten von 25 %, was ein sehr schlechter Wert ist. (E14, 79-85) ▪ Die Nebenkosten können heute zwischen 8-13,5 Euro Nebenkosten pro m² und Monat liegen.

Miete Parken	
E9	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Bedeutung des Parkens liegt am Standort. In Stadtteillagen an U- oder S-Bahn-Stationen ist es weniger bedeutend als in nicht-integrierten Lagen. Auf der grünen Wiese ist es kostenlos, da verdient man kein Geld. (E9, 37-40) ▪ „Seit ein paar Jahren machen wir im Parken mehr selbst, weil wir gemerkt haben, dass es gute Synergieeffekte gibt, mit denen wir Frequenzsteigerungen erzielen können. Jedes Auto bringt 1,7-2 Kunden.“ (E9, 42) ▪ Wenn ein Parkhaus heute extern vermietet ist, ist es der wichtigste Mieter im Shopping Center. Er zahlt die höchste Miete. (E9, 49)
E13	<ul style="list-style-type: none"> ▪ „Wir machen Parken aus Risikogründen nicht selbst. Außerdem ist Parken eine Kurzfrist-Vermietung und fällt unter gewerbliche Tätigkeit. Unsere Mieter wollen aber vermieten und verpachten, damit sie keine Gewerbesteuer zahlen müssen.“ (E13, 57) ▪ Parkhauseinnahmen machen 1-2 % des Shopping Centers aus. Wenn man ein kleineres Shopping Center hat, etwas mehr. Im kleinen einstelligen Bereich. (E13, 61) ▪ Es ist so wenig, weil man das Risiko rausnimmt. Der Parkraumbetreiber übernimmt das Risiko. (E13, 63) ▪ „Wenn man ein Szenario hat, wo der Eigentümer selber auch diese Kurzfristvermietung macht, der Grundstückseigentümer, dann kann es Szenarien geben, wo er die Betriebskosten auf die Mieter umlegt, aber die Einnahmen bei sich behält und wenn Sie dann natürlich in eine Kalkulation reingucken und oben bei den Einnahmen sehen, wie hoch sind die Einnahmen, dann steht da eine deutlich größere Zahl. Wenn er es nicht umgelegt kriegt, dann ist irgendwo unten in der G&V ein Kostenansatz, der nicht zugeordnet ist. Das ist eben in dem Modell, das wir fahren, dass wir da einen Betreiber haben, der das für unsere Grundstücksgesellschaften dann macht und das auch sicher macht, dann hat man da oben die Kosten schon drin, daher kann es zu Abweichungen kommen.“ (E13, 63)
E15	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Parken ist sehr wichtig aus Management-Sicht. „Wenn Sie einmal in ein Center hineingefahren sind, wo Sie nicht mehr ins Parkhaus gekommen sind oder keinen Parkplatz bekommen haben, dann fahren Sie da nicht noch einmal hinein.“ (E15, 39) ▪ An Innenstadtstandorten kann es auch sehr attraktiv im Hinblick auf die Einnahmen sein. (E15, 39) ▪ Es ist sehr schwer zu sagen, wie groß der Anteil der Parkeinnahmen an innerstädtischen Standorten ist, da es sehr unterschiedlich ist. (E15, 41)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Bedeutung der Parkraumeinnahmen liegt am Standort. An ÖPNV-Knotenpunkten ist es nicht so wichtig, in nicht-integrierten Shopping Centern kostenlos für den Kunden. In innerstädtischen Lagen ist es am wichtigsten. (E9, 37-40; ▪ Parkraumbewirtschaftung wird teilweise selbst durch das Center Management durchgeführt, teilweise fremdvergeben. (E9, 42; E13, 57). ▪ Beim Outsourcing von Parkmanagement-Leistungen wurden Risikominimierung und steuerliche Gründe genannt (E13, 57, 63), bei eigener Durchführung Synergieeffekte und Steuerungsmöglichkeiten (E9, 42) ▪ Ist das Parken fremdvergeben, ist der Parkraumbetreiber in innerstädtischen Lagen der wichtigste Mieter mit einer hohen Miete. (E9, 49) Andere Experten schätzten die Wichtigkeit mit 1-2 % der Mieteinnahmen an den Mieteinnahmen eher geringer ein. (E13, 61). Weitere waren der Meinung, dass die Werte stark schwanken. (E15, 41)
Miete Retail	
E1	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Miethöhe ist zentral. (E1, 33)
E4	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Leerstand: Bei sehr guten Shopping Centern gibt es keinen Leerstand, bis auf vielleicht 4 Wochen, wenn Instandhaltungsmaßnahmen durchgeführt werden müssen. In einem schlechten Shopping Center hingegen kann es monatelangen Leerstand geben. Ein Shopping Center ist dann schlecht z. B. aufgrund der Konkurrenz. Aber auch innerhalb eines Shopping Centers

	<p>können Leerstandsdauern variieren. (E4, 51)</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Es werden Annahmen getroffen, entweder Case by Case, wie wir es machen, oder pauschal. Es ist sehr unterschiedlich und abhängig von internen und externen Faktoren. (E4, 52) ▪ Ob es Incentives gibt, ist sehr unterschiedlich und vom Mieter abhängig. Exklusive Marken kriegen eher Incentives, insbesondere wenn sie neu auf dem deutschen Markt sind und ihr Umsatzpotenzial noch nicht ausgeschöpft haben. Daher bekommen sie manchmal erste Mietnachlässe von 10 oder 15 % für die ersten 1-3 Jahre. (E4, 54) ▪ Incentives kann es auch geben, wenn z. B. ein Center umgebaut wird und die Laufwege der Kunden sich erst an neue Bereiche anpassen müssen. Dann bekommen die Mieter in diesen Bereichen Mietnachlässe. (E4, 55) ▪ Incentives für den Ladenbau gibt es eher selten. Wenn er schon für den Ladenbau Unterstützung braucht, zweifle ich eher an seiner finanziellen Stabilität. Außerdem sind Unterstützungen in den Ladenbau bei der eigenen Bilanz direkt wirksam, da sie nicht zum Gebäude gehören sondern dem Mieter gegeben werden. Deswegen können sie nicht abgeschrieben werden. Die Schaufensteranlage hingegen ist Teil des Gebäudes und kann deswegen abgeschrieben werden. (E5, 56) ▪ Insgesamt muss die Rechnung stimmen. Auch wenn ich Incentives gebe, muss ich über die gesamte Mietvertragslaufzeit meine Zielmiete erreichen. (E5, 57)
E9	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Miethöhe Lebensmittelmarkt: 14-15 Euro pro m² und Monat, Schmuckladen kann schon mal 100, 120, 150 Euro pro m² sein, weil er auf kleiner Fläche viel Umsatz macht. Es kommt darauf an. (E9, 32)
E15	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Mieteinnahmen sind zentral. (E15, 34) ▪ Die Höhe der Mieteinnahmen ist auch ein Risiko, wenn man sich überlegt, wie entwickelt sich der Mietermarkt etc. (E15, 35) ▪ Die Erfahrung der Vermietungsabteilung über die realisierbaren Miethöhen verschiedener Mieter ist sehr wichtig. Sie kennen diese Werte genau. (E15, 36) ▪ <i>„Und dort spielt im Wesentlichen auch die Erfahrung aus unserer Vermietungsabteilung mit rein, die am Markt unterwegs sind, die die Mieter genau kennen und die wissen, was die Mieter für welche Flächen genau zahlen und in welche Center die reinpassen können. Dort haben wir über [...] [zahlreiche] Center in Deutschland genaue Auswertungen, was die Mieter an welchen Standorten für Mieten bezahlen und das ist im Wesentlichen der Parameter, im Gegensatz zu den Kosten, mit dem Sie abschätzen können, wie wirtschaftlich so ein Center ist.“ (E15, 36)</i>
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Miete ist die wichtigste Zielkennzahl. Sie schwankt je nach Branche des Mieters und Größe der Mietfläche. Ein Lebensmittelmarkt zahlt derzeit etwa 14-15 Euro /m² und Monat, kleinere Flächen wie Schmuckläden können auch zwischen 100-150 Euro / m² und Monat zahlen, wenn sie auf kleiner Fläche einen großen Umsatz machen. (E9, 32) ▪ Die Höhe der Miete ist ein Risiko, wenn sich das Geschäft noch stärker zu einem Mietermarkt entwickelt. (E15, 35) ▪ Die Vermietungsabteilungen kennen Vergleichswerte sehr genau. (E15, 36)
Renditekennzahlen	
E1	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wir berechnen den ROE einer Projektentwicklung bis zwei Jahre nach Eröffnung. Dann nehmen wir eine Exit-Option an. (E1, 16)
E2	<ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>„Da kommen am Ende die Mieten heraus, die maximal generiert werden können und schon hat er seine Gesamtmatrix dann eben zusammen, wie hoch ist die Miete im Objekt und reicht sie aus um eine hinreichende Rendite, die für die Entwicklung oder für die Bestandhaltung im Eigenportfolio geeignet ist. Da sind die Renditebetrachtungen deutlich höher als wenn sie in den institutionellen Anlegermarkt dann gegeben werden, die Shopping Center, d. h. ein dritter kauft dann das Shopping Center. Da reicht es möglicherweise dann auch, einfach zu denken wir haben einen Wert eines Shopping Centers aus den Mieten abgeleitet plus einen gewissen Aufschlag, das</i>

	<p>reicht uns dann schon. Und dann ist es im Langzeitmanagement unseres Unternehmens drin. Aber das sind wieder zwei unterschiedliche Betrachtungsweisen, die aber im Grunde beide gleich entwickelt werden, aber die Renditeerwartungen sind einfach unterschiedliche.“ (E2, 26)</p>
E4	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Der RoI wird auf fünf Jahre nach Projektabschluss berechnet. Dann ergibt sich der RoI für die nächsten fünf Jahre, was danach passiert, wird nicht betrachtet. (E4, 32) ▪ „Dann habe ich eben die Investmentkosten, die dem gegenüberstehen, in ihrer zeitlichen Verteilung und dementsprechend hier die beiden 5-jahres- und 10-jahres IRRs.“ (E4, 32)
E5	<ul style="list-style-type: none"> ▪ RoI ist im Gegensatz zu IRR von großer Bedeutung für Shopping Center, die im Management sind, aber nicht im Eigentum. Für den Eigentümer ist der Mehrertrag, der sich aus einer Investition ergibt, relevant. „Erhöhte Mieteinnahmen werden hier den hiermit verbundenen Investitionen gegenübergestellt.“ (E5, 43)
E6	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Renditekennzahlen sind der ROI und der ROCE, ohne Berücksichtigung des Zeitfaktors, Net Operating Income NOI. “From the financial point of view IRR, internal rate of return. We have two of them. Unlevered pretax, which means before financing before tax and levered post tax, after financing, after tax. We look at what we call ROI or ROCE which is the rate of return without taking into account the time factor, which is more or less the money you get, the NOI, net operating income you get for one year compared to your total investment cost of the project. Let’s say you have an extension of a shopping center, this is the real cash return. We are a listed company with various impacts of those acquisition and consolidated profit and loss and balanced sheets. So we look at these impacts. We need to look at our investment profile of the agencies. We will not get cheap money out of the market with a worse rate because of impacts to our balance sheets.” (E6, 55)
E7	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Renditeerwartungen institutioneller Investoren unterscheiden sich von z. B. Anforderungen von Eigentümern aus dem Center Management. „Ich will mal so sagen, die Frage ist ja, was ist mein Maßstab. Wenn ich natürlich eine Rendite X habe und sage, damit kann ich gut leben. Ich kann sie vielleicht nicht mehr steigern, weil ich schon absolut ausgereizt bin was Mieten, Mietbelastung etc. angeht, dann kann ich natürlich die Frage stellen, will ich das in meinem Portfolio behalten. Wir würden vielleicht eher sagen, ja finden wir gut, weil es wunderbar ist konstant und auch nachhaltig in dem Punkt.“ (E7, 63) ▪ „Wir kaufen mehr Objekte als wir verkaufen, aber wenn ein Objekt nicht gut läuft, dann verkaufen wir es auch.“ (E7, 64)
E13	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Es gibt verschiedene Rendite-Definitionen. „Es gibt steuerliche Zielsetzungen, die wir hier haben, es gibt auch absolute Höhe von Ausschüttungen, die da drin sind, es gibt bei uns Investoren – jetzt kommen wir wieder in den Renditebereich hinein – die das durch ein billig ankaufen und schnell wieder verkaufen hinkriegen. Ich vergleiche das immer mit einer Aktie. Man kann ja eine Aktie kaufen zu einem günstigen Preis, und hofft, dass der Wert steigt und verkauft sie wieder oder man kauft eine Aktie, um 50 Jahre lang die Dividende da rauszuziehen und sie niemals wieder zu verkaufen. Das ist die andere Variante und die haben wir beide. Klar kann man in beiden Fällen von Renditen sprechen, aber in der ersten Variante eher eine dynamische Betrachtung, weil sonst macht das ganze wenig Sinn und in der zweiten Variante, wenn es tatsächlich nur um das Cash Out geht, eben technisch-statische Betrachtungen, jedes Jahr eben ins Verhältnis zum Ankaufspreis oder zum Eigenkapitaleinsatz, oder so etwas. Aber Sie gehen von Rendite aus.“ (E13, 14) ▪ Bei einem langfristigen Halten des Shopping Centers würde niemals dynamisch gerechnet. Bei längeren Prognosen als 5-7 Jahren ist es sehr unsicher („Schall und Rauch“), und eine dynamische Betrachtung macht nur bei einer Exit-Betrachtung Sinn. (E13, 16)

ANHÄNGE

	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Man muss jedes Jahr schauen, Cash Out im Verhältnis zum Eigenkapitaleinsatz, was ist das für eine Rendite. (E13, 16) ▪ Renditekennziffern: <i>„Die Rendite ist im Grunde Barüberschuss, also Cash Out im Verhältnis zum eingesetzten Eigenkapital, dann betrachten wir das Ganze auch noch, indem man die Finanzierung rausrechnet, Net Operating Income, wobei man dabei ja lange und trefflich diskutieren kann, was da alles reingehört, aber letztendlich ein Cash Out ohne Finanzierungskosten im Verhältnis zum Gesamtinvestment. Das sind die Renditekennziffern. Aus Plausibilitätsgründen und Vergleichsgründen wird dann immer mal noch hergenommen das Verhältnis der nicht umlegbaren Betriebskosten im Verhältnis zu den Mieterträgen und wenn es dynamisch sein soll, dann IRR.“</i> (E13, 70)
E15	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Renditekennzahl RoI - Jahresreinertrag im Verhältnis zu den Kosten. (E15, 43) ▪ Kennzahlen: Deckungsbeitrag, IRR (E15, 36)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Der Deckungsbeitrag wurde als Kennzahl genannt. (E15, 36)
IRR	
E1	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wir machen eine IRR-Berechnung und den Return on Investment, wir planen dabei bis zur Eröffnung. (E1, 15)
E4	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wichtige Kennzahlen sind der IRR und der ROI. Mindestanforderungen sind ein RoI von 8 % und ein IRR von 10 %. (E4, 27) ▪ Zunächst wird die aktuelle Miete betrachtet. Für auslaufende Verträge werden Annahmen gemacht. Das Gap dazwischen ist der Mietuplift. Diese wird durch die Investitionssumme geteilt und ergibt den RoI für das Projekt, je Asset. (E4, 27) ▪ <i>„Wenn wir uns vorstellen, heute sind wir in 2014, ich mache jetzt aktuell ein Projekt, das soll abgeschossen sein in 2015 und die Mehrmieterträge nehme ich mit auf bis 2020. Die würde ich in dem Projekt-RoI mit einberechnen. Das ist eine interne Regel. Das heißt, wenn im Jahr 2021 ein Vertrag beendet werden würde, dann weiß ich heute schon, was der Mehrertrag sein sollte. Aber dem würde ich heute noch nicht in dem Projekt berücksichtigen. Dann habe ich eben die Investmentkosten, die dem gegenüberstehen, in ihrer zeitlichen Verteilung und dementsprechend hier die beiden 5-jahres- und 10-jahres IRRs.“</i> (E4, 32)
E5	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wenn nur das Asset betreut wird und der Asset Manager kein Eigentümer ist, wird der IRR nicht betrachtet, da die Finanzierungsbedingungen des Eigentümers nicht bekannt sind. (E5, 42)

E6	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wir versuchen, in Shopping Center mit einem IRR von ca. 9 % zu investieren. Das bedeutet, dass wir 3 % Net Return erhalten bei einem Fremdkapitalzinssatz von 2 % und einem WACC von 6 %. (E6, 21) ▪ Wir unterscheiden zwischen dem IRR vor Steuern, der auf einer Periode von 5-6 Jahren basiert. Dazu kommt der operating DCF. Wenn wir einen guten IRR erreichen, versuchen wir auf dieser Basis, die steuerliche Situation zu optimieren und einen guten Leverage-Effekt zu erreichen, um den IRR zu verbessern. (E6, 33) ▪ <i>“And then we look at the pretax IRR of your investment, and if it is below... I mean, there is no black and white... if you are below your investment IRR that you strongly believe in that this is a good investment on the long term you will try to understand, why the IRR is under your wished investment IRR you will try to work again on your business plan and if you are below and you understand why you are below your recent IIR, you will work again on your business plan and if you are above, you will understand why you are above, why or how this IRR ranks compared to other position that you are building and so on.” (E6, 41)</i> ▪ Wir betrachten den IRR vor und nach Steuern (Pretax IRR und Posttax IRR) (E6, 55) ▪ <i>“We look at what we call ROI or ROCE which is the rate of return without taking into account the time factor, which is more or less the money you get, the NOI, net operating income you get for one year compared to your total investment cost of the project. Let’s say you have an extension of a shopping center, this is the real cash return. We are a listed company with various impacts of those acquisition and consolidated profit and loss and balanced sheets. So we look at these impacts. We need to look at our investment profile of the agencies. We will not get cheap money out of the market with a worse rate because of impacts to our balance sheets.” (E6, 55)</i>
E13	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Rendite ist Barüberschuss im Verhältnis zum eingesetzten Eigenkapital. Dann wird es außerdem noch betrachtet, indem man die Finanzierung herausrechnet, Net Operating Income. ▪ Letztendlich ist es Cash Out / Barüberschuss ohne Finanzierungskosten im Verhältnis zum Gesamtinvestment als Renditekennziffern. ▪ Manchmal werden die nicht umlegbaren Betriebskosten im Verhältnis zu den Mieterträgen berechnet. Bei dynamischer Betrachtung der IRR (E13, 70)
E15	<ul style="list-style-type: none"> ▪ IRR als zentrale Kennzahl. (E15, 36)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ IRR ist die zentrale Wirtschaftlichkeitskennzahl (E4, 27; E6, 41; E13, 17; E15, 36) ▪ IRR kann nur ermittelt werden, wenn die Finanzierungsbedingungen sowie die gewünschte Eigenkapitalverzinsung bekannt ist. (E5, 42) ▪ Als Zielgröße des IRR wurden 9 % genannt. Dies ergibt einen Net Return von 3 % und einen Fremdkapitalzinssatz von 2 % und einem WACC von 6 %. ▪ Der IRR ist auch stark vom Leverage-Effekt abhängig. Anschließend wird eine steuerliche Optimierung durchgeführt. (E6, 33, 55)
E Weiteres zur Wirtschaftlichkeit	
Zusammenfassung	Hier wurden keine Codierungen zugeordnet.
Wirkungsanalyse	
E1	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Wirkungsanalyse stellt die andere Seite der Betrachtung da. Sie müssen nachweisen, dass die gesetzlichen Rahmenbedingungen eingehalten werden, z. B. die Umverteilungsquote. (E1, 13) ▪ <i>„Das heißt Sie unterteilen nach Lebensmitteln, nach Unterhaltungselektronik, nach Textil, nach Bücher, Spielwaren in die verschiedenen Gruppen und da sagt man und sagen auch die Gerichtsurteile, wenn wir dort über 10 % Umverteilungsquote liegen, dann haben wir da ein Problem und das kann innerhalb der Innenstadt sein, dass Sie über 10 % liegen, wenn Sie allerdings außerhalb der Stadt in eine andere Stadt – also klassisches Beispiel: in einer Stadt wollen wir ein Shopping Center bauen, die Nachbarstadt be-</i>

	<p><i>hauptet, wir haben eine Abschöpfungsquote von 14 % im Bereich Textil, und sie reichen eine Normenkontrollklage ein gegen den B-Plan, dann kriegen sie oft vor Gericht Recht, weil man dann sagt, ab über 10 % hat es Auswirkungen auf die Stadt, hat dementsprechend strukturelle Schwierigkeiten und hat mit Leerstand zu kämpfen, was sie nicht auffangen können. Deswegen ist die magische Grenze bei 10 %, das sagen die Gerichte auch, das ist aber dann in der Wirkungsanalyse zu berücksichtigen, die wir für jeden B-Plan machen müssen.“ (E1, 14)</i></p>
E2	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Bei der Wirkungsanalyse wird untersucht, ob „Schädigungen“ - das Wort ist nicht so gut, hervorgerufen werden. Neutraler, welche Wirkungen. Positive Synergieeffekte werden zunächst nicht betrachtet. (E2, 13-14) ▪ Es ist das Gegenstück zur Tragfähigkeitsanalyse. ▪ Es gibt enge Wechselwirkungen zwischen Tragfähigkeitsanalyse und Wirkungsanalyse. <i>„Aber da haben Sie ja gar nicht so viel Spielraum. Dann ist es ja schon sehr schwierig, überhaupt noch etwas zu finden, wenn man sich in diesem schmalen Grad bewegt zwischen der 10 %-Umverteilungsquote, die nicht überschritten werden darf, und trotzdem genug Abschöpfung bekommt. Genau, die 10% kommen aus der Rechtsprechung. Daher kommt auch die Perspektive, dass Shopping Center groß sein müssen. Sie sind nicht zufällig so groß wie der Limbecker Platz oder die Thier Galerie sondern es kommt aus dieser Erkenntnis heraus, wenn wir nur auf die Umverteilungsquote achten müssten – die kommt natürlich im Rechtsprozess natürlich wieder dort rein – dürfen wir nur wenig umverteilen. Wenn eine Innenstadt z. B. wenig Textilumsatz hätte, und wir davon nur 10 % umverteilen dürfen, was für sich genommen eine Menge ist, das soll man auch nicht vernachlässigen, dann bedeutet das in so einer Wirkungsanalyse, nehmen wir mal umgekehrt, die Innenstadt hätte 10.000 m² Verkaufsfläche im Textilbereich, adaptieren wir einfach die Größe auf die Flächen, die dann zulässig sind. Was man umverteilt, durch die Flächenproduktivität, ist das, was wir im Shopping Center an Fläche realisieren dürfen. Diesen Schritt, der kommt eigentlich aus der Wirkungsanalyse, da kommt die Tragfähigkeitsanalyse oder umgekehrt. Die hängen intensiv zusammen. Die Tragfähigkeitsanalyse ist für uns relevant, die Wirkungsanalyse für die Genehmigungsbehörden. Das würde dann bedeuten, in dem Beispiel, dann dürften wir gerade mal 1000 bis 2000 m² Fläche für Textil realisieren, in einem Center, was 20.000 m² Fläche hat. Da ist dann wieder nicht so viel über. Aber wir müssen halt hin...“ (E2, 77-78)</i> ▪ Auch bei Bestandscentern können sich Vorgaben zu Warengruppenaufteilungen durch Änderungen in baurechtlichen Festsetzungen ändern. (E2, 107)
E4	<ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>„Dann spielen auch entsprechende Behördenprozesse eine Rolle und wir machen einen entsprechenden Timeschedule. Das ist quasi eine Darstellung, auf Basis dieser Unterlage würde bei uns eine Entscheidung für oder gegen ein Projekt getroffen werden.“ (E4, 38)</i>
E5	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Politik wird aktiv eingebunden. <i>„Mit diesen Überlegungen gehen Sie dann an die Politik heran und versuchen diese entsprechende Standortgröße zu realisieren, indem man städtebauliche Verträge definiert, mit Verkaufsflächen- und Sortimentsbeschränkungen und vielen weiteren Themen. Das A und O sind der Standort, die Erschließungssituation, die Soziodemographie des Standortes und Konkurrenzsituation im Umfeld.“ (E5, 23)</i>
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Wirkungsanalyse stellt den Gegenpart des Wirtschaftlichkeitsmodell bzw. der Tragfähigkeitsanalyse dar. (E1, 13; E2, 13-14) ▪ Mit der Wirkungsanalyse muss nachgewiesen werden, dass die gesetzlichen Rahmenbedingungen bei einer Entwicklung oder Restrukturierung eines Shopping Centers eingehalten werden, z. B. die Umverteilungsquoten. (E1, 13-14.) ▪ Aufgrund der engen Restriktionen seitens Gesetzgebung und Kommunen ist es schwieriger geworden, Standorte zu finden, an denen ein Shopping Center realisiert werden kann. (E2, 77-78)

Tragfähigkeitsanalyse	
E1	<ul style="list-style-type: none"> Es wird während der Projektentwicklung definiert, welche Abschöpfungsquoten für das Shopping Center notwendig sind. (E1, 12)
E2	<ul style="list-style-type: none"> „...sind wir in der Lage, über einen längeren Zeitraum hinweg unter Simulation von bestimmten Rahmenbedingungen, die jetzt mit Demographie, Soziographie und Kaufkraftdaten und der Wettbewerbssituation zu tun haben, Umsatzdaten für das Center festzulegen, die eben den langfristigen Betrieb erstmal ermöglichen.“ (E2, 12) Die Tragfähigkeitsanalyse hat mehrere Stufen, zentral ist aber die Einzelhandelsrelevante Kaufkraft. „In dieser ersten Stufe, in der wir die Tragfähigkeit betrachten, da reicht es für uns, die rudimentär zu betrachten, wie wir es hier halt machen, Interpretationen aus diesem wenigen zu treffen. Denn der Wert, mit dem wir später weiterrechnen, das ist ausnahmslos die einzelhandelsrelevante Kaufkraft, also das, was tatsächlich jeder Einwohner hier bei uns im Raum an Einkommen in den Konsum tragen kann, egal ob es jetzt periodischer Bedarf ist, also Lebensmittel, Drogeriewaren, Parfümerieartikel, oder ob er jetzt in den aperiodischen Bereich dort reingeht, was jetzt Schuhe, Textilien, Bücher oder die Cityrelevanten Sortimente angeht oder die langfristigen Güter wie Baumarkt und Möbel. Das ist ausnahmslos in dieser einzelhandelsrelevanten Kaufkraftkennziffer drin. Das ist am Ende die entscheidende Größe für uns für die Tragfähigkeitsbetrachtung.“ (E2, 61) Es gibt die zwei Seiten, was man wirtschaftlich realisieren kann und das was man rechtlich realisieren kann. „Ja, so ist es. Sie haben zwei Blöcke. Einmal das, was geht schränkt Sie möglicherweise ein, nennen wir es mal so, Sie würden sich nicht mit einem Standort beschäftigen, wo die Warengruppeneinschränkungen enorm sind, ein solches Shopping Center ist möglicherweise auch unverkäuflich oder nur in boomenden Märkten veräußerbar, in denen ausländische institutionelle Investoren unter Investitionsdruck stehen und eine solche Problem-Immobilie dann erwerben, das kann ja auch möglich sein. Aber jeder Projektentwickler, der sein Geschäft strategisch angeht, würde ein solches Objekt nicht erwerben und auch nicht weiterentwickeln wollen.“ (E2, 114)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> Die notwendigen Abschöpfungsquoten werden in der Projektentwicklung definiert. (E1, 12) Die Tragfähigkeitsanalyse stellt die Analyse der Wirtschaftlichkeit dar. (E2, 12) Die einzelhandelsrelevante Kaufkraft ist die zentrale Inputgröße für die Ermittlung der Wirtschaftlichkeit eines Shopping Centers. (E2, 61) Die Tragfähigkeitsanalyse steht der Wirkungsanalyse gegenüber und stellt die betriebswirtschaftliche Sicht dar. (E2, 114)
Feedback zur Vorgehensweise	
E7	<ul style="list-style-type: none"> Das wichtigste ist, wofür steht mein Center, welche Bedeutung hat es, welchen Mieterbesatz und welche Potenziale sehe ich in den Umsätzen und den Mieterträgen, die ich generieren kann. Das sind die wichtigsten vier Punkte. (E7, 90) Die Kennzahlen müssen immer in den individuellen Kontext gesetzt werden. Die einzelnen Dinge müssen hinterfragt werden. (E7, 119-123) „Aber man kann schwer pauschal sagen, dass es Dinge gibt, die ein absolutes No-Go sind, da gibt es ja auch immer Beispiele, die das widerlegen. Wie viele Center stehen in Berlin? Wenn Sie jetzt nur nach den Kennzahlen gehen, tolle Zentralität ja, Kaufkraft ist aber schlecht. Trotzdem konsumieren die Leute dort, vielleicht, weil es auch mehr Massen sind. Von daher ist das ein gutes Beispiel, zu sagen, klar ist die Kennzahl wichtig und man schaut sie an aber man muss sie in den Kontext setzen, wo man sich gerade befindet und zu der Produkt- oder Objektart, die dort gerade steht. Das ist das wichtige. Für eine Bauchentscheidung geht es da um zu viele Millionen, als das man sagen würde, das sieht gerade gut aus oder heute bin ich mit dem richtigen Fuß aufgestanden.“ (E7, 122)

E13	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 30 Jahre sind zu lange als Betrachtungszeitraum. (E13, 77) ▪ Das Problem ist, das die Analysefaktoren und die Einflussgrößen voneinander abhängig sind. „Wenn ich mir nur überlege, das Einzugsgebiet ist maßgeblich davon abhängig, wie groß mein Center ist. Andersherum genauso, wenn mein Einzugsgebiet groß ist, kann ich mir nur leisten, ein großes Center zu bauen. Und dann haben Sie da einen Zirkel drin. Das ist glaube ich eine Herausforderung, das in einem Algorithmus darzustellen.“ (E13, 92)
E14	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ein Rating in die Zukunft (E14, 113) ▪ Grundsätzlich ist die Vorgehensweise in Ordnung, ein wissenschaftlicher Ansatz. Die Faktoren wurden auch an vielen Stellen erhoben. Für eine neutrale, akademische Betrachtung ist es so richtig. Es gibt allerdings Zirkel „Sie müssen eben wissen, wie sich die Kundschaft eines Centers zusammensetzt, um die Gewichtung hinterher entsprechend anders vornehmen zu können. Da beißt sich die Katze in den Schwanz, das ist iterativ. An die Grenze bin ich auch schon gekommen.“ (E14, 115) ▪ Nicht nur die Größe ist wichtig, sondern die Dominanz. (E14, 116-117)
E15	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Vorgehensweise ist gut. Zeitraum eher 10 Jahre, da Entwicklungen sehr schnelllebig sind, z. B. die Entwicklung der Buchhändler. (E15, 45) ▪ Checklisten für Immobilieneigenschaften sind gut, werden in der Praxis auch so angewendet. (E15, 46) ▪ Clusterung sehr sinnvoll, innerstädtische Shopping Center, periphere Shopping Center und ggf. noch kleine / große oder Shopping Center mit viel Parken, mit wenig Parken. (E15, 48-49)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Kennzahlen müssen jeweils in ihrem Kontext betrachtet werden. (E7, 119-123) ▪ Der Betrachtungszeitraum wurde meist als zu lang eingeschätzt. (E13, 77; E15, 45) ▪ Zwischen einzelnen Einflussfaktoren bestehen wiederum Abhängigkeiten. (E13, 92) ▪ Die Vorgehensweise ist passend als wissenschaftlicher Ansatz. (E14, 115) ▪ Eine Clusterung verschiedener Typen von Shopping Centern wird als sinnvoll erachtet. (E15, 48-49)
F Trends / Zukunftsentwicklung	
E2	<ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>Anlagestrategie Value Creation:</i> „Aber man muss zumindest sagen, wenn die Umsätze nicht mehr im Center wachsen können, können es die Mieten auch nicht mehr. Das der Knick in der Ideologie. Wenn die Mieten nicht mehr entwickelbar sind, dann passt das Center nicht mehr in unser Portfolio.“ (E2, 33) ▪ Es werden 30 bis 40 Standorte im Jahr analysiert, und davon gehen vielleicht ein oder zwei Standorte in die weitere Entwicklung. Und davon wird einer realisiert. (E2, 98)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Je nach Investitionsprofil des Investors sind unterschiedliche Handlungsszenarien möglich. (E2, 33) ▪ Um neuen Standorte zu entwickeln, werden zahlreiche Standorte analysiert. Von ca. 30 bis 40 Standorten pro Jahr gehen ein oder zwei Standorte in die weitere Entwicklung, von denen einer realisiert wird. (E2, 98)
Vergleich mit anderen Assetklassen	
E8	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Unterschied zwischen Büroimmobilien und Handelsimmobilien: „Zunächst einmal sind Büroimmobilien marktgängiger als Handelsimmobilien. Bei Büroimmobilien ist es egal, welche Firma da drin ist. Die Immobilie ist drittverwendungsfähiger. Ein Shopping Center als solches, da ist es schon schwieriger, Ausfälle zu ergänzen oder neu darzustellen. Von daher ist das Risiko ein bisschen größer, die Risikoaufschläge der Banken sind ein bisschen größer, aber das tut sich in der Regel nicht so viel, weil wir derzeit in der absoluten Niedrigzinsphase sind und die Auswirkungen da nicht so ganz groß sind, aber Büroimmobilien sind im Moment noch ein marktgängigeres Produkt. Sie sehen dass auch, wie viele Büroflächen wir in Deutschland haben im Vergleich zu den Handelsflächen. Das ist ein Zifaches mehr auf der

	<p><i>Büro- als auf der Handelsimmobilienseite. Von daher kann man sagen, die Umsetzungssituation ist auf der Seite einfacher und auch ein bisschen kostengünstiger, und wenn Sie ein drittverwendungsfähigeres Produkt haben, ist es einfacher zu vermarkten.“ (E8, 41)</i></p>
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Büroimmobilien sind am Markt gängiger und der Mieter ist für die Rendite sekundär. Die Risikoaufschläge bei Shopping Centern sind etwas höher als bei Büroimmobilien, aber bei den derzeitigen Niedrigzinsen ist das kein großes Problem. Büroimmobilien sind auch drittverwendungsfähiger. Sie haben aber eine höhere Konkurrenzsituation und eine hohe Volatilität der Mieten. (E8, 41)
Markteinschätzung aus Investorensicht	
E1	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Deutschland ist im Handelsbereich langweilig, weil die Kunden nicht wesentlich mehr oder weniger kaufen, wenn die Konjunktur sich ändert. Das ist zum Beispiel in England ganz anders. Bei guter Konjunktur gibt es hohe Ausschläge was den Umsatz angeht. Und die Deutschen haben eine sehr hohe Sparrate, sie finanzieren nicht - wie die Engländer oder die Amerikaner - viel über Kredit. Dafür sind die Deutschen zu konservativ. <i>„Das ist aber für den Investor ein sehr interessanter Markt, weil er gleichbleibend ist und dementsprechend besser einzuschätzen ist. Der Deutsche gibt schon genügend Geld aus, dass es sich auch lohnt.“ (E1, 31)</i>
E4	<ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>„Für unsere Investoren, denn wir sind eben ein börsennotierter Konzern, die gerade diese Sicherheit suchen, die wir bieten, mit einer – und ich glaube, das ist auch ein wichtiger Faktor – Standortwahl in europäischen Hauptstädten mit einer entsprechenden Einwohnerzahl und einer entsprechenden Catchment Area für die Assets. Eine Stabilität, die wir bieten durch den Fokus auf Prime-Assets, also auf Shopping Center, die nicht risikobehaftet sind. Das ist eine Besonderheit die das Unternehmen in Zukunft auch verstärkt ausmacht und ausmachen wird.“ (E4, 38)</i> ▪ Es ist ein Erfolgsfaktor, die Bereiche Marketing, Design und Vermietung gleichzeitig umzusetzen. (E4, 40)
E5	<ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>„Der richtige Standort und das richtige Management vorausgesetzt dürfte es keine großen Schwankungen geben. Wenn Sie sich die Shopping Center anschauen, die vor 10, 15 Jahren erfolgreich waren, so das sind Shopping Center, die überwiegend auch heute erfolgreich sind und es in Zukunft wohl auch bleiben werden.“ (E5, 54)</i> ▪ Es wird einen Konzentrationsprozess im Einzelhandel geben, gute Shopping Center werden noch besser, schwierige Shopping Center in B- oder C-Lagen ohne die notwendige kritische Größe oder mit anderen Nachteilen werden eher eine schwierige Entwicklung haben. (E5, 55) ▪ <i>„Ja, aber ein aktives und professionelles Management vorausgesetzt, was die drei Säulen Vermietung, Designqualität und Marketing immer wieder am Markt testet und immer wieder optimiert. Das vorausgesetzt bleiben erfolgreiche Shopping Center erfolgreich. Wenn man sich nicht aktiv mit der Immobilie beschäftigt und diese drei Faktoren vernachlässigt, dann hilft auch irgendwann der beste Standort nicht. Ein aktives Management braucht es auf jeden Fall.“ (E5, 58)</i>
E6	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Short Term Investoren haben andere Anlageprofile und -strategien als Langfristinvestoren. <i>„Again, let’s say short term investors, they could make a decision to invest in a shopping Center, where I would recommend to my investment committee not to invest in. I would say, the other way around, if we want to do a deal on a shopping center, sometimes they would like to coinvest with us because they know that we perfectly manage and develop and invest in centers. If they understand and believe we will we make money, they could do money as well but you know there is a certain type of investments in which they can make a lot of money but which for us in terms of investment profile does not fit with our investment criteria, let’s say which does not fit the kind of asset we want to have. In the end, there are some bad investments, on which everybody would lose some money on these shopping centers. Sometimes the market collapses sometime after the investment; this</i>

	<p><i>is a point, in which everybody would lose money. This is simple.</i>“ (E6, 15)</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Es werden auch zu unterschiedlichen Zeiten unterschiedliche Entscheidungen getroffen: „<i>As long as you can forecast the decline and the market, as long as you can understand that it is not the right time to invest, whatever your profile is, you would or would not do this investment. But then, when you are in the middle of the cycle, different investors can make different investment decisions. There is no one who is right and the others are wrong. It depends on your investment profile.</i>“ (E6, 16) ▪ <i>“Short term investors have a high cost of capital, so they need to place the money and get high return on their money but they do not care about the long term. They are playing with cycles, so they are buying and expect to sell five or seven years after.”</i> (E6, 17) ▪ <i>“Everybody wants to be in a mature market, because mature markets are stable, so if you are in a good market and a good market challenge in mature market, you are on the save side. But you want to be able to benefit from the high potentials of growing markets, which is more risky I would say.”</i> (E6, 50) ▪ Es gibt Märkte, in die wird z. B. aufgrund der politischen Strukturen nicht investiert. Andere Märkte werden längerfristig beobachtet, um eine möglichst gute Investitionsentscheidung treffen zu können, z. B. Südamerika.(E6, 51)
<p>E7</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>„Und Sie sehen schon gerade in dem Produkt Shopping Center eine sehr sehr gute Risikoverteilung, wenn das Objekt an sich stimmt habe ich natürlich die glückliche Situation, dass ich sehr viele verschiedene Mieterträge generiere durch die einzelnen Verträge und dadurch ich nicht so einer hohen Volatilität ausgesetzt bin, sondern ich relativ stetig eigentlich eine vernünftige Rendite mit meinem Objekt erwirtschaften kann. Anders als jetzt vielleicht es eine Büroimmobilie ist, wo ich doch eher den Marktgegebenheiten unterlegen bin und auch die Vertragswesen nicht unbedingt eine Langfristigkeit immer hergeben. Von daher ist das für uns schon ein recht spannender Markt.“</i> (E7, 7) ▪ <i>„Dann sehen sie auch, dass im Prinzip die wirklichen A-Lagen immer enger werden und dass sie viele Lagen, die vor 10/15 Jahren noch total gut waren, oftmals irgendwo abreißen und die Mieter sich alle dort konzentrieren, weil es vielleicht irgendwo auch noch ein Center gibt, da auf dem kleinen Reststück, was auf der Straße übrig bleibt. Und vor dem Hintergrund würde ich dem schon zustimmen, dass das umso wichtiger wird, in A die richtigen Produkte zu investieren und natürlich auch an den richtigen Standorten, klar.“</i> (E7, 61) ▪ Vergleich mit Hotelimmobilien: <i>„In der Regel ist Hotel insofern ein einfaches Vehikel, als dass Sie einen Mieter haben, Sie haben in der Regel einen Vertrag, der über 20, 25 Jahre läuft und der Hotelier kümmert sich um alles, was sich um das Hotel dreht, Instandhaltung, Investition, Modernisierung, sie kümmern sich das was da steht.“</i> (E7, 103) ▪ <i>„Ich glaube, der große Vorteil eines Shopping Centers ist, sie haben per se eine vernünftige Rendite bei diesen Objekten. Vernünftig im Sinne von Nachhaltig, weil sie einerseits die Rendite auf wesentlich mehr Mietverträge verteilt haben und damit nicht einer hohen Volatilität ausgesetzt sind, was jetzt Leerstand angeht, sondern Sie können das immer irgendwie vernünftig kompensieren. Sie haben eine wesentlich höhere Transparenz, da Sie in jedem Quartal alle Umsätze aller Mieter sehen, bei einem Büro sehen Sie nichts, da wissen Sie nicht, ob es gut geht oder ob es eigentlich schon bis hier steht, das Wasser, das kann man schwer einschätzen. Meiner Meinung nach macht es das bei Einzelhandelsimmobilien wesentlich einfacher, auch beim Produkt Shopping Center.“</i> (E7, 104) ▪ Es können bei Shopping Centern größere Summen in eine Immobilie investiert werden. (E7, 105) ▪ Bei Shopping Centern können Mietern nicht so leicht in eine bessere Immobilie umziehen, wie z. B. bei Büroimmobilien. (E7, 105-106)

	<ul style="list-style-type: none"> ▪ „Aber das ist deswegen ja auch der Grund, warum bei uns die Fondsmanager schon sehr sehr gerne dieses Produkt Shopping Center kaufen, weil es eben am wertstabilsten ist und aus Fondsmanagement-Sicht am kalkulierbarsten für meinen Cash Flow, für meine Rendite etc. und man da relativ gut prognostizieren kann.“ (E7, 108) ▪ „Bei Mietausfall kalkuliere ich 2-5 %, dann kann ich die kalkulieren, aber über meine 120-150 Geschäfte immer einen stetigen Ertrag. Und das haben wir bei Büroimmobilien oder Hotel teilweise nicht, bei Hotel ist es ganz extrem, entweder leer oder besetzt und von daher glaube ich ist das dann eben auch spannendes, weil es eben transparent ist, durch Umsatzzahlen und durch weitere Zahlen wie Frequenzen, die ja auch stetig berechnet wird, und danach kann man schon gut absehen, bin ich jetzt eigentlich gerade auf dem absteigenden Ast, also muss ich irgendetwas tun und wenn ja, kann ich auch relativ gut hinterfragen, was die einzelnen Faktoren sind, die dazu geführt haben, dass auf einmal Umsätze wegbrechen, weil die Besucher nicht mehr kommen, oder bin ich eigentlich wunderbar im Soll, dass ich stetige Umsatzzuwächse habe. Bei uns war es damals so, im Bereich Shopping Center im vergangenen Jahr, im Vergleich zu dem normalen Einzelhandel glaube ich überdurchschnittlich gut, dass wir uns positiv entwickelt haben, über alle Center. Und das ist ja ganz erfreulich und zeigt glaube ich auch, dass es nach wie vor eine Berechtigung dieser Immobilienart gibt und es auch die nachhaltigste in meinen Augen ist.“ (E7, 109) ▪ Es ist schwierig, gute Shopping Center auf dem deutschen Markt zu finden. Neue Shopping Center benötigen heute auch deutlich mehr Anlaufzeit als früher, weil schon eine gewisse Sättigung da ist. „Wenn Sie sich heute mal große Städte anschauen, finden Sie keine große Stadt, wo nicht mindestens ein funktionierendes Innenstadt-Shopping Center ist.“ (E7, 111)
E8	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Aufgrund des Markts, der derzeit nicht viele gute Shopping Center offeriert, kaufen Investoren auch wieder in B-D-Standorten. „Bis vor kurzem war es so, dass die einfach gesagt haben, wir wollen nur in die A-Städte investieren und gehen gar nicht in die B- oder C-Städte. Dadurch, dass die Produkte in den A-Städten so dermaßen zurückgegangen sind, die verfügbar sind, geht man jetzt auch wieder in die B-, C-, D-Städte hinein. Das ist eine Tendenz, die aufgrund der Marktverknappung entstanden ist.“ (E8, 7) ▪ Es gibt derzeit bei Handelsimmobilien eine große Nachfrage. Bei Büroimmobilien ist der Markt sehr gesättigt und daher ist es schwieriger, an einem guten Standort zu investieren. „Schwierig wird es immer, wenn Sie wenig Eigenkapital haben und ein schlechtes Produkt, schlechter Standort, schlechter Cash Flow, schlechte Bausubstanz, oder oder oder.“ (E8, 65) ▪ „Im Moment ist der Markt generell gut. Es sind viele Investoren im Markt, die einfach kaufen wollen, weil Deutschland einfach ein attraktiver Markt im Moment ist. Sie haben viel Liquidität da, d. h. die Liquidität muss irgendwo hin und im Aktienmarkt ist im Moment nicht so wirklich viel zu verdienen, Anleihen, da sind die Zinsen auch nicht sehr attraktiv, von daher ist die Rendite in Immobilien immer noch sehr gut und auf der anderen Seite natürlich sehr sicher in den Augen der Investoren.“ (E8, 65)
E12	<ul style="list-style-type: none"> ▪ „Ich glaube, das sind auch diese ganzen Green Building Zertifikate, die jetzt angestrebt werden, die sind zwar interessant für die Rentabilität, aber der Kunde ist, glaube ich, nur in zweiter oder dritter Linie daran interessiert, ob die grün einkaufen oder nicht. Das ist eher für die Investoren interessant.“ (E12, 20-22)
E13	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ich denke, dass eher die Einzelhändler die sind, die entweder vom Internet-Handel profitieren bzw. sich entsprechend positionieren oder Schwierigkeiten bekommen, als die Shopping Center insgesamt. „Wenn Einzelhändler überleben, dann überlegen sie tatsächlich eher im Shopping Center, weil sie im Shopping Center bessere Möglichkeiten haben als in irgendwelchen Solitäranlagen. Wenn man jetzt sagt, High Street, dann verstehe ich das auch als Shopping Center, aber es kommt dann tatsächlich auf den Einzelhändler an. Das was man sieht ist, dass das Business schneller wird. 10-jahres Ver-

	<p><i>träge sind schön und gut von der Immobilie und der Immobilienbewertung was feines, aber die Konzepte müssen sich schneller ändern, sie müssen sich schneller anpassen. Das sieht man schon.“ (E13, 39)</i></p>
E14	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Es werden überwiegend keine Shopping Center mehr an nicht-integrierten Standorten gebaut, auch weil sie nicht mehr genehmigt werden, es sei denn, es gibt noch mal eine besondere Situation, z. B. eine Industriebrache, bei der die Kommunen Zugeständnisse beim Zoning machen. (E14, 21-22)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Deutschland ist im Handelsbereich und im Einkaufsverhalten eher „langweilig“, d. h. das Kaufverhalten ist nicht sehr abhängig von konjunkturellen Entwicklungen. Außerdem haben die Deutschen eine sehr hohe Sparrate. Aufgrund des gleichbleibenden Einkaufsverhaltens ist es für Investoren mit wenigen Risiken behaftet und ein sehr interessanter Markt. (E2, 31; E5, 54; E7, 7) ▪ Auch die große Anzahl an Mietverträgen vermindert das Klumpenrisiko hinsichtlich des Mietausfalls. (E7, 109) ▪ Je nach Anlagestrategie investieren die Investoren in unterschiedliche Assets und Profile. Als börsennotierter Konzern sind Miet- und damit Wertsteigerungsmöglichkeiten zentral (E4, 40), als langfristiger Investor im konservativen Anlagebereich eher eine gleichbleibende Rendite, oder kurzfristige Investoren mit einer eher opportunistischen Anlagestrategie (E6, 15). ▪ Es gibt teilweise Märkte mit schwierigen politischen und / oder wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, in die nicht investiert wird. (E6, 51) ▪ In der Zukunft wird eine Marktkonsolidierung erwartet. Kleiner Shopping Center an schlechteren Standorten werden ggf. wirtschaftliche Probleme bekommen. (E5, 55). Gute Shopping Center an guten Standorten mit einer gewissen Größe werden auch in Zukunft erfolgreich sein. (E7, 61) ▪ Gute Shopping Center am deutschen Markt zu finden ist schwierig geworden. (E7, 111; E8, 7, 65) ▪ Zertifikate für nachhaltiges Bauen sind eher für Investoren als für Kunden wichtig. (E12, 20-22)
E-Commerce	
E2	<ul style="list-style-type: none"> ▪ In Bereichen, in denen heute schon eine schlechte Nahversorgungsstruktur herrscht, wird diese weiterhin immer schlechter. <i>„Also tendieren diese Leute bei geringeren Sachen nicht zwangsweise zu einer Kernstadt hin, sondern sie bedienen sich auch beim E-Commerce.“ (E2, 29, 30)</i> ▪ Wir betrachten E-Commerce derzeit noch nicht als große Stellgröße. <i>„Man weiß, man muss auf Online reagieren, aber wie man es macht, die Antworten gibt es noch nicht.“ (E2, 31)</i> ▪ <i>„Der Einfluss des E-Commerce ist da sicherlich noch nicht absehbar, obwohl wir da Konsumentenanteile im E-Commerce haben von sicherlich über 20 %. Diese Größenordnung hat man dort schon erreicht. Dann wird auch ein starker Wettbewerbsstandort damit zu Recht kommen...“ (E2, 36)</i>
E5	<ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>„Der [...] Vorteil des Offline-Handels gegenüber dem Online-Handel ist aber ein emotionaler: Das was der Kunde bei uns in den Geschäften kaufen will, kann er anfassen, ausprobieren und dann eben auch – sehr wichtig – gleich mitnehmen. Somit hat die hohe Verfügbarkeit der Artikel in unseren Läden eine hohe Wichtigkeit.“ (E5, 33)</i>
E6	<ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>“In Europe 10 years from now, when internet is 40 % of the sales, definitely, the small shopping centers in the countryside, they will disappear, because people say, they have no experience in these shopping centers, they can buy all this stuff on the internet, but they want to be exited and moved by a shopping center.” (E6, 23)</i> ▪ Große Shopping Center haben geringe Leerstandsquoten, der Leerstand, den sie haben, ist strategischer Leerstand für neue Konzepte. (E6, 24)

E7	<ul style="list-style-type: none"> ▪ „Ich glaube, es gibt immer noch viele Leute, denen Haptik z. B. sehr wichtig ist. Die zwar sich vielleicht irgendwas angucken, aber es dann auch lästig ist, dann weiß ich nicht, ob sich das gut anfühlt, schlecht anfühlt, wie es sitzt, wie es passt. Wunderbar, dann schicke ich es nach Hause, dann schicke ich es wieder zurück. Und ich glaube, das Erlebnis „Einkaufen im Laden vor Ort“, da müssen halt auch die Mieter natürlich viel für tun, dass das schön wird.“ (E7, 55) ▪ Der Erlebnis-Charakter ist nach wie vor sehr wichtig. (E7, 58) ▪ „Aber um die Frage insofern zu beantworten, habe ich da jetzt nicht zwingend Angst vor, wenn man sich auch mal anguckt, dass immer mehr Online-Händler schauen, dass es stationäre Läden geben soll, glaube ich, dass es ein ganz gutes Zeichen ist dafür, dass sich weder nur das eine noch nur das andere durchsetzen wird, sondern dass es darum gehen wird, irgendwo eine gesunde Symbiose aus beidem und Synergien daraus zu schaffen. Und man, glaube ich, nicht strikt sagen kann, das eine wird sterben und das andere wird das überdauern. Das, glaube ich, wird es nicht geben.“ (E7, 59)
E9	<ul style="list-style-type: none"> ▪ „Die Meinung von mir ist ganz klar. Es ist ein sehr ernstzunehmender Wettbewerb und ich sage mal seit vier, fünf Jahren, seit der Internet-Handel so stark zunimmt, ist es meines Erachtens für den Handel seit es ihn gibt, seit über 2.000 Jahren, ist es derzeit die größte Herausforderung, womit der stationäre Handel klarkommen muss.“ (E9, 20)
E10	<ul style="list-style-type: none"> ▪ „Nur im Zuge des Online-Vertriebs, der auch immer stärker wird, gerade jetzt aktuelle Zahlen belegen, dass Online wirklich sehr gewonnen hat. Da muss man natürlich – und das machen wir auch in unseren Shopping Centern – eher die Aufenthaltsdauer höher / attraktiver gestalten, in dem ich tolle Entertainment-Flächen bilde, die vielleicht wirklich ein Kinder-Kino, oder dass ich sage, meine Gastronomie ist sehr gut ausgebaut und ich kann hier noch Mittagessen, kann danach noch schön Kaffeetrinken.“ (E10, 13)
E11	<ul style="list-style-type: none"> ▪ „Und meine persönliche Einschätzung ist, dass wir darauf achten müssen, nicht in dem Moment immer nur diesem ganz Neuen in einem unverhältnismäßig großen Aufwand hinterherzulaufen. Sondern das, egal wohin die Reise geht, die Menschen immer noch so reagieren wie wir schon einmal vor 4.000 Jahren. Und natürlich ist das Einkaufszentrum der Marktplatz wie vor 2.000 Jahren, wo man im Grunde genommen seine Einkäufe erledigt, aber wo man auch, sagen wir einmal, zwischenmenschliche Beziehungen und Kontakte knüpft, Klatsch und Tratsch, Politik und was alles dazu gehört.“ (E11, 19)
E12	<ul style="list-style-type: none"> ▪ „Ich glaube nicht, dass der stationäre Handel dem Untergang geweiht ist. Ich glaube, der Handel wird sich als solches verändern. Das ist schon richtig. Aber der Markt im E-Commerce-Bereich, der wird sich auch ein Stück weit von selbst bereinigen. Wenn sie sich teilweise mal Rückläuferquoten angucken von Amazon oder von Zalando, oder gerade Zalando, wo im Bereich der Schuhware von 75 % gesprochen wird, haben die zwar enorme Umsätze, aber durch diese ganzen Rücklaufquoten da natürlich auch enorme Kosten. Da stellt sich die Frage, wie wirtschaftlich das wirklich ist, was die da betreiben.“ (E12, 52) ▪ „Im Netz sehen sie sie, aber sie können den Schuh nicht anpacken, sie können die Qualität nicht beurteilen, sie wissen nicht, ob es Echtleder ist oder wie es riecht bei Parfüm. Das ist alles was anderes als im Internet. Da legt der Kunde, glaube ich, großen Wert drauf. Das ist einfach ein Stück weit Entertainment, was auch anders ist als im Internet. Gerade eine Frau, die geht einkaufen, weil sie dann Sachen hat, ausprobieren kann, das ist ein Erlebnis. Und dasselbe Erlebnis hat man nicht im Internet. Insofern wird das, glaube ich, nie komplett aussterben, weil dieses Schnell-mal-eben-was-holen wird es immer geben. Ich will noch auf einen Geburtstag, will noch eben eine Handtasche oder ein Parfüm kaufen und das kriegen sie nicht innerhalb von einer halben Stunde bestellt.“ (E12, 53) ▪ „Ich glaube aber, dass der Handel sich insofern verändern wird, dass es mittel- oder langfristig so aussehen wird, dass die Center Showrooms bein-

	<p>halten werden – eventuell auch von Online-Händlern. Das sind so Zukunftsmärchen, wovon wir ausgehen, dass es dann irgendwann kommen wird und dann dementsprechend dann da eine Kopplung zu finden zwischen dem Online-Handel und den Umsätzen, weil in diesen Shops an sich werden dann keine Umsätze mehr generiert. Aber da werden wir uns dann vielleicht mit höheren Mindestmieten grundsätzlich dranhängen oder andere Wege finden, Mieten zu generieren. - Haben Sie so etwas schon irgendwo? - Nein, nicht dass ich wüsste. Bei uns nicht.“ (E12, 55-57)</p>
E13	<ul style="list-style-type: none"> ▪ „... ich mache mir um große Shopping Center tatsächlich wenig Sorgen. Es wird immer mal wieder einen Einzelhändler geben, der damit nicht zu Recht kommt, aber der wird dann eben ausgetauscht. Es wird immer wieder Einzelhändler geben, die etwas Neues haben, was sich die Leute angucken wollen und die es hinkriegen, die Elemente zu verknüpfen.“ (E13, 37)
E14	<ul style="list-style-type: none"> ▪ „Also auch da, die Entwicklung kann man nicht vorhersehen, obwohl ich glaube, dass es immer eine Komponente des stationären Handels gibt, ob sie jetzt als Showrooms ausgestaltet sind und die Umsätze im Internet getätigt werden oder ob es immer noch einen hohen Umsatzbestandteil im stationären Handel gibt, das wird wesentlich davon abhängen, wie attraktiv die Immobilien und die Einzelhandelslokale für den Kunden sind. Es wird einen Darwinismus geben. Alles, was der Kunde nicht für attraktiv und unterhaltsam empfindet, da wird er nicht hingehen und wird einen Kauf im Internet einem Kauf und einem Erwerb im stationären Handel vorziehen. Was er zuhause ganz bequem aus dem Internet machen kann, ohne einen Mehrwert zu haben, beim Einkaufserlebnis, das ist eben die Herausforderung für Retailer und Shopping Center Betreiber und Manager, da eben Maßnahmen zu ergreifen, dass man die Kunden da abholt, wo sie sich derzeit befinden. Sie haben sehr hohe Ansprüche.“(E14, 12-13) ▪ „Aus Betreibersicht muss man dran arbeiten, dass man offline und online verbindet, dass man den Shop im Center im Prinzip auch Online stellt. Entweder werden die Kunden online in den Store geführt oder im Store dann online bestellen und wieder da abholen... diese Stores werden sicherlich mehr und mehr so Showroom-Charakter kriegen, Abholstationen. Es gibt ja schon Veränderungen in den Flächenanforderungen der Mieter, die Klassiker sind ja Buch und Unterhaltungselektronik, und es wird sicherlich bei den Textilern und so weiter... da bin ich gar nicht einer der, der den großen Veränderungsdruck erwartet, denn Textil online gibt's schon seit Neckermann. Den gibt's schon ewig. Das war jetzt nicht online, sondern Katalog, aber...“ (E55-56) ▪ Online-Handel bei Lebensmitteln wird kritisch gesehen, nicht wegen der Frische, sondern wegen der mangelnden Spontanität. (E14, 60-61) ▪ Online und Offline müssen miteinander verknüpft werden. Auch mehr Online-Stores kommen in die Läden. (E14, 62-64)
E15	<ul style="list-style-type: none"> ▪ E-Commerce „Dem können Sie im Grunde genommen nur durch innovative Konzepte begegnen. Das ist ein Thema, Mieterstruktur, Mietermix und wir versuchen in den Center zu etablieren, [...], dass wir einfach auch eine Digitalisierung in den Centern haben in Form von Apps und Angeboten, dass man verschiedene Online-Angebote wie WIFI etc. anbietet. Wir begegnen im Grunde genommen dem Online-Handel durch innovative Konzepte.“ (E15, 20) ▪ Treffpunkt ist ein Zentrales Thema, insbesondere für junge Leute. Shopping Center stellen so einen Treffpunkt dar. (E15, 21)
Zusammenfassung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Aufgrund der Konsolidierung wird die Versorgung in Städten mit einer schlechten Nahversorgungsstruktur tendenziell eher noch schlechter. (E2, 29, 30; E6, 23) ▪ Es gibt noch keine klaren Antworten darauf, wie mit dem E-Commerce umzugehen ist. (E2, 31) ▪ Die Wichtigkeit der Konkurrenz durch das Internet wurde herausgestellt. (E9, 20; E10, 13)

- Es wurde der emotionale Vorteil und der Erlebnis-Charakter des stationären Handels gegenüber des Online-Handels sowie die Möglichkeit, Waren direkt mitnehmen zu können, herausgestellt. (E5, 33; E7, 55; E7, 58; E10, 13; E11, 19, E12, 53; E14, 12-13)
- Dem stationären Einzelhandel wird auch für die Zukunft eine wichtige Rolle zugesprochen. (E11, 19; E12, 52; E14, 12-13)

10 Wirtschaftlichkeitsmodell

Im Folgenden sind Auszüge aus dem Wirtschaftlichkeitsmodell dargestellt. Aufgrund der Größe und des Umfangs der Registerblätter werden die Registerblätter ausschnittsweise dargestellt. In der untenstehenden Tabelle sind die Registerblätter des Modells aufgeführt. Die schwarz hinterlegten Nummern sind im Anhang abgebildet.

Bereich		Inhalt
Erläuterung	1	Erläuterung zur Anwendung des Modells
Übersicht	2	Zusammenfassung
	3	Projektübersicht
Kalkulation	4	Auszahlungen für Bau- und Planungskosten
	5	Finanzierungsplan über die Bauphase
	6	Auszahlungen für Center Management und Gebäudebetrieb
	7	Auszahlungen für Revitalisierung
	8	Einzahlungen Retail Vermietung
	9	Einzahlungen Parkplatz Vermietung
	10	Einzahlungen sonstige Vermietung
Cash Flow- und Kennzahlenberechnung	11	Cash Flow Berechnung
Simulation	12	Monte-Carlo Simulation unsicherer Eingangsgrößen Basisfall
	13	Monte-Carlo Simulation unsicherer Eingangsgrößen nach Integration der Analysefaktoren
Analysen	14	Integration der Analysefaktoren in die Cash Flow Berechnung und Simulation
Analysefaktoren und Indikatoren	15	Zusammenstellung der Analysefaktoren
	16	Übersicht Analysefaktoren der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen
	17	Übersicht Analysefaktoren der konjunkturellen Rahmenbedingungen
	18	Bruttoinlandsprodukt
	19	Produktionspotenzial
	20	Ifo-Geschäftsklima
	21	Vertrauensindikatoren
	22	Übersicht Analysefaktoren der finanz- und immobilienwirtschaftlichen Rahmenbedingungen
	23	Refinanzierungszinssatz
	24	Deutscher Immobilien-Index
	25	Übersicht Analysefaktoren des Markts und Wettbewerbs

ANHÄNGE

Analysefaktoren und Indikatoren	26	Flächenentwicklung des Einzelhandels und der Anzahl an Shopping Centern
	27	Zusammenstellung der Shopping Center und Fachmarktzentren in Deutschland
	28	Nutzwertanalyse für die qualitative Wettbewerbsanalyse stationärer Konkurrenten
	29	Versandhandel und ECommerce
	30	Übersicht Analysefaktoren des Standorts
	31	Zusammenfassung der Nutzwerte für Verkehrssituation und Grundstück
	32	Nutzwertanalyse für die qualitative Analyse der Verkehrssituation
	33	Nutzwertanalyse für die qualitative Analyse des Grundstücks
	34	Zusammenfassung der Nutzwerte für die Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft
	35	Übersicht Analysefaktoren der Bevölkerungsstruktur
	36	Einwohnerprognose
	37	Bevölkerungsvorausberechnung
	38	Übersicht Analysefaktoren der Beschäftigungsstruktur
	39	Arbeitslosenquote
	40	Hochqualifizierte Beschäftigte
	41	Beschäftigte nach Sektoren
	42	Übersicht Analysefaktoren der Kaufkraft und des Umsatzes
	43	Einzugsgebiet
	44	Kaufkraft und Kaufkraftkennziffern / Konsumausgaben
	45	Umsatzabschätzung
	46	Übersicht Analysefaktoren der Immobilie
	47	Zusammenfassung der Nutzwerte für den baulichen Standard und die architektonische Gestaltung
	48	Nutzwertanalyse für die qualitative Analyse des baulichen Standards
	49	Nutzwertanalyse für die qualitative Analyse der architektonischen Gestaltung
	50	Zusammenfassung der Nutzwerte für die Bereiche Management im Betrieb
	51	Nutzwertanalyse für die qualitative Analyse des Vermietungsmanagements
	52	Nutzwertanalyse für die qualitative Analyse des Mietermanagements
	53	Nutzwertanalyse für die qualitative Analyse des Marketings
	54	Nutzwertanalyse für die qualitative Analyse des operativen Facility Managements

Projektübersicht

Projekt:	Würzburg Center - Erwerb und Modernisierung einer Bestandsimmobilie (fiktives Beispiel)	
-----------------	---	--

Dauer Investitionsphase	2 Jahre
Dauer Betriebsphase	25 Jahre
Beginn der Investitionsphase	2015
Beginn der Betriebsphase	2017
Geplanter Verkaufszeitraum in Jahr	2042

Mietfläche
Grundstücksgröße
Anzahl Mietverträge

37.000 m ²
20.000 m ²
90 Anz.

Basisfall

Immobilienwirtschaftliche Kennzahlen

Gesamtinvestment ohne Finanzierung	202.000.000 €
Baukosten	189.000.000 €
Planungskosten	6.500.000 €
sonstige Projektkosten	6.500.000 €

Mietkennzahlen	Jahr 1	Jahr 5	Jahr 10	Jahr 15	Jahr 25
Jahresmiete [€]	15.007.440 €	16.285.306 €	17.719.701 €	18.971.252 €	18.467.249 €
Bruttomietrendite [€]	7,3%	8,0%	8,7%	9,3%	9,0%
Nettomietrendite [€]	6,2%	6,7%	5,8%	7,5%	6,1%

Rentabilitätskennzahlen	Jahr 1	Jahr 5	Jahr 10	Jahr 15	Jahr 25
Eigenkapitalrentabilität [%]	8,5%	10,3%	7,2%	12,9%	174,4%
Gesamtkapitalrentabilität [%]	2,8%	3,4%	2,4%	4,3%	58,1%

Debt Service Cover Ratio [-]	1,7	1,8	1,6	2,0	28,1
------------------------------	-----	-----	-----	-----	------

Verkauf	
Verkaufserlös	198.097.014 €
Verkauf in Jahr	25

Finanzwirtschaftliche Kennzahlen Basisfall

Finanzierungsstruktur

	%	Summe	Zinssatz 1 [%]	Zinssatz 2 [%]	Zinssatz Betrieb [%]
Eigenkapitalanteil	20%	40.400.000 €			
Anteil Investor 1	5%	10.100.000 €			
Anteil Investor 2	5%	10.100.000 €			
Anteil Investor 3	0%	- €			
Mezzanine Kapital 1	10%	20.200.000 €	6,0%		
Mezzanine Kapital 2	0%	- €	0,0%		
Fremdkapitalanteil 1	40%	80.800.000 €	2,5%	0%	3,0%
Laufzeit Zinssätze bis Jahr			2	-	25
Fremdkapitalanteil 2	20%	40.400.000 €	2%	0%	3%
Laufzeit Zinssätze bis Jahr			2	0	25

Kennzahlen Investitionsrechnung	
Kapitalwert [€]	98.114 €
Kalkulationszinssatz [%]	10,0%
Return on Equity	10,01%

Cash Flow im Basisfall

Investitionsphase:										
Jahr	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Summe										
Baukosten / Investitionskosten Immobilie	- 189.000.000 €	- 53.500.000 €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Planungskosten	- 6.500.000 €	- 3.300.000 €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
sonstige Projektkosten	- 6.500.000 €	- 2.500.000 €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Kosten Investitionsphase gesamt	- 202.000.000 €	- 59.300.000 €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €

Betriebsphase:										
Jahr	1	2	3	5	7	10	15	20	25	30
Summe										
Mieteinnahmen Retail	332.090.941 €	11.147.213 €	11.431.325 €	11.956.216 €	12.369.925 €	13.056.042 €	13.947.167 €	15.249.546 €	12.636.593 €	- €
Mieteinnahmen Parken	105.241.224 €	3.683.232 €	3.738.480 €	3.851.476 €	3.967.887 €	4.149.134 €	4.469.795 €	4.815.239 €	5.187.380 €	- €
Mieteinnahmen sonstige	- €	456.750 €	463.601 €	477.614 €	492.049 €	514.525 €	554.290 €	597.128 €	643.276 €	- €
Mieteinnahmen gesamt	437.332.165 €	15.287.195 €	15.633.407 €	16.285.306 €	16.829.861 €	17.719.701 €	18.971.252 €	20.661.912 €	18.467.249 €	- €

Auszahlungen Personal Center Management	- 11.302.372 €	- 319.300 €	- 328.879 €	- 348.908 €	- 370.156 €	- 404.480 €	- 468.903 €	- 543.587 €	- 630.166 €	- €
Auszahlungen Marketing	- 34.157.764 €	- 1.025.000 €	- 1.050.625 €	- 1.103.813 €	- 1.159.693 €	- 1.248.863 €	- 1.412.974 €	- 1.598.650 €	- 1.808.726 €	- €
Auszahlungen Facility Management	- 14.413.635 €	- 459.000 €	- 468.180 €	- 487.094 €	- 506.773 €	- 537.792 €	- 593.765 €	- 655.565 €	- 723.797 €	- €
Auszahlungen Instandhaltung / Instandsetzung	- 2.962.803 €	- 94.350 €	- 96.237 €	- 100.125 €	- 104.170 €	- 110.546 €	- 122.052 €	- 134.755 €	- 148.780 €	- €
Auszahlungen für Versicherungen	- 8.472.960 €	- 303.000 €	- 306.030 €	- 312.181 €	- 318.456 €	- 328.106 €	- 344.842 €	- 362.433 €	- 380.920 €	- €
Sonstige Auszahlungen	- 5.648.640 €	- 202.000 €	- 204.020 €	- 208.121 €	- 212.304 €	- 218.737 €	- 229.895 €	- 241.622 €	- 253.947 €	- €
Auszahlungen Revitalisierung	- 18.200.000 €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €

Ergebnisse qualitativer Analysefaktoren

Nr.	Qualitative Analysefaktoren	Bewertungsergebnis*	Gewichtung	Einflussbereich	Ergebnis
1.2.1	Markt- und Wettbewerbsentwicklung	1,50	20%		
1.2.2	Analyse stationärer Konkurrenten	3,49	70%	Markt und Wettbewerb	2,89
1.2.3	Analyse nicht-stationärer Konkurrenten	1,50	10%		
2.1	Verkehrssituation	4,29	60%	Lage und Infrastruktur am Standort	4,22
2.2	Grundstück	4,11	40%		
2.2.1	Bevölkerungsstruktur	4,00	70%	Rahmenbedingungen der Regionalwirtschaft	
2.2.2	Beschäftigungsstruktur	4,20	30%	Kaufkraftermittlung	5,00
2.3	Kaufkraftermittlung / Umsatzabschätzung	5,00	100%	Bauliche Qualität und architektonische Gestaltung	3,95
3.2.1	Baulicher Standard	4,06	70%		
3.2.2	Architektonische Gestaltung	3,68	30%		
3.3	Vermietungsmanagement	5,03	50%	Management im Betrieb	4,76
3.3.2	Mietmanagement	4,69	15%		
3.3.3	Marketing	4,35	25%		
3.3.4	Operatives Facility Management	4,55	10%		

* Bewertung von 1 (sehr schlecht) bis 6 (sehr gut)

Szenario Integration der Analysefaktoren

Immobilienwirtschaftliche Kennzahlen

Gesamtinvestment ohne Finanzierung		Verkauf	
Bau- und Planungskosten	191.138.335 €	Verkaufserlös	191.739.817 €
		Verkauf in Jahr	25

Mietkennzahlen	Jahr 1	Jahr 5	Jahr 10	Jahr 15	Jahr 25
Jahresmiete [€]	15.799.666 €	17.180.043 €	18.740.388 €	20.113.924 €	19.669.434 €
Bruttomietrendite [€]	8,2%	8,9%	9,7%	10,4%	10,1%
Nettomietrendite [€]	7,0%	7,6%	6,7%	8,6%	7,2%

Rentabilitätskennzahlen	Jahr 1	Jahr 5	Jahr 10	Jahr 15	Jahr 25
Eigenkapitalrentabilität [%]	11,1%	13,2%	10,2%	16,4%	185,4%
Gesamtkapitalrentabilität [%]	3,7%	4,4%	3,4%	5,5%	61,8%

Debt Service Cover Ratio [-]	1,88	2,05	1,81	2,30	28,51
------------------------------	------	------	------	------	-------

Finanzwirtschaftliche Kennzahlen nach Integration der Analysefaktoren

Finanzierungsstruktur						Kennzahlen Investitionsrechnung		
-----------------------	--	--	--	--	--	---------------------------------	--	--

	%	Summe	Zinssatz 1 [%]	Zinssatz 2 [%]	Zinssatz Betrieb [%]
Eigenkapitalanteil	20%	38.227.667 €			
Anteil Investor 1	5%	9.556.917 €			
Anteil Investor 2	5%	9.556.917 €			
Anteil Investor 3	0%	- €			
Mezzanine Kapital 1	10%	19.113.833 €		6,0%	
Mezzanine Kapital 2	0%	- €		0,0%	
Fremdkapitalanteil 1	40%	76.455.334 €	2,5%	0%	3,0%
Laufzeit Zinssätze bis Jahr			2	-	25
Fremdkapitalanteil 2	20%	38.227.667 €	2%	0%	3%
Laufzeit Zinssätze bis Jahr			2	0	25

Kapitalwert [€]	543.120 €
Kalkulationszinssatz [%]	12,2%
Return on Equity	12,30%

Cash Flow im mit Integration der Analysefaktoren

Investitionsphase:											
Jahr	Summe	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Kosten Investitionsphase gesamt	- 191.138.335 €	- 135.026.933 €	- 56.111.402 €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Betriebsphase:											
Jahr	Summe	1	2	3	5	7	10	15	20	25	30
Mieteinnahmen gesamt	481.751.655 €	15.799.666 €	16.102.358 €	16.475.498 €	16.888.916 €	17.772.396 €	18.044.918 €	18.393.312 €	21.961.466 €	19.669.434 €	- €
Auszahlungen Betriebskosten	- 72.541.305 €	- 2.217.483 €	- 2.264.754 €	- 2.313.130 €	- 2.362.636 €	- 2.518.224 €	- 2.572.540 €	- 2.628.134 €	- 3.333.634 €	- 3.719.844 €	- €
Auszahlungen Revitalisierung	- 18.200.000 €	- €	- €	- €	- €	100.000 €	100.000 €	100.000 €	10.000.000 €	2.000.000 €	- €

Investitionskosten bis Fertigstellung / Revitalisierung

Anzahl Jahre Investitionsphase Baureisenum Jahr	1		2		3		4		5		6		7		8		9		10	
	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5	Jahr 6	Jahr 7	Jahr 8	Jahr 9	Jahr 10	Jahr 11	Jahr 12	Jahr 13	Jahr 14	Jahr 15	Jahr 16	Jahr 17	Jahr 18	Jahr 19	Jahr 20
Gesamtsumme	202.000.000 €	142.700.000 €	59.300.000 €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €

Anzahl Jahre Investitionsphase Baureisenum Jahr	1		2		3		4		5		6		7		8		9		10	
	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5	Jahr 6	Jahr 7	Jahr 8	Jahr 9	Jahr 10	Jahr 11	Jahr 12	Jahr 13	Jahr 14	Jahr 15	Jahr 16	Jahr 17	Jahr 18	Jahr 19	Jahr 20
Gesamtsumme	6.500.000 €	4.000.000 €	2.500.000 €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €

Anzahl Jahre Investitionsphase Baureisenum Jahr	1		2		3		4		5		6		7		8		9		10	
	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5	Jahr 6	Jahr 7	Jahr 8	Jahr 9	Jahr 10	Jahr 11	Jahr 12	Jahr 13	Jahr 14	Jahr 15	Jahr 16	Jahr 17	Jahr 18	Jahr 19	Jahr 20
Gesamtsumme	6.500.000 €	4.000.000 €	2.500.000 €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €

Anzahl Jahre Investitionsphase Baureisenum Jahr	1		2		3		4		5		6		7		8		9		10	
	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5	Jahr 6	Jahr 7	Jahr 8	Jahr 9	Jahr 10	Jahr 11	Jahr 12	Jahr 13	Jahr 14	Jahr 15	Jahr 16	Jahr 17	Jahr 18	Jahr 19	Jahr 20
Gesamtsumme	199.000.000 €	135.500.000 €	55.500.000 €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €

Anzahl Jahre Investitionsphase Baureisenum Jahr	1		2		3		4		5		6		7		8		9		10	
	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5	Jahr 6	Jahr 7	Jahr 8	Jahr 9	Jahr 10	Jahr 11	Jahr 12	Jahr 13	Jahr 14	Jahr 15	Jahr 16	Jahr 17	Jahr 18	Jahr 19	Jahr 20
Gesamtsumme	6.500.000 €	3.200.000 €	1.200.000 €	2.000.000 €	200.000 €	200.000 €	200.000 €	200.000 €	200.000 €	200.000 €	200.000 €	200.000 €	200.000 €	200.000 €	200.000 €	200.000 €	200.000 €	200.000 €	200.000 €	200.000 €

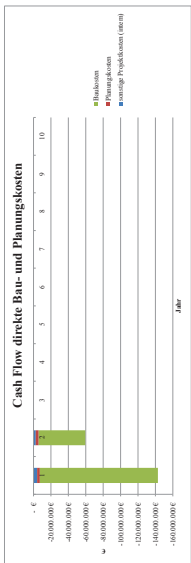
Anzahl Jahre Investitionsphase Baureisenum Jahr	1		2		3		4		5		6		7		8		9		10	
	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5	Jahr 6	Jahr 7	Jahr 8	Jahr 9	Jahr 10	Jahr 11	Jahr 12	Jahr 13	Jahr 14	Jahr 15	Jahr 16	Jahr 17	Jahr 18	Jahr 19	Jahr 20
Gesamtsumme	189.000.000 €	135.500.000 €	55.500.000 €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €

Anzahl Jahre Investitionsphase Baureisenum Jahr	1		2		3		4		5		6		7		8		9		10	
	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5	Jahr 6	Jahr 7	Jahr 8	Jahr 9	Jahr 10	Jahr 11	Jahr 12	Jahr 13	Jahr 14	Jahr 15	Jahr 16	Jahr 17	Jahr 18	Jahr 19	Jahr 20
Gesamtsumme	189.000.000 €	135.500.000 €	55.500.000 €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €

Anzahl Jahre Investitionsphase Baureisenum Jahr	1		2		3		4		5		6		7		8		9		10	
	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5	Jahr 6	Jahr 7	Jahr 8	Jahr 9	Jahr 10	Jahr 11	Jahr 12	Jahr 13	Jahr 14	Jahr 15	Jahr 16	Jahr 17	Jahr 18	Jahr 19	Jahr 20
Gesamtsumme	189.000.000 €	135.500.000 €	55.500.000 €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €

Anzahl Jahre Investitionsphase Baureisenum Jahr	1		2		3		4		5		6		7		8		9		10	
	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5	Jahr 6	Jahr 7	Jahr 8	Jahr 9	Jahr 10	Jahr 11	Jahr 12	Jahr 13	Jahr 14	Jahr 15	Jahr 16	Jahr 17	Jahr 18	Jahr 19	Jahr 20
Gesamtsumme	189.000.000 €	135.500.000 €	55.500.000 €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €

Anzahl Jahre Investitionsphase Baureisenum Jahr	1		2		3		4		5		6		7		8		9		10	
	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5	Jahr 6	Jahr 7	Jahr 8	Jahr 9	Jahr 10	Jahr 11	Jahr 12	Jahr 13	Jahr 14	Jahr 15	Jahr 16	Jahr 17	Jahr 18	Jahr 19	Jahr 20
Gesamtsumme	189.000.000 €	135.500.000 €	55.500.000 €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €



Auszahlungen in der Betriebsphase

Table with columns: Anzahlfähiger Betriebszeitraum, Betriebszeitraum Jahr, 25, bis Jahr, 25, Beginn im Jahr, 2017, and years 1 through 8.

Table for Facility Management and Betrieb. Columns: Pro Jahr, Summe, 2017, and years 1 through 8. Includes sub-rows for various management tasks.

Table for Facility Management and Betrieb. Columns: Pro Jahr, Summe, 2017, and years 1 through 8. Includes sub-rows for Facility Management tasks.

Table for Mietliche Gesamtsumme. Columns: Pro Jahr, Summe, 2017, and years 1 through 8. Includes sub-rows for rental-related costs.

Table for Auszahlungen für Versicherungen. Columns: Pro Jahr, Summe, 2017, and years 1 through 8. Includes sub-rows for insurance costs.

Table for Auszahlungen für sonstige Kosten. Columns: Pro Jahr, Summe, 2017, and years 1 through 8. Includes sub-rows for miscellaneous costs.

Table for Indexierung der Auszahlungen Betriebsphase. Columns: Pro Jahr, Summe, 2017, and years 1 through 8. Includes sub-rows for indexed costs.

Table for Gesamtsumme Auszahlungen Betriebsphase. Columns: Pro Jahr, Summe, 2017, and years 1 through 8. Includes sub-rows for total costs.

Erlöse in der Betriebsphase

Anzahl Jahre Betriebszeitraum 25
 Betriebszeitraum Jahr 1 bis Jahr 25

Gesamtsumme

Einzahlungen Vermietung

Einzahlungen Real/Vermietung

37000 m²
 Mietfläche gesamt
 Pauschal gesamt pro Jahr

332.090,941 € Jahr 1
 Gesamtsomme
 - €

714
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

10.925.610 €
 Summe
 - €

Nr.	Mietinheit	No. WE	Mietfläche [m²]	Verkaufliche Fläche (über paschal BS % von Mietfläche)	Gemeinschaftliche Fläche (m²)	Mietzuschlag jährlich [%]	Mietvertragslaufzeit (Jahre)	Branchen	Name Lokalität	sonstiger Mieter Name	Mietvertragspartner	Nachweisliche Wohnfläche [%]	Dauer Nachvermietung (Jahre)	Erlöse (Miete [%])	Summe Erlöse mit Nachvermietung	Summe	
																Jahr 1	Summe
1	WAHR	1	500	410	25 €	2,0%	5	Bekleidung			Beispiel GmbH	100%	10%	10%	332.090,941 €	10.925.610 €	
2	WAHR	2	400	328	24 €	2,0%	7	Bücher / Schreibwaren			Beispiel GmbH	90%	10%	2,5%	19.714,591 €	10.925.610 €	
3	WAHR	3	725	594,5	23 €	2,0%	7	Bekleidung			Beispiel GmbH	80%	10%	2,5%	115.200 €	10.925.610 €	
4	WAHR	4	2000	1640	15 €	2,0%	3	Technik / Hardware / Unterhaltung			Beispiel GmbH	100%	10%	2,5%	1.416,609 €	10.925.610 €	
5	WAHR	5	1200	984	25 €	2,0%	5	Bekleidung			Beispiel GmbH	90%	10%	2,5%	4.896,554 €	10.925.610 €	
6	WAHR	6	100	82	28 €	2,0%	3	Gastronomie			Beispiel GmbH	100%	10%	2,5%	4.896,554 €	10.925.610 €	
7	WAHR	7	300	246	21 €	2,0%	2	Gastronomie			Beispiel GmbH	90%	10%	2,5%	1.716,024 €	10.925.610 €	
8	WAHR	8	150	123	26 €	2,0%	7	Gastronomie			Beispiel GmbH	90%	10%	2,5%	1.716,024 €	10.925.610 €	
9	WAHR	9	200	164	20 €	2,0%	5	Gastronomie			Beispiel GmbH	90%	10%	2,5%	1.716,024 €	10.925.610 €	
10	WAHR	10	300	246	22 €	2,0%	7	Gastronomie			Beispiel GmbH	90%	10%	2,5%	1.716,024 €	10.925.610 €	
11	WAHR	11	500	410	22 €	2,0%	2	Bekleidung			Beispiel GmbH	100%	10%	2,5%	1.252,971 €	10.925.610 €	
12	WAHR	12	1200	984	18 €	2,0%	3	Lebensmittel			Beispiel GmbH	90%	10%	2,5%	1.986,001 €	10.925.610 €	

Die Entwicklung der Mietpreisenentwicklung (sum. und getrennt für die Mietpartner)																	
Jahreshefte	Vertriebs-Besamtheit	Mietpreisenentwicklung	Mietpreisenentwicklung	Mietpreisenentwicklung	Mietpreisenentwicklung	Mietpreisenentwicklung	Mietpreisenentwicklung	Mietpreisenentwicklung	Mietpreisenentwicklung	Mietpreisenentwicklung	Mietpreisenentwicklung	Mietpreisenentwicklung	Mietpreisenentwicklung	Mietpreisenentwicklung	Mietpreisenentwicklung	Mietpreisenentwicklung	Mietpreisenentwicklung
1	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €
2	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €
3	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €
4	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €
5	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €
6	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €
7	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €
8	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €
9	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €
10	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €
11	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €
12	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €

ECB 11 - Einheitsvertrag

ECB 11 - Einheitsvertrag

Table with columns for dates (1-12) and rows for various contract terms and conditions.

Table with columns for dates (1-12) and rows for various contract terms and conditions.

Table with columns for dates (1-12) and rows for various contract terms and conditions.

Table with columns for dates (1-12) and rows for various contract terms and conditions.

Table with columns for dates (1-12) and rows for various contract terms and conditions.

Table with columns for dates (1-12) and rows for various contract terms and conditions.

Table with columns for dates (1-12) and rows for various contract terms and conditions.

Table with columns for dates (1-12) and rows for various contract terms and conditions.

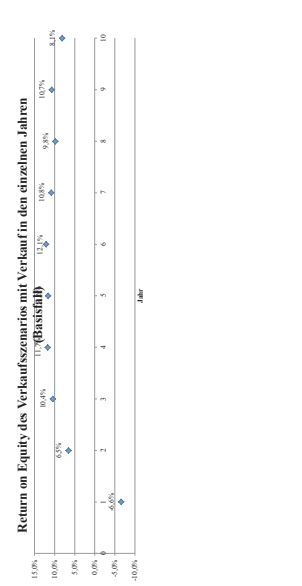
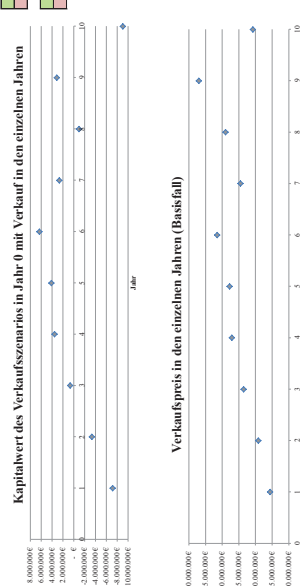
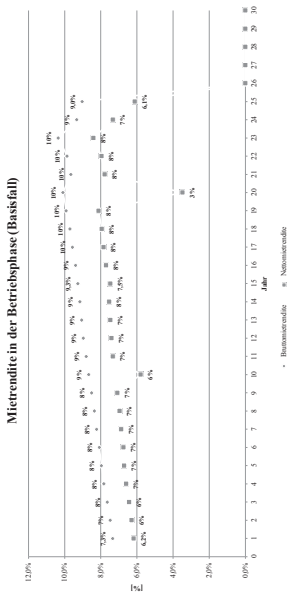
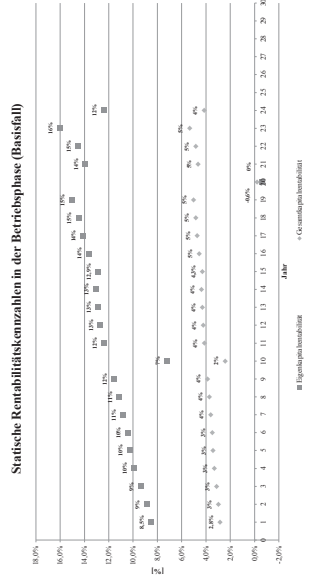
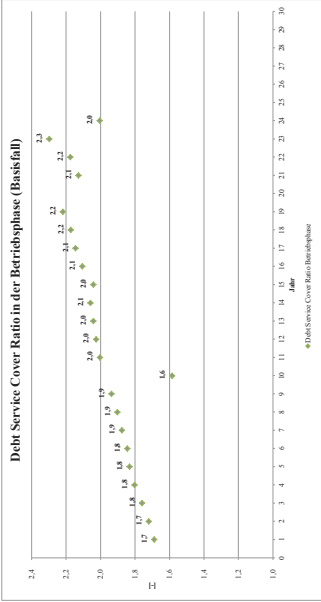
Table with columns for dates (1-12) and rows for various contract terms and conditions.

Table with columns for dates (1-12) and rows for various contract terms and conditions.

Table with columns for dates (1-12) and rows for various contract terms and conditions.

Table with columns for dates (1-12) and rows for various contract terms and conditions.

Jährliche Kennzahlen

Dienstleistungserlöse	100%
Eigenkapitalrentabilität	100%
Gesamtkapitalrentabilität	100%
Bilanzrentierlichkeit	100%
Nettomargenrate	100%


Jahr	ROE (mit Zinsverlusten)	Kapitalwert Verkaufsszenario
1	-6,6%	-
2	6,5%	7.200.871 €
3	10,4%	3.509.215 €
4	11,6%	3.484.121 €
5	11,6%	4.081.112 €
6	12,1%	6.287.347 €
7	10,8%	2.620.755 €
8	9,0%	1.003.647 €
9	10,7%	2.108.294 €
10	10,7%	9.108.294 €
11	-	- €
12	-	- €
13	-	- €
14	-	- €
15	-	- €

Annahmen	
Bausumme des zu veräußerten Verkauf	5,0%
Diskontierungssatz des Käufers (ca. 10% Abstieg auf ROE)	6,0%

Finanz- und immobilienwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Indikatoren

Deutsche Bundesbank 2014
IPD GmbH (Piazolo 2013)

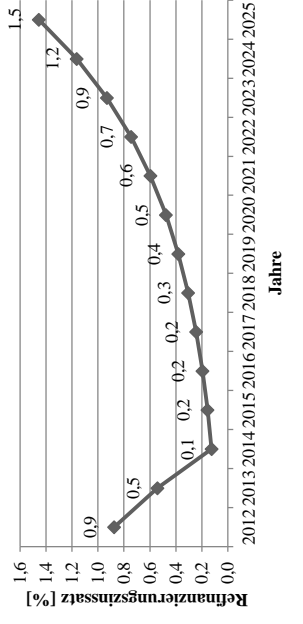
Refinanzierungszinssatz der EZB* [%]

Prognosewert Inflationsrate (Mindestbietungssatz bzw. Festsatz	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	0,9	0,5	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	0,9	1,2	1,5

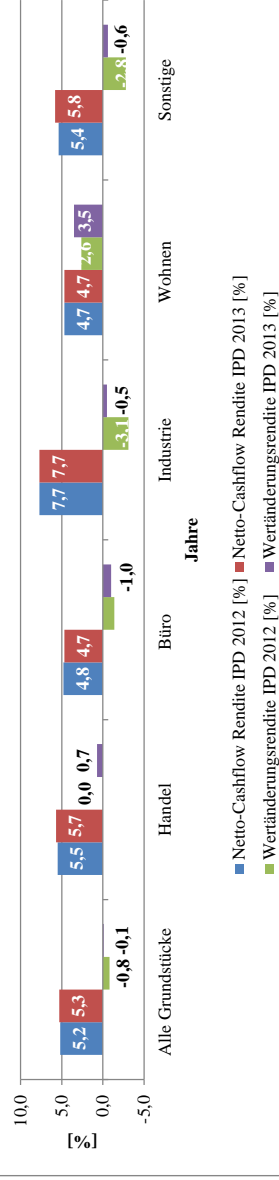
DIX / IPD: Netto-Cashflow Rendite / Wertänderungsrendite

	Netto-Cashflow Rendite IPD 2012 [%]	Netto-Cashflow Rendite IPD 2013 [%]	Wertänderungsrendite IPD 2012 [%]	Wertänderungsrendite IPD 2013 [%]
1 Jahr	5,2	5,3	-0,8	-0,1
Alle Grundstücke	5,5	5,7	0	0,7
Handel	4,8	4,7	-1,4	-1
Büro	7,7	7,7	-3,1	-0,5
Wohnen	4,7	4,7	2,6	3,5
Sonstige	5,4	5,8	-2,8	-0,6

Prognose Refinanzierungszinssatz



IPD - Netto-Cashflow-Rendite und Wertänderungsrendite 2012 und 2013



Bestimmung der Marke- und Wettbewerbsentwicklung

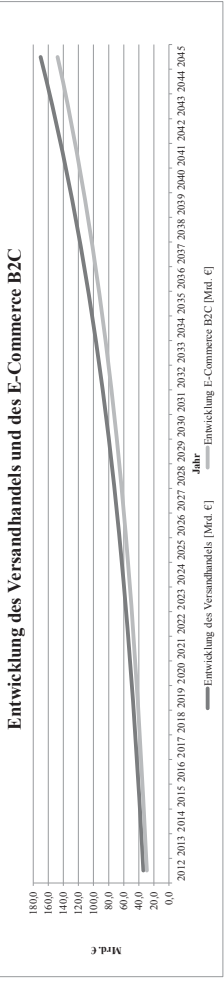
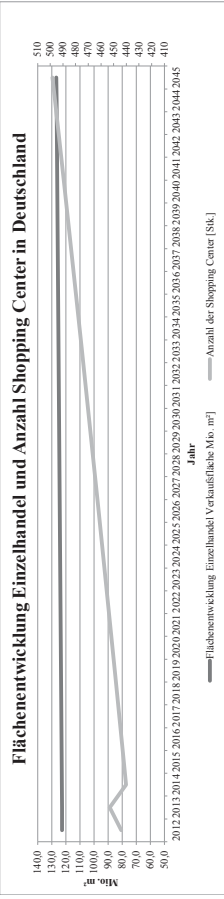
Indikatoren	
Flächenentwicklung Einzelhandel	
Einzelhandelsentwicklung	
Anzahl Shopping Center	
Qualitative Wettbewerbsanalyse	

Pflichtentwicklung im Einzelhandel im Deutschland/ Anzahl der Shopping Center

Jahr	Flächenentwicklung Einzelhandel/ Verkaufsfläche [Mio. m²]	Anzahl der Shopping Center [Stk.]
2012	122,5	444
2013	122,6	453
2014	122,8	440
2015	122,9	442
2016	123,0	444
2017	123,1	446
2018	123,3	447
2019	123,4	449
2020	123,5	451
2021	123,6	453
2022	123,8	456
2023	123,9	456
2024	124,0	458
2025	124,1	460
2026	124,2	462
2027	124,4	464
2028	124,6	466
2029	124,8	469
2030	124,7	469
2031	124,9	471
2032	125,0	473
2033	125,1	475
2034	125,2	477
2035	125,4	479
2036	125,5	481
2037	125,6	483
2038	125,7	485
2039	125,9	486
2040	126,0	488
2041	126,1	489
2042	126,3	492
2043	126,4	494
2044	126,5	496
2045	126,6	498

Entwicklung nicht-stationärer Einzelhandel

Jahr	Entwicklung des Versandhandels [Mrd. €]	Entwicklung E-Commerce B2C [Mrd. €]
2012	34,0	29,5
2013	35,7	31,0
2014	37,5	32,5
2015	39,4	34,1
2016	41,3	35,9
2017	43,4	37,7
2018	45,6	39,5
2019	47,8	41,5
2020	50,2	43,6
2021	52,7	45,8
2022	55,4	48,1
2023	58,2	50,5
2024	61,1	53,0
2025	64,1	55,6
2026	67,3	58,4
2027	70,7	61,3
2028	74,4	64,4
2029	78,3	67,6
2030	81,8	71,0
2031	85,9	74,5
2032	90,2	78,3
2033	94,7	82,2
2034	99,5	86,3
2035	104,4	90,6
2036	109,7	95,1
2037	115,1	99,9
2038	120,9	104,9
2039	126,9	110,1
2040	133,3	115,6
2041	139,9	121,4
2042	146,9	127,5
2043	154,3	133,9
2044	162,0	140,6
2045	170,1	147,8



Zusammenfassung der stationären Konkurrenzanalyse

Name	Gewichtung	Analysenimmobilie / - agglomerat ion 1	Analysenimmobilie / - agglomerat ion 2	Analysenimmobilie / - agglomerat ion 3	Analysenimmobilie / - agglomerat ion 4	Analysenimmobilie / - agglomerat ion 5	Analysenimmobilie / - agglomerat ion 6	Analysenimmobilie / - agglomerat ion 7	Analysenimmobilie / - agglomerat ion 8	Analysenimmobilie / - agglomerat ion 9	Analysenimmobilie / - agglomerat ion 10
Verkaufsfäche [m²]	0	Innenstadt Würzburg	Illes Henepark Würzburg	Innenstadt Schweinfurt	Stadtlagerte Schweinfurt						
Anzahl der Geschäfte	0	0 (ca. 80)	0	7	22500						
Entfernung zum eigenen Shopping Center [km]	0	0	0,5	3,6							
Relevanz als Konkurrent (1=sehr relevant - 10=sehr relevant)	0	0	10	3	8						
Gesamtwert der Konkurrenzimmobilie bzw. -agglomerat ion	0	3,565	2,45875	3,665	3,95875						
Gewichteter Gesamtwert	0	3,565	0,737625	2,5655	3,167						
Bewertung wurde von der Wertigkeit geteilt, je besser der Wertwert, desto schlechter die Bewertung.											
Bewertung der Marke- und Wettbewerbsentwicklung											
Analysenfaktor	Bewertung des Analysenfaktors										
Prognose Flächenentwicklung Einzelhandel	1,50	20%									
Qualitative Wettbewerbsanalyse	3,49	70%									
Analyse nicht-stationärer Konkurrenten	1,50	10%									
Gesamtwertung Analysenfaktor Markt- und Wettbewerbsentwicklung	Gewichtete Bewertung										
	0,3										
	2,44										
	0,15										
	2,89										

Qualitativer Analysefaktor Verkehrssituation am Standort

Indikator / Bewertungsgegenstand	Gewichtung in %		Bewertungs-möglichkeit	Bewertung		Gewichtete Bewertung Bewertungs-gegenstände	Gewichtete Bewertung Analysefaktor	Anmerkung
	Analyse-faktoren	Bewertungs-gegenstände		1 sehr schlecht - 6 sehr gut				
Verbleibend	0%							
OK	Ja							
2.1.1.1 Erreichbarkeit	70,0%	100,0%				3,9	2,73	
Fußläufig / Fahrradverkehr: Passantenfrequenzen		10% A			5	0,50		
Fußläufig / Fahrradverkehr: Straßen mit Verkehrsbelastung		2,5% A			4	0,10		
2.1.1.1.3 Attraktivität der Fuß- / Radwege		5,0% A			4	0,20		
2.1.1.1.4 Qualität der Straßenanbindung		1,3% E			3	0,38		
2.1.1.1.5 Straßentyp, Straßenbreite		5,0% A			4	0,20		
2.1.1.1.6 Verkehrsaufkommen		7,5% A			3	0,23		
2.1.1.1.7 Verkehrliche Behinderungen		5% A			5	0,25		
2.1.1.1.8 Planungen der Verkehrsinfrastruktur		7,5% A			4	0,30		
2.1.1.1.9 Zufahrtssituation des Shopping Centers		20% A			4	0,80		
2.1.1.1.10 Art, Anzahl und Qualität des ÖPNV		20% E, A			4	0,80		
2.1.1.1.11 Taktung des ÖPNV		5,0% A			3	0,15		
2.1.1.2 Parkplatzsituation	30%	100%				5,20	1,56	
Shopping Center-Parkplätze: Bewertung nach Lage		20% A			6	1,20		
2.1.1.2.1 Shopping Center-Parkplätze: Belegungsquoten		40% A			5	2,00		
2.1.1.2.2 öffentliche Parkplätze: Bewertung nach Lage/ Entfernung		20% A			5	1,00		
2.1.1.2.3 öffentliche Parkplätze: Belegungsquoten		20% A			5	1,00		
Gesamtwert der Verkehrssituation							4,29	

E: Expertenurteil; A: Analyse von Primär- oder Sekundärdaten

Eigene Darstellung mit Inhalten aus FALK 2009B, S. 321-322; OVERFELD / JAHN 2009, S. 425; HOLL 2009, S. 443, S. 460; BIBERSTEIN 1989, S. 31; BIENERT 1996, S. 61, S. 109-112; MÜLLER-HAGEDORN / NATTER 2011, S. 184-186, S. 44-46; PETER 2008, S. 177; KESTEN

Qualitative Analysefaktoren des Grundstücks

Indikator / Bewertungsgegenstand	Gewichtung in %		Bewertungs- möglichkeit	Bewertung 1 sehr schlecht - 6 sehr gut	Gewichtete Bewertung Bewertungs-gegenstände	Gewichtete Bewertung Analysefaktor	Anmerkung
	Analyse- faktoren	Bewertungs- gegenstände					
Verbleibend	0%						
OK	Ja						
2.1.2.1 Lage	45,0%	100%			4,30	1,94	
2.1.2.1.1 Sichtbarkeit		40% E		5	2,00		
2.1.2.1.2 Art der Straße		20% A		5	1,00		
2.1.2.1.3 Bebauung am Standort		10% E, A		4	0,40		
2.1.2.1.4 Attraktivität des nahen Umfelds		30% E, A		3	0,90		
2.1.2.2 Beschaffenheit des Grundstücks	45%	100%			4,10	1,85	
2.1.2.2.1 Erweiterungsmöglichkeiten		50% A		3	1,50		
2.1.2.2.2 Ausrichtung des Gebäudes		20% A		4	0,80		
2.1.2.2.3 Werbemöglichkeiten		30% A		6	1,80		
2.1.2.3 Rechtliche Bedingungen	10%	100%			3,30	0,33	
2.1.2.3.1 Gewerbebeschränkungen		50% A		3	1,50		
2.1.2.3.2 Auflagen		30% A		2	0,60		
2.1.2.3.3 Konzessionen		20% A		6	1,20		
2.1.2.3.4 Rechte Dritter		0% A		6	0,00		
2.1.2.3.5 Zwangsbeiträgen		0% A		6	0,00		
Gesamtwert des Standorts						4,11	

E: Expertenurteil; A: Analyse von Primär- oder Sekundärdaten

Eigene Darstellung mit Inhalten aus FALK 2009B, S. 321-322; OVERFELD / JAHN 2009, S. 425; HOLL 2009, S. 443, S. 460; BIEBERSTEIN 1989, S. 31; BIENERT 1996, S. 61, S. 109-112; MÜLLER-HAGEDORN / NATTER 2011, S. 184-186, S. 44-46; PETER 2008, S. 177; KESTEN 2001; HERLAN 192/6 S. 20-21.

Bevölkerungsstruktur

Indikatoren

Einwohnerprognose
 Bevölkerungsvorausberechnung
 Quelle: BBSR 2011.
 Quelle: Statistisches Bundesamt 2014A.

Prognose Einwohner insgesamt Index

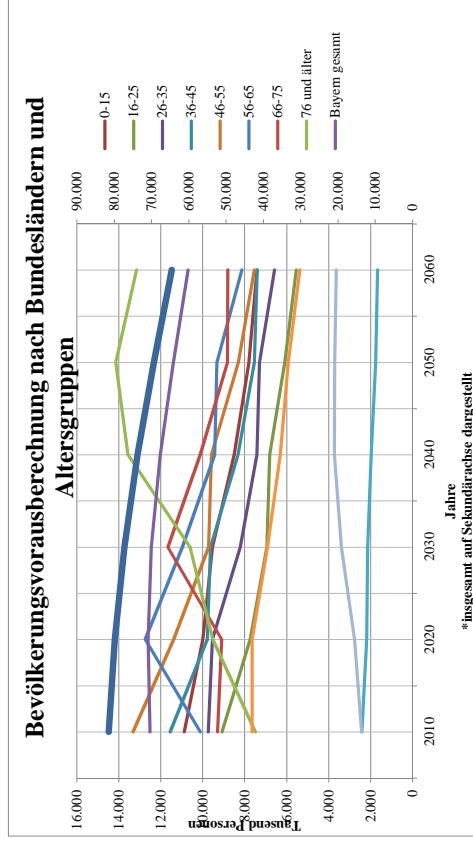
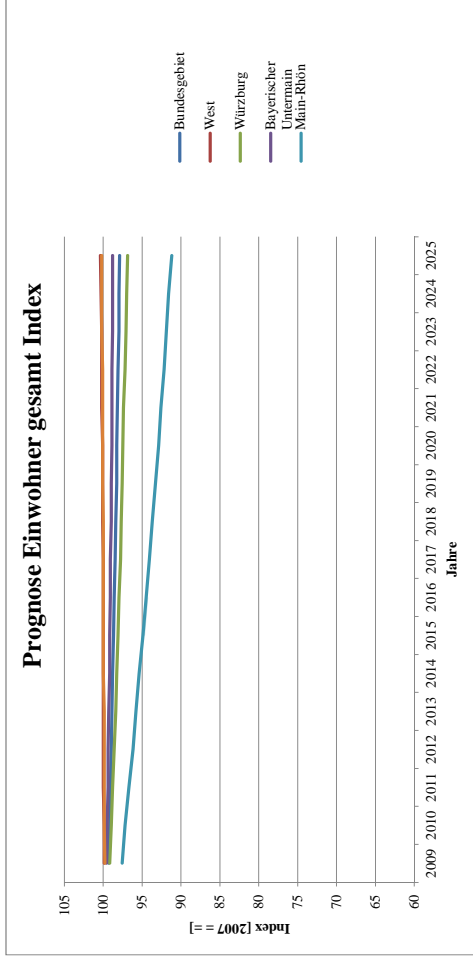
Auswahl	Raumeinheit	Kennziffer	Kürzel	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Land	Bundesgebiet	1	Bund	99,3	99,2	99,1	99	98,9	98,8	98,7	98,6	98,5	98,4	98,3	98,3	98,2	98,1	98	98	97,9
	Bundesländer West / Ost	1	West/Ost	99,9	99,9	100	100	100	100	100	100	100	100,1	100,1	100,1	100,2	100,2	100,2	100,3	100,4
	Raumordnungsregion	918	ROR	99,2	99	98,8	98,6	98,4	98,3	98,1	98	97,8	97,7	97,6	97,5	97,4	97,2	97,1	97	96,9
	Raumordnungsregion	903	ROR	99,6	99,5	99,4	99,4	99,3	99,2	99,2	99,1	99,1	99	99	98,9	98,9	98,9	98,8	98,8	98,8
	Raumordnungsregion	909	ROR	97,6	97,2	96,7	96,2	95,8	95,4	94,9	94,5	94,1	93,7	93,3	92,9	92,6	92,2	91,9	91,6	91,2
	Verdichtetes Umland (2,3,6)	2	zusammengefasste Kreistypen insg.	95,8	99,9	99,9	99,9	99,9	100	100	100	100	100	100,1	100,1	100,1	100,1	100,2	100,2	100,2

Bevölkerungsvorausberechnung [Tsd. Personen]

Auswahl	Altersgruppe / Bundesland	2010	2020	2030	2040	2050	2060
Deutschland gesamt	Insgesamt	81.545	79.914	77.350	73.829	69.412	64.651
	0-15	10.889	10.010	9.554	8.508	7.816	7.430
	16-25	9.085	7.755	6.951	6.816	6.101	5.544
	26-35	9.752	9.542	8.228	7.431	7.299	6.588
	36-45	11.567	9.800	9.633	8.334	7.545	7.418
	46-55	13.328	11.402	9.732	9.587	8.320	7.552
	56-65	10.124	12.751	10.976	9.444	9.341	8.144
	66-75	9.304	9.113	11.663	10.128	8.836	8.812
	76 und älter	7.498	9.540	10.612	13.581	14.152	13.163
Bundesland gesamt		12.519	12.623	12.469	12.032	11.410	10.708
	Bayern (< 20 Jahre)	2.422	2.195	2.145	1.973	1.762	1.671
	Bayern (20 - 65 Jahre)	7.653	7.653	6.919	6.318	5.936	5.389
	Bayern (> 65 Jahre)	2.444	2.775	3.405	3.741	3.712	3.648

Bewertung der Bevölkerungsstruktur

Analysefaktor Bevölkerungsentwicklung	Bewertung der Bevölkerungsstruktur	
	Bewertung des Analysefaktors	Gewichtung des Analysefaktors
	4	100%
		Gewichtete Bewertung
		4



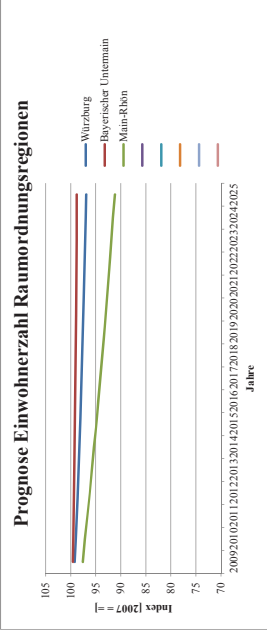
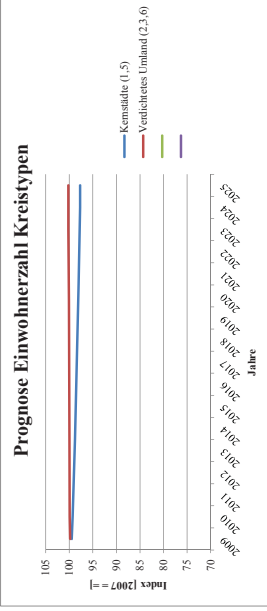
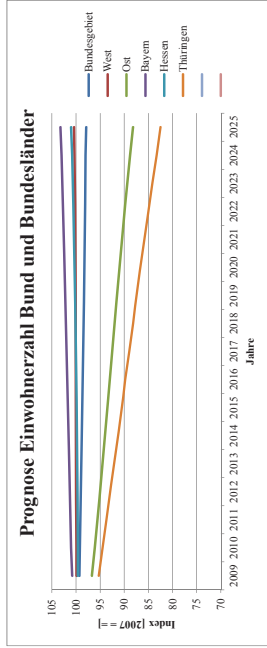
Prognose Einwohner insgesamt Index

Analysefaktor	Prognose Einwohner insgesamt [Einwohner insgesamt Index 2007 = 100]
Algorithmus:	E-Zeitraum / E-Zeitraum = 2002- x 100
Statistische Grundlagen:	Raumordnungsprognose 2025/2050 des BBSR
Anmerkungen	Raumordnungsprognose 2025/2050 des BBSR
Auswahl der zu analysierenden Regionen:	<i>Alle</i>

Prognose Einwohner insgesamt Index

Auswahl	Raumeinheit	Kennziffer	Kürzel	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025		
Land	Bundesgebiet	1	Bund	99,3	99,2	99,1	99	98,9	98,8	98,7	98,6	98,5	98,4	98,3	98,3	98,2	98,1	98	98	97,9		
		1	West	99,9	99,9	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100,1	100,1	100,1	100,2	100,2	100,2	100,3	100,4
	Bundesländer West / Ost	2	West/Ost	96,7	96,1	95,6	95	94,5	94	93,5	93	92,5	92	91,5	91	90,5	90,2	89,9	89,4	88,8	88,2	87,5
		9	Land	100,8	101	101,1	101,3	101,4	101,5	101,7	101,8	101,9	102	102,1	102,2	102,2	102,5	102,7	102,8	103	103,2	103,5
	Bundesland	Bayern	6	Hessen	99,6	99,6	99,7	99,7	99,8	99,9	99,9	99,9	100	100	100,1	100,2	100,3	100,4	100,5	100,7	100,8	101
			16	Thüringen	95,3	94,5	93,7	92,9	92,1	91,3	90,5	89,8	89	88,2	87,5	86,7	85,9	85	84,2	83,3	82,5	81,7
		Kreisfreie Städte	1	Kernstädte (1,5)	99,5	99,3	99,2	99	98,9	98,7	98,6	98,5	98,4	98,4	98,3	98,2	98,1	98	97,9	97,8	97,7	97,7
			2	Verdichtetes Umland (2,3,6)	99,8	99,9	99,9	99,9	99,9	100	100	100	100	100	100	100,1	100,1	100,1	100,1	100,2	100,2	100,2
	Raumordnungsregion	Wirtschaftsregion	918	ROR	99,2	99	98,8	98,6	98,4	98,3	98,1	98	97,8	97,7	97,6	97,5	97,4	97,2	97,1	97	96,9	
			903	ROR	99,6	99,5	99,4	99,4	99,3	99,2	99,2	99,1	99,1	99	98,9	98,9	98,9	98,9	98,8	98,8	98,8	
			909	ROR	97,6	97,2	96,7	96,2	95,8	95,4	94,9	94,5	94,1	93,7	93,3	92,9	92,6	92,2	91,9	91,6	91,2	

Quelle: BBSR 2014.



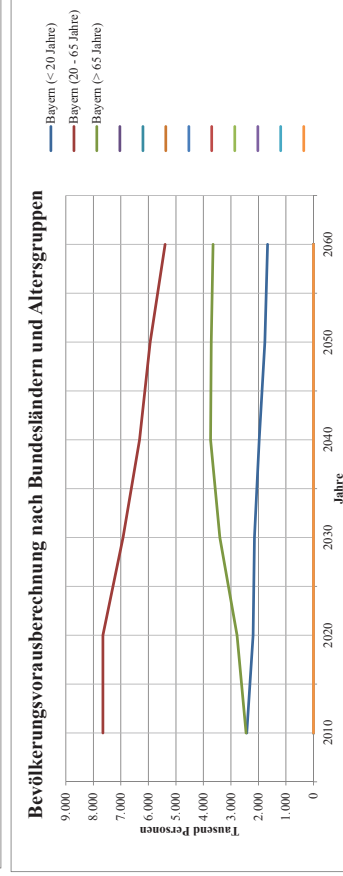
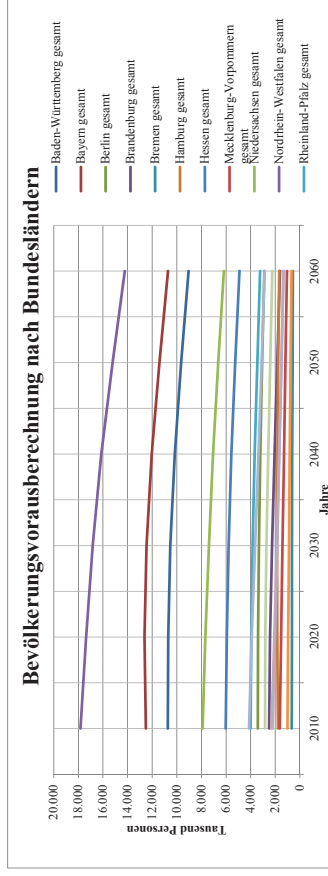
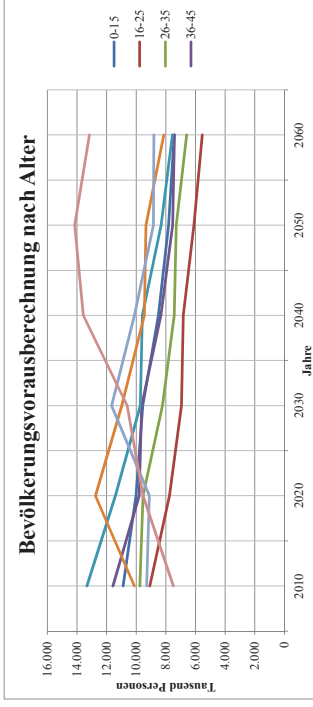
Bevölkerungsvoraberechnung

Analysefaktor	Bevölkerungsvoraberechnung (in absoluten Zahlen)
Algorithmus:	Berechnung der absoluten Bevölkerungszahlen nach Alter
Statistische Grundlagen:	Das Voraberechnungsmodell des Statistischen Bundesamtes stellt eine Makrosimulation dar. Es operiert mit der Gesamtbevölkerung unterteilt nach Geburtsjahren und Geschlecht (so genannten Kohorten), die Kohorten werden anhand von alters- und geschlechtsspezifischen Übergangswahrscheinlichkeiten beziehungsweise Häufigkeiten von Jahr zu Jahr fortgeschrieben. Dieses Modell läuft auf dem international weit verbreiteten Verfahren, Kohorten-Komponenten-Methode. (Vgl. Statistisches Bundesamt 2014A).
Anmerkungen	Das statistische Bundesamt hat verschiedene Varianten der Bevölkerungsvoraberechnung erstellt. (Vgl. Statistisches Bundesamt 2014a.) Für die Übernahme in dieses Modell wurde die Variante 1 - W1 gewählt. Sie geht von einer Geburtenhäufigkeit von 1,4 Kinder je Frau ab 2025 sowie einer mittleren Lebenserwartung (Lebenserwartung Männer im Jahr 2060 85 Jahre, Lebenserwartung Frauen im Jahr 2060 89,2 Jahre) und einem Wanderungssaldo von 100.000 Personen im Jahr aus. Diese Annahmen liegen im mittleren bis unteren Bereich und sind somit als konservativ einzustufen, um das Risiko einer Abweichung nach unten gering zu halten, wurde diese Variante gewählt.
Auswahl der zu analysierenden Regionen.	

Bevölkerungsvoraberechnung Deutschland 2010 bis 2060 (Tsd. Personen)

Auswahl	Altersgruppe / Bundesland	2010	2020	2030	2040	2050	2060	
Deutschland gesamt nach Alter	0-15	10.889	10.010	9.554	8.508	7.816	7.430	
	16-25	9.083	7.755	6.951	6.816	6.101	5.544	
	26-35	9.752	9.542	8.228	7.431	7.299	6.588	
	36-45	11.567	9.800	9.633	8.334	7.545	7.418	
	46-55	13.328	11.402	9.732	9.587	8.320	7.552	
	56-65	10.124	12.751	10.976	9.444	9.341	8.144	
	66-75	9.304	9.113	11.663	10.128	8.836	8.812	
	76 und älter	7.498	9.540	10.612	13.581	14.152	13.163	
	Bundesländer gesamt	Baden-Württemberg gesamt	10.735	10.704	10.526	10.172	9.646	9.034
		Bayern gesamt	12.519	12.623	12.469	12.032	11.410	10.708
Berlin gesamt		3.417	3.405	3.329	3.212	3.067	2.892	
Brandenburg gesamt		2.499	2.419	2.259	2.056	1.842	1.626	
Bremen gesamt		659	651	638	620	596	569	
Hamburg gesamt		1.784	1.842	1.854	1.824	1.762	1.679	
Hessen gesamt		6.036	5.946	5.796	5.567	5.258	4.915	
Meklenburg-Vorpommern gesamt		1.637	1.529	1.412	1.295	1.172	1.057	
Niedersachsen gesamt		7.897	7.678	7.397	7.054	6.632	6.179	
Rheinland-Westfalen gesamt		17.819	17.363	16.831	16.136	15.220	14.230	
Bundesländer gesamt	Rheinland-Pfalz gesamt	4.006	3.944	3.840	3.680	3.465	3.245	
	Saarland gesamt	1.015	949	888	825	753	685	
	Sachsen gesamt	4.140	3.909	3.635	3.373	3.114	2.862	
	Sachsen-Anhalt gesamt	2.324	2.085	1.876	1.693	1.512	1.346	
	Schleswig-Holstein gesamt	2.828	2.807	2.718	2.576	2.415	2.235	
	Thüringen gesamt	2.222	2.028	1.842	1.670	1.492	1.324	
	Bayern (< 20 Jahre)	2.422	2.195	2.145	1.973	1.762	1.671	
	Bayern (20 - 65 Jahre)	7.653	7.653	6.919	6.318	5.936	5.389	
	Bayern (> 65 Jahre)	2.444	2.775	3.405	3.741	3.712	3.648	
	Bundesländer nach Alter und Gesamt							

Quelle: Statistisches Bundesamt 2014A.

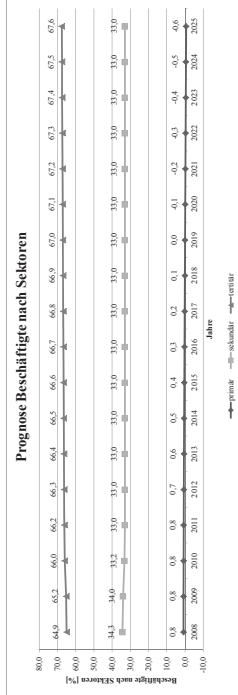


Beschäftigte nach Sektoren

Kategorie	2008	2009	2010	2011
Beschäftigte in allen Sektoren	108,3	108,3	108,3	108,3
Sektoren	108,3	108,3	108,3	108,3
Wirtschaftssektor I (Landwirtschaft, Forstwirtschaft, Fischerei)	0,8	0,8	0,8	0,8
Wirtschaftssektor II (Industrie und Handwerk)	44,3	44,3	44,3	44,3
Wirtschaftssektor III (Dienstleistungen)	63,2	63,2	63,2	63,2

Beschäftigte nach Sektoren

Kategorie	Kernsektor	Kernsektor	Jahre																	
			2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Wirtschaftssektor I	Land	Land	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
			0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Wirtschaftssektor II	Industrie	Industrie	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3
			44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3
Wirtschaftssektor III	Dienstleistungen	Dienstleistungen	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2
			63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2



Kategorie	Kernsektor	Kernsektor	Jahre																	
			2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Land	Land	Land	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
			0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Bundesländer West / Ost	Land	Land	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3
			44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3
Bundesland	Land	Land	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2
			63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2
Kernsektor insgesamt	Land	Land	108,3	108,3	108,3	108,3	108,3	108,3	108,3	108,3	108,3	108,3	108,3	108,3	108,3	108,3	108,3	108,3	108,3	108,3
			108,3	108,3	108,3	108,3	108,3	108,3	108,3	108,3	108,3	108,3	108,3	108,3	108,3	108,3	108,3	108,3	108,3	108,3
Kernsektor insgesamt	Industrie	Industrie	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3
			44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3	44,3
Kernsektor insgesamt	Dienstleistungen	Dienstleistungen	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2
			63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2

Quelle: ISTAT, 2013

Qualitative Analysefaktoren des baulichen Standards nach Investitionstätigkeit

Indikator / Bewertungsgegenstand	Gewichtung in %		Bewertungs-nödigkeit	Bewertung 1 sehr schlecht - 6 sehr gut	Gewichtete Bewertungs- gegenstände	Gewichtete Bewertung Analysefaktor	Anmerkung
	Analyse- faktoren	Bewertungs- gegenstände					
3.2.1	0%						
	Verbleibend						
	Ja						
	OK						
3.2.1.1	15%	100%			4,65	0,770	
3.2.1.1.1		8% A		3	0,24		
3.2.1.1.2		15% E, A		3	0,45		
3.2.1.1.3		15% E		5	0,75		
3.2.1.1.4		12% A		6	0,72		
3.2.1.1.5		20% E		6	1,20		
3.2.1.1.6		8% E		4	0,32		
3.2.1.1.7		4% A		3	0,12		
3.2.1.1.8		1% A		3	0,03		
3.2.1.1.9		5% A		4	0,20		
3.2.1.1.10		3% A		3	0,09		
3.2.1.1.11		8% A		6	0,48		
3.2.1.1.12		1% A		5	0,05		
3.2.1.2	25%	100%			4,50	1,13	
3.2.1.2.1		20% A		4	0,80		
3.2.1.2.2		30% A, E		5	1,50		
3.2.1.2.3		20% A, E		5	1,00		
3.2.1.2.4		30% A		4	1,20		
3.2.1.3	15%	100%			4,75	0,71	
3.2.1.3.1		15% A		4	0,60		
3.2.1.3.2		30% A		5	1,50		
3.2.1.3.3		45% E		5	2,25		
3.2.1.3.4		10% A		4	0,40		
3.2.1.4	20%	100%			2,95	0,59	
3.2.1.4.1		35% A		4	1,40		
3.2.1.4.2		13% A		3	0,39		
3.2.1.4.3		12% A		3	0,36		
3.2.1.4.4		25% E		2	0,50		
3.2.1.4.5		15% E		2	0,30		
3.2.1.5	25%	100%			3,75	0,94	
3.2.1.5.1		30% A, E		4	1,20		
3.2.1.5.2		20% A, E		4	0,80		
3.2.1.5.3		15% A, E		3	0,45		
3.2.1.5.4		20% A, E		5	1,00		
3.2.1.5.5		15% A, E		2	0,30		
						4,06	

E: Expertenurteil; A: Analyse von Primär- oder Sekundärdaten

Eigene Darstellung mit Inhalten aus SIEVERS 2007, S. 225-240; BIENERT 1996, S. 105, 111-112; BIBERSTEIN 1989, S. 31; MÜLLER-HAGEDORN / NATTER 2011, S. 44-46; HOLL 2009, S. 439-462, 460; BESEMER 2004, S. 133; OVERFELD / JAHN 2009, S. 422-438, S. 427; WELLNER 2003, S. 200; PETER 2009, S. 181; METZNER 2002, S. 345; BONE-WINKEL 1994, S. 186-187; LEHNER 2010, S. 91-92; KESTEN 2001, S. 120.

Qualitative Analysefaktoren der architektonischen Gestaltung nach Investitionstätigkeit

3.2.2	Indikator / Bewertungsgegenstand	Gewichtung in %		Bewertungs- möglichkeit	Bewertung 1 sehr schlecht - 6 sehr gut	Gewichtete Bewertung Bewertungs- gegenstände	Gewichtete Bewertung Analysefaktor	Anmerkung
		Analyse- faktoren	Bewertungs- gegenstände					
	Verbleibend	0%						
	OK	Ja						
3.2.2.1	Beleuchtung	20%	100%			3,70	0,74	
3.2.2.1.1	Qualität der künstlichen Beleuchtung		70% E		4	2,80		
3.2.2.1.2	Qualität und Umfang der natürlichen Beleuchtung		30% E		3	0,90		
3.2.2.2	Farbkonzept	10%	100%			5,00	0,50	
3.2.2.2.1	Konzept und Langlebigkeit der Farbgestaltung		100% E		5	5,00		
3.2.2.3	Akustische Gestaltung	25%	100%			4,00	1,00	
3.2.2.3.1	Lautstärke im Inneren		80% A, E		4	3,20		
3.2.2.3.2	Musik		20% A, E		4	0,80		
3.2.2.4	Olfaktorische Gestaltung	5%	100%			2,00	0,10	
3.2.2.4.1	Duftgestaltung über Klimaanlage		100% E		2	2,00		
3.2.2.5	Städtebauliche Einbindung	25%	100%			3,00	0,75	
3.2.2.5.1	Gestalterische Integration in die Umgebung		50% E		3	1,50		
3.2.2.5.2	Äußere Attraktivität der Fassade und Schaufenster		50% A, E		3	1,50		
3.2.2.6	Nachhaltige Gestaltung	15%	100%			3,90	0,59	
3.2.2.6.1	Nachhaltige Zertifizierung		10% A		3	0,30		
3.2.2.6.2	Nutzungsqualität		60% E		4	2,40		
3.2.2.6.3	Ökologischer Standard		10% E		4	0,40		
3.2.2.6.4	Energetischer Standard		20% E		4	0,80		
	Gesamtwert der Immobilie						3,68	

E: Expertenurteil; A: Analyse von Primär- oder Sekundärdaten

Eigene Darstellung mit Inhalten aus SIEVERS 2007, S. 225-240; BIENERT 1996, S. 105, 111-112; BIEBERSTEIN 1989, S. 31; MÜLLER-HAGEDORN / NATTER 2011, S. 44-46; HOLL 2009, S. 439-462, 460; BESEMER 2004, S. 133; OVERFELD / JAHN 2009, S. 422-438, S. 427; WELLNER 2003, S. 200; PETER 2009, S. 181; METZNER 2002, S. 345; BONE-WINKEL 1994, S. 186-187; LEHNER 2010, S. 91-92; KESTEN 2001, S. 120.

Qualitative Analysefaktoren des Vermietungsmanagements

3.3.2	Indikator / Bewertungsgegenstand	Gewichtung in %		Bewertungsmöglichkeit	Bewertung	Gewichtete Bewertung Bewertungsgegenstände	Gewichtete Bewertung Analysefaktor	Anmerkung
		Analyse-faktoren	Bewertungsgegenstände					
	Verbleibend	0%						
	OK	Ja						
3.3.2.1	Branchen- und Mietermix	65%	100%			4,87	3,16	
3.3.2.1.1	Branchenmix: Synergieeffekte / Verbundintensität		12,5% E		5	0,63		
3.3.2.1.2	Zielgruppenadäquater Branchenmix		27,5% E		6	1,65		
3.3.2.1.3	Branchenmix: Heterogenität des Angebots		17,5% A		5	0,88		
3.3.2.1.4	Branchenmix: Bonität der Mieter		7,5% E, A		5	0,38		
3.3.2.1.5	Gastronomie: Aktuelle Angebote / Trends		25% E		4	1,00		
3.3.2.1.6	Gastronomie: Heterogenität des Angebots		7% E, A		4	0,28		
3.3.2.1.7	Gastronomie: Bonität der Mieter		3% E, A		2	0,06		
3.3.2.2	Ankermieter	20%	100%			5,60	1,12	
3.3.2.2.1	Anzahl an Ankermietern		40% A		5	2,00		
3.3.2.2.2	Attraktivität von Ankermietern		60% E		6	3,60		
3.3.2.3	Leerstand	15%	100%			5,00	0,75	
3.3.2.3.1	Leerstandsquote		30% A		5	1,50		
3.3.2.3.2	Wechselquote		70% A		5	3,50		
	Gesamtwert des Vermietungsmanagements						5,03	

E: Expertenurteil; A: Analyse von Primär- oder Sekundärdaten

Eigene Darstellung mit Inhalten aus BONE-WINKEL 1994, S. 187; LEHNER 2010, S. 91-92; WELLNER 2003, S. 201.; PETER 2008, S. 180-181; KESTEN 2001, S. 120; BESEMER 2004, S. 396-404; BEROIZ 2009, S. 1047.

Qualitative Analysefaktoren des Mietermanagements

Indikator / Bewertungsgegenstand	Gewichtung in %		Bewertungs- möglichkeit	Bewertung 1 sehr schlecht - 6 sehr gut	Gewichtete Bewertungs- gegenstände	Gewichtete Bewertung Analysefaktor	Anmerkung
	Analyse-faktoren	Bewertungs- gegenstände					
3.3.3.3		0%					
	Verbleibend						
	OK	Ja					
3.3.3.1	Mietvertrags-gestaltung	25%	100%		4,00	1,00	
3.3.3.1.1	Standardmietverträge		80% A	4	3,20		
3.3.3.1.2	Aufschlüsselung von Managementkosten		20% A	4	0,80		
3.3.3.2	Mieterbetreuung	15%	100%		4,60	0,69	
3.3.3.2.1	Regelmäßige Mietergespräche		10% A	6	0,60		
3.3.3.2.2	Gestaltungsvorgaben Ladenlokale / Fassade		40% E, A	5	2,00		
3.3.3.2.3	Aktive Weitervermietung		50% A	4	2,00		
3.3.3.3	Mietpreisgestaltung	50%	100%		5,20	2,60	
3.3.3.3.1	Umsatzmieten		60% E, A	6	3,60		
3.3.3.3.2	Regelmäßiges Review		40% A	4	1,60		
3.3.3.4	Öffnungszeiten	10%	100%		4,00	0,40	
3.3.3.4.1	Gestaltung der Öffnungszeiten		100% A	4	4,00		
	Gesamtwert des Mietermanagements					4,69	

E: Expertenurteil; A: Analyse von Primär- oder Sekundärdaten
Eigene Darstellung mit Inhalten aus TÖMING 2009, S. 772-775; FALK 2009A, S. 35.

Qualitative Analysefaktoren des Absatzmarketings

3.3.4	Indikator / Bewertungsgegenstand	Gewichtung in %		Bewertungsmöglichkeit	Bewertung 1 sehr schlecht - 6 sehr gut	Gewichtete Bewertung Bewertungsgegenstände	Gewichtete Bewertung Analysefaktor	Anmerkung
		Analysefaktoren	Bewertungsgegenstände					
	Verbleibend	0%						
	OK	Ja						
	Umfang, Qualität und Zweckmäßigkeit der Marketinginstrumente	100%	100%			4,35	4,35	
3.3.4.1	Homepage		20% E, A		6	1,20		
3.3.4.1.1	Präsenzen in sozialen Netzwerken		12,5% E, A		6	0,75		
3.3.4.1.2	Radiowerbung		17,5% E, A		4	0,70		
3.3.4.1.3	TV-Werbung		5% E, A		2	0,10		
3.3.4.1.4	Printwerbung		10% E, A		4	0,40		
3.3.4.1.5	Shopping Center Zeitungen		5% E, A		4	0,20		
3.3.4.1.6	Newsletter		5% E, A		6	0,30		
3.3.4.1.7	Applikationen		15% E, A		2	0,30		
3.3.4.1.8	Events im Shopping Center		10% E, A		4	0,40		
3.3.4.1.9								
	Gesamtwert des Marketings						4,35	

E: Expertenurteil; A: Analyse von Primär- oder Sekundärdaten
Eigene Darstellung mit Inhalten aus FALK 2009A, S. 35.

Qualitative Analysefaktoren des operativen Facility Managements

Indikator / Bewertungsgegenstand	Gewichtung in %		Bewertungs- möglichkeit	Bewertung 1 sehr schlecht - 6 sehr gut	Gewichtete Bewertung Bewertungs- gegenstände	Gewichtete Bewertung Analysefaktor	Anmerkung
	Analyse-faktoren	Bewertungs- gegenstände					
3.3.1	Verbleibend OK	0%					
3.3.1.1	Ja	30%			4,00	1,20	
3.3.1.1.1	Kosten des Facility Managements pro m ² und Monat	100%	A	4	4,00		
3.3.1.2	Standard des technischen Facility Managements	20%	100%		4,00	0,80	
3.3.1.2.1	Definierte Instandhaltungsstrategie		50% A	5	2,50		
3.3.1.2.2	Definierte Instandhaltungsbudgets		50% A	3	1,50		
3.3.1.3	Standard des infrastrukturellen Facility Managements	25%	100%		5,00	1,25	
3.3.1.3.1	Definierte Service Level Agreements [1]		50% A	5	2,50		
3.3.1.3.2	Definierte Key Performance Indikatoren [2]		50% A	5	2,50		
3.3.1.4	Dokumentation	5%	100%		6,00	0,30	
3.3.1.4.1	Vollständigkeit und Qualität der Dokumentation		100% E, A	6	6,00		
3.3.1.5	Kundenzufriedenheit	20%	100%		5,00	1,00	
3.3.1.5.1	Zufriedenheit der Konsumenten hinsichtlich Sauberkeit und Technik		50% A	5	2,50		
3.3.1.5.2	Zufriedenheit der Mieter hinsichtlich Sauberkeit und Technik		50% A	5	2,50		
	Gesamtwert des operativen Facility Managements					4,55	

E: Expertenurteil; A: Analyse von Primär- oder Sekundärdaten

[1] Service Level Agreements stellen Vereinbarungen zwischen Auftraggeber und Auftragnehmer zur Leistungsqualität dar. Besonders dabei ist eine messbare Beschreibung des Ergebnisses der Leistung. Vgl. Hirschner et al. 2013, S. 92.

[2] Key Performance Indikatoren sind Kennzahlen, mit denen die Service Level Agreements messbar gemacht werden. Dabei werden der Leistungsumfang, Reaktionszeit und Geschwindigkeit der Bearbeitung beschrieben. Vgl. Hirschner et al. 2013, S. 96.

Eigene Darstellung mit Inhalten aus BONE-WINKEL 1994, S. 187; METZNER 2002, S. 346; LEHNER 2010, S. 91,92, 183-184; FALK 2009A, S. 35.

Literaturverzeichnis

AHLERT ET AL. 2009 Ahlert, D.; Große-Bölting, K.; Heinemann, G.: Handelsmanagement in der Textilwirtschaft, Einzelhandel und Wertschöpfungspartnerschaften, Frankfurt: Deutscher Fachverlag, 2009.

ALLENDORF / KURZROCK 2007 Allendorf, G. J.; Kurzrock, B.-M. Portfoliomanagement mittels qualitativer Modelle, in: Schulte, K.-W.; Thomas, M. (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement, Köln: Immobilien Manager Verlag, 2007, S. 121-143.

ANDERSON 2011 Anderson, C.: The Long Tail, Nischenprodukte statt Massenmarkt, München: Deutscher Taschenbuch Verlag, 2. Auflage, 2011.

AT RISK 2014 Palisade, Anbieter der Software @Risk, Internetquelle: <http://www.palisade.com/risk/de/>, abgerufen am 31.10.2014.

BAETGE ET AL. 2004 Baetge, J.; Niemeyer, K.; Kümmel, J.; Schulz, R.: Darstellung der Discounted Cash Flow-Verfahren (DCF-Verfahren) mit Beispiel, in: Peemöller, V. H. (Hrsg.): Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, Herne: Neue Wirtschafts-Briefe, 4. Auflage, 2004, S. 339-477.

BAFIN 2014 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Kapitalanlagen der Erstversicherer (monatliche Statistik), Internetquelle: http://www.bafin.de/DE/DatenDokumente/datendokumente_node.html, abgerufen am 18.08.2014.

BAHR 2000 Bahr, H.: Konjunkturelle Gesamtindikatoren, Konstruktionsmethoden und ihre empirische Anwendung für die Bundesrepublik Deutschland, Frankfurt am Main: P. Lang Verlag, 2000, zgl. Dissertation Universität Gießen, 1999.

BARTSCH / HERKE 2013 Bartsch, F., Herke, S. (Hrsg.): Zeitreise der Planungs- und Bauökonomie, Meilensteine der Bauökonomie, Stuttgart: Baukosteninformationszentrum Deutscher Architektenkammern, 2013.

BBSR 2011 Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR) im Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung (BBR): Indikatoren und Karten zur Raum- und Stadtentwicklung [Elektronische Ressource, CD-ROM] (INKAR), Ausgabe 2011, Bonn 2011.

BBSR 2012A Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung im Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung, Indikatoren und Karten zur Raum- und Stadtentwicklung in Deutschland und Europa (INKAR), Internetquelle: http://www.bbr.bund.de/nn_21272/BBSR/DE/Veroeffentlichungen/INKAR/inkar__node.html, abgerufen am 30.03.2012.

BBSR 2012B Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung im Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung, http://www.bbsr.bund.de/nn_1067638/BBSR/DE/Raumbeobachtung/Raumabgrenzungen/Raumordnungsregionen/raumordnungsregionen__node.html?__nnn=true, abgerufen am 30.05.2012.

BBSR 2013 Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR) im Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung (BBR): Indikatoren und Karten zur Raum- und Stadtentwicklung [Elektronische Ressource, CD-ROM] (INKAR), Ausgabe 2013, Bonn 2013.

BECHER / JUNIUS 2008 Becher, C.; Junius, K.: Analyse der Gesamterträge auf den Investmentmärkten, in: Junius, K.; Piazzolo, D. (Hrsg.): Praxishandbuch Immobilien-Research, Köln: R. Müller Verlag, 2008, S. 107-125.

BENK / HAß ET AL. 2009 Benk, K.; Haß, L. H., Johanning, L.; Rudolph, B.; Schweizer, D.: Portfoliooptimierung, Korrelationen von Immobilien mit anderen Märkten und Anlageklassen – effiziente Portfoliodiversifikation unter Berücksichtigung von Downside-Risiken, in: Junius, K.; Piazzolo, D. (Hrsg.): Praxishandbuch Immobilienmarktrisiken, Köln: Immobilien-Manager-Verlag, 2009.

BEROIZ 2009 Beroiz, J.: Entwicklungstrends im Einzelhandel, Konsequenzen für Shopping-Center, in: Falk, B. R. (Hrsg.): Shopping-Center-Handbuch, Development, Management, Marketing, Starnberg: Institut für Gewerbezentren, 2009, S. 1045-1055.

BESEMER 2004 Besemer, S.: Shopping-Center der Zukunft, Planung und Gestaltung, Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag, 2004, zgl. Dissertation Universität des Saarlands, 2004.

BEYERLE 2009 Beyerle, T.: Regionalforschung im Teilmarkt Einzelhandel und Shopping-Center, in: Falk, B. R. (Hrsg.): Shopping-Center-Handbuch, Development, Management, Marketing, Starnberg: Institut für Gewerbezentren, 2009, S. 298-312.

BGB Bürgerliches Gesetzbuch.

BIEBERSTEIN 1989 Bieberstein, I.: Die City als Standort für Einzelhandelsbetriebe, dargestellt am Beispiel der City von Köln, Göttingen: Schwartz Verlag, 1989, zgl. Dissertation Universität Köln, 1989.

BIENERT 1996 Bienert, M. L.: Standortmanagement, Methoden und Konzepte für Handels- und Dienstleistungsunternehmen, Wiesbaden: Gabler Verlag, 1996.

BIKINI BERLIN 2014 Bikini Berlin, Internetquelle: <https://www.bikiniberlin.de/>, abgerufen am 28.05.2014.

- BLOHM ET AL. 2012** Blohm, H. R.; Lüder, K.; Schaefer, C.: Investition, Schwachstellenanalyse des Investitionsbereichs und Investitionsrechnung, München: Verlag Franz Vahlen, 10. Auflage, 2012.
- BOFINGER ET AL. 2011** Bofinger, P.; Feld, L. P.; Franz, W.; Schmidt, C. M.; Di Weder Mauro, B.: Verantwortung für Europa wahrnehmen, Jahrgutachten 2011/12, Wiesbaden: Statistisches Bundesamt, 2011.
- BOGNER / MENZ 2009** Bogner, A.; Menz, W.: Das theoriegeleitete Experteninterview, Erkenntnisinteresse, Wissensformen, Interaktion, in: Bogner, A.; Littig, B.; Menz, W. (Hrsg.): Experteninterviews, Theorien, Methoden, Anwendungsfelder, Wiesbaden: Verlag für Sozialwissenschaften, 2009, S. 61-98.
- BOGNER ET AL. 2009** Bogner, A.; Littig, B.; Menz, W. (Hrsg.): Experteninterviews, Theorien, Methoden, Anwendungsfelder, Wiesbaden: Verlag für Sozialwissenschaften, 2009.
- BONE-WINKEL 1994** Bone-Winkel, S.: Das strategische Management von offenen Immobilienfonds unter besonderer Berücksichtigung der Projektentwicklung von Gewerbeimmobilien, Köln: Rudolf Müller Verlag, 1994, zgl. Dissertation European Business School Oestrich-Winkel, 1994.
- BONET 2009** Bonet, M.: Die Fläche als Grundlage des Flächenmanagements, in: Falk, B. R. (Hrsg.): Shopping-Center-Handbuch, Development, Management, Marketing, Starnberg: Institut für Gewerbezentren, 2009, S. 750-761.
- BORTZ / DÖRING 2006** Bortz, J.; Döring, N.: Forschungsmethoden und Evaluation für Human- und Sozialwissenschaftler, 4. Auflage, Heidelberg, Springer Verlag, 2006.
- BRADE ET AL. 2008** Brade, K. H.; Bobber, M.; Schmitt, A., Sturm, V.: Immobilienmarketing, in: Schulte, K.-W. (Hrsg.): Immobilienökonomie Band 1, Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 4. Auflage, München: Oldenbourg Verlag, 2008, S. 713-775.
- BRÜHL / BÖRGEL 2009** Brühl, M. J.; Börgel, D.: Kaitalmarktorientierte Risiko- und Potenzialanalyse von Shopping Centern, in: Everling, O.; Jahn, O.; Kammermeier, E. (Hrsg.): Rating von Einzelhandelsimmobilien, Qualität, Potenziale und Risiken sicher bewerten, Wiesbaden: Gabler Verlag, 2009, S. 108-121.
- BRUNNER / MASON 1968** Brunner, J. A.; Mason, J. L.: The Influence of Driving Time upon Shopping Center Preference, in: Journal of Marketing, Vol. 32, Nr. 2, 1968, S. 57-61.
- BUNDESFINANZMINISTERIUM 2014** Bundesfinanzministerium, Internetquelle: <http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Monatsberichte/2014/02Inhalte/Kapitel-5-Statistiken/5-3-02produktionspotenzial-und-luecken.html>, abgerufen am 13.08.2014.

- BURGER / BUCHART 2002** Burger, A.; Buchhart, A.: Risiko-Controlling, München: Oldenbourg Verlag, 2002.
- BVERG 1990** Bundesverfassungsgericht: Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 27. April 1990, Aktenzeichen 4 C 16.87.
- ČADEŽ 1998** Čadež, I.: Risikowertanalyse als Entscheidungshilfe zur Wahl des optimalen Bauvertrags, Düsseldorf: VDI Verlag, 1998, zgl. Dissertation RWTH Aachen, 1998.
- ČADEŽ ET AL. 2013** Čadež, I.; Heinendirk, E.-M.; Exius, J.: Analyse des Branchenmix und der Gestaltung von Shopping Centern, in: Bartsch, F., Herke, S. (Hrsg.): Zeitreise der Planungs- und Bauökonomie, Meilensteine der Bauökonomie, Stuttgart: Baukosteninformationszentrum Deutscher Architektenkammern (BKI), 2013, S. 250-261.
- ČADEŽ 2014** Čadež, I: Vorlesung Projektentwicklung und Immobilienmanagement 1, Sommersemester 2014, Technische Universität Dortmund.
- CARLSON 1996** Carlson, H. J.: Operating and Managing Retail Centers, in: White, J. R.; Gray, K. D. (Hrsg.): Shopping centers and other retail properties, Investment, Development, Financing and Management, New York: Wiley, 1996, S. 299-316.
- CHALMERS ET AL. 2007** Chalmers, A. F.; Altstötter-Gleich, C.; Bergemann, N.: Wege der Wissenschaft, Einführung in die Wissenschaftstheorie, Heidelberg: Springer Verlag, 6. Auflage, 2007.
- CRYSTAL BALL 2014** Oracle, Anbieter der Software Crystal Ball, Internetquelle: <http://www.oracle.com/us/products/middleware/bus-int/crystalball/cb-brochure-404904.pdf>, abgerufen am 31.10.2014.
- DEUTSCHE BUNDESBANK 2015** Deutsche Bundesbank, Internetquelle: http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Statistiken/Geld_Und_Kapitalmaerkte/Zinssaetze_Renditen/S11BTT_EZBZINS.pdf?__blob=publicationFile, abgerufen am 01.02.2015.
- DGNB 2014** Deutsche Gesellschaft für Nachhaltiges Bauen e. V. (DGNB), Internetquelle: <http://www.dgnb.de/de/>, abgerufen am 27.05.2014.
- DIN 32736** DIN 32736 August 2000: Gebäudemanagement Begriffe und Leistungen.
- DIN EN 15221-1** DIN EN 15221-1, Januar 2007: Facility Management - Teil 1: Begriffe, Deutsche Fassung EN 15221-1:2006.
- DIETRICH 2010** Dietrich, P.: Controlling, integrierte Planung, Steuerung und Kontrolle in Immobilienunternehmen, Hamburg: Hammonia-Verlag, 2010.

DIN 277 DIN 277, Februar 2005: Grundflächen und Rauminhalte von Bauwerken im Hochbau – Teil 1: Begriffe, Ermittlungsgrundlagen.

DREBLER 1972 Dreßler, P.: Simulation als Hilfsmittel zur Optimierung der Standortentscheidung von Einzelhandelsimmobilien, dargestellt am Beispiel von Supermärkten, o. O.: o. V., zgl. Dissertation Universität München 1972.

EBERT ET AL. 2009 Ebert, G.; Monien, F.; Steinhübel, V.: Controlling in der Wohnungs- und Immobilienwirtschaft, Hamburg: Hammonia-Verlag, 2009.

EDELHOFF 2010 Edelhoff, D.: Zuverlässigkeit und Relevanz in der Immobilienbewertung, eine Analyse der angelsächsischen Discounted Cash Flow-Methode und des deutschen Ertragswertverfahrens, Köln: Euler Verlag, 2010, zgl. Dissertation Universität Freiburg im Breisgau, 2010.

EDER 2009 Eder, M.: Immobiliencontrolling bei institutionellen Immobilieninvestoren, Kontext, Gestaltung und Erfolg, Köln: Immobilien-Manager-Verlag, 2009, zgl. Dissertation European Business School Oestrich-Winkel, 2009.

EPPLI / BENJAMIN 1994 Eppli, M. J.; Benjamin, J. D.: The Evolution of Shopping Center Research, a Review and Analysis, in: Journal of Real Estate Research (Winter 1994), 1994, S. 5-32.

EPPLI / SHILLING 1996 Eppli, M. J.; Shilling, J. D.: How critical is a good location to a regional shopping Center?, in: Journal of Real Estate Research, 12 (3), 1996, S. 459-468.

ESER 2009 Eser, B.: Erzielung nachhaltig hoher Immobilienwerte, ein Entscheidungsmodell für die Planungsoptimierung, Wiesbaden: Gabler Verlag, 2009, zgl. Dissertation Bergische Universität Wuppertal, 2009.

EUROSTAT 2014 Eurostat Datenbanken Vertrauensindikatoren, Internetquelle: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/web/table/description.jsp>, abgerufen am 13.08.2014.

EVERLING et al. 2009 Everling, O.; Jahn, O.; Kammermeier, E. (Hrsg.): Rating von Einzelhandelsimmobilien, Qualität, Potenziale und Risiken sicher bewerten, Wiesbaden: Gabler Verlag, 2009.

EVERLING 2010 Everling, O.: Immobilienwirtschaftliche Nachhaltigkeitsaspekte im Immobilienrating, in: Rottke, N. B.; Landgraf, D.: Ökonomie vs. Ökologie, Nachhaltigkeit in der Immobilienwirtschaft, Köln: Immobilien-Manager-Verlag, 2010, S. 201-222.

Falk 2004 Falk, B. R.: Shopping-Center-Planungen 2004-2010, Starnberg: Institut für Gewerbezentren, 2004.

FALK 2009 Falk, B. R. (Hrsg.): Shopping-Center-Handbuch, Development, Management, Marketing, Starnberg: Institut für Gewerbezentren, 2009.

FALK 2009A Falk, B. R.: Shopping-Center - Erscheinungsformen, Besonderheiten und Erfolgskriterien, in: Bernd R. Falk (Hrsg.): Shopping-Center-Handbuch, Development, Management, Marketing, Starnberg: Institut für Gewerbezentren, 2009, S. 21-37.

FALK 2009B Falk, M. T.: Markt- und Standortanalysen für Shopping-Center. In: Falk, B. R. (Hrsg.): Shopping-Center-Handbuch, Development, Management, Marketing, Starnberg: Institut für Gewerbezentren, 2009, S. 313-324.

FALK 2011 Falk, M. T.: Shopping Center Report 2011, Starnberg: Institut für Gewerbezentren, 2011.

FUCHS 2005 Fuchs, R.: Wertschöpfungsorientiertes Controlling in Wohnungsunternehmen, Konzept zur Unterstützung des organisatorischen Wandels, Wiesbaden: Deutscher Universitätsverlag, 2005, zgl. Dissertation Universität Bamberg, 2005.

GAHN 1994 Gahn, R.: Delegiertes Portfolio Management deutscher institutioneller Anleger aus dem Nichtbanken-Bereich, München: o. V., 1994, zgl. Dissertation Universität München, 1994.

GCSC 2014 German Council of Shopping Centers, Internetquelle: <http://www.gcsc.de/de/shopping-center-suche.html>, abgerufen am 14.08.2014.

GEFMA 2013 German Facility Management Association (GEFMA), Internetquelle: <http://www.gefma.de/definition.html>, abgerufen am 04.07.2013.

GIF RICHTLINIE MF/G Gesellschaft für immobilienwirtschaftliche Forschung e. V.: Richtlinie MF/G, 01.05.2012: Richtlinie zur Berechnung der Mietfläche für den gewerblichen Raum (MF/G).

GIF 2000 Gesellschaft für immobilienwirtschaftliche Forschung e. V.: Ausgesuchte Begriffs- und Lagedefinitionen der Einzelhandels-Analytik, Papier des Arbeitskreises 8 Einzelhandel und Immobilienwirtschaft, 2000.

GIF 2006 Gesellschaft für immobilienwirtschaftliche Forschung e. V.: Standardisierung des DCF-Verfahrens, Papier des Arbeitskreises 3 Marktwertermittlung, 2006.

GLÄSER / LAUDEL 2009 Gläser, J.; Laudel, G.: Experteninterviews und qualitative Inhaltsanalyse, Wiesbaden: Verlag für Sozialwissenschaften, 3. Auflage, 2009.

GONDRING 2000 Gondring, H.: Immobilienwirtschaft, Handbuch für Studium und Praxis, München: Verlag Franz Vahlen, 2000.

GORDON ET AL. 2010 Gordon, J.; Kelly, J.; Ahmad, R.; Mahoney, D.: Mapping the world of transparency, uncertainty and risk in real estate, LaSalle Investment Management (Hrsg.), Internetquelle: http://www.joneslanglasalle.com/Documents/GlobalTransparencyIndex/Global_Transpaency2010_FINAL.pdf, abgerufen am 14.06.2012.

GRAFSTAT 2014 Grafstat: Grafstat – Das Fragebogenprogramm, Internetquelle: <http://www.grafstat.de>, abgerufen am 28.01.2014.

GRUBER / VENTER 2006 Gruber, M.; Venter, C.: Die Kunst, die Zukunft zu erfinden, theoretische Erkenntnisse und empirische Befunde zum Einsatz des Corporate Foresight in deutschen Großunternehmen, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung (58), 2006, S. 958-984.

HÄDER 2012 Häder, M.: Empirische Sozialforschung, eine Einführung, Wiesbaden: Verlag für Sozialwissenschaften, 2012.

HAVERKAMP 2009 Haverkamp, A.: Shopping-Center als Investment, in: Falk, B. R. (Hrsg.): Shopping-Center-Handbuch, Development, Management, Marketing, Starnberg: Institut für Gewerbezentren, 2009, S. 463-73.

HAUSCHILDT 2003 Hauschildt, J.: Zum Stellenwert der empirischen betriebswirtschaftlichen Forschung, in: Schwaiger, M.; Harhoff, D. (Hrsg.): Empirie und Betriebswirtschaft, Entwicklungen und Perspektiven, Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag, 2003, S. 3-24.

HDE 2013 Handelsverband Deutschland e. V. (Hrsg.): Zahlenspiegel 2013, Berlin: Handelsverband Deutschland e. V., 2013.

HEINEMANN 2013 Heinemann, G.: No-Line-Handel, höchste Evolutionsstufe im Multi-Channeling, Wiesbaden: Springer Gabler Verlag, 2013.

HELD 2010 Held, T.: Immobilien-Projektentwicklung, Wettbewerbsvorteile durch strategisches Prozessmanagement, Berlin: Springer Verlag, 2010.

HERLAN 1926 Herlan, F.: Der Standort des Kleinhandels, Gummersbach: Friedrich Luyken, 1926, zgl. Dissertation Universität Köln, 1926.

HIRSCHNER ET AL. 2013 Hirschner, J.; Hahr, H.; Kleinschrot, K.: Facility Management im Hochbau, Grundlagen für Studium und Praxis, Wiesbaden: Springer Vieweg Verlag, 2013.

HOFFMEISTER 2000 Hoffmeister, W.: Investitionsrechnung und Nutzwertanalyse, Stuttgart: Kohlhammer Verlag, 2000.

HOLL 2009 Holl, S.: Standortvoraussetzungen für nachhaltige Erträge, in: Everling, O.; Jahn, O.; Kammermeier, E. (Hrsg.): Rating von Einzelhandelsimmobilien, Qualität, Potenziale und Risiken sicher bewerten, Wiesbaden: Gabler Verlag, 2009, S. 439-462.

HOMANN 1999 Homann, K.: Immobiliencontrolling, Ansatzpunkte einer lebenszyklusorientierten Konzeption, Wiesbaden: Deutscher Universitätsverlag, 1999, zgl. Dissertation Universität Freiburg, 1998.

HÜTTERMANN 2009 Hüttermann, M. U.: Vermietungs- und Verkaufsmanagement von Shopping Centern, in: Falk, B. R. (Hrsg.): Shopping-Center-Handbuch, Development, Management, Marketing, Starnberg: Institut für Gewerbezentren, S. 881-885.

IFO-INSTITUT 2014 ifo-Institut, Internetquelle: <http://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/facts/Survey-Results/Business-Climate/Calculating-the-Ifo-Business-Climate.html>, abgerufen am 13.08.2014.

IMMOWERTV Immobilienwertermittlungsverordnung (ImmoWertV).

JAHN 2011 Jahn, M.: Hybride Malls, GfK GeoMarketing (Hrsg.), Hamburg, 2011.

JONES LANG LASALLE 2012 Jones Lang LaSalle: Shopping Center Investment Markt 2011, Internetquelle: <http://www.joneslanglasalle.de/ResearchLevel1/Shopping%20Center%20Report%20-%202011.pdf>, abgerufen am 28.06.2012.

JONES LANG LASALLE 2013 Jones Lang LaSalle: Jones Lang LaSalle Büroimmobilienuhr – Q2 2013, Internetquelle: http://www.joneslanglasalle.de/Germany/DE-DE/Documents/JLL_Germany_Europaeische_Bueroimmobilienuhr_Q2_2013_Kommentar_1.pdf, abgerufen am 26.11.2013.

JONES LANG LASALLE 2014 Jones Lang LaSalle: Deutscher Investmentmarkt mit Rückenwind in die zweite Halbzeit, Internetquelle: http://www.jll.de/germany/de-de/documents/jll_germany_deutschland_kurzkommentar_investment_h1_2014_1.pdf, abgerufen am 15.09.2014.

JONES LANG LASALLE 2014A Jones Lang LaSalle: Shopping Center Investment Markt, Deutschland, 1. Halbjahr 2014, August 2014, Internetquelle: <http://www.jll.de/germany/de-de/Research/Shopping-Center-Investment-Markt-1.-Halbjahr-2014-Germany-JLL.pdf?c2932cf3-13ae-4358-8f06-ded7b4eb327e>, abgerufen am 22.01.2015.

JONKISZ ET AL. 2012 Jonkisz, E.; Moosbrugger, H.; Brandt, H.: Planung und Entwicklung von Tests und Fragebögen, in: Moosbrugger, H.; Kelava A. (Hrsg.): Testtheorie und Fragebogenkonstruktion, Berlin: Springer Verlag, 2. Auflage, 2012, S. 27-74.

JUNIUS 2008 Junius K.: Auswahl makroökonomischer Zeitreihen für die Analyse von Immobilienmärkten, in: Junius, K. / Piazzolo, D. (Hrsg.): Praxishandbuch Immobilien-Research, Köln: R. Müller Verlag, 2008, S. 55-71.

JUNIUS / PIAZZOLO 2008 Junius, K. / Piazzolo, D. (Hrsg.): Praxishandbuch Immobilien-Research, Köln: R. Müller Verlag, 2008.

JUNIUS / PIAZOLO 2009 Junius, K., Piazo, D. (Hrsg.): Praxishandbuch Immobilienmarktrisiken, Köln: Immobilien Manager Verlag, 2009.

KAMMERMEIER 2009 Kammermeier, E.: Einfluss des Marketingmix auf die Bewertung von Einzelhandelsimmobilien, in: Everling, O.; Jahn, O.; Kammermeier, E. (Hrsg.): Rating von Einzelhandelsimmobilien, Qualität, Potenziale und Risiken sicher bewerten, Wiesbaden: Gabler Verlag, 2009, S. 140-156.

KÄMPF-DERN 2009 Kämpf-Dern, A.: Immobilienwirtschaftliche Managementebenen und -aufgaben. Definitions- und Leistungskatalog des Immobilienmanagements. o. A.: o. V., Arbeitspapiere zur immobilienwirtschaftlichen Forschung und Praxis, 15, 2009, Internetquelle: http://www.real-estate.bwl.tu-darmstadt.de/media/bwl9/dateien/arbeitspapiere/arbeitspapier_15.pdf, abgerufen am 26.11.2013.

KATER ET AL. 2006 Kater, U.; Bahr, H.; Junius, K.; Scheuerle, A.; Widmann, G.: Die 100 wichtigsten Konjunkturindikatoren weltweit, Wiesbaden: Cometis AG, 2006.

KATHLEY 1996 Kateley, R.: Analyzing Market Demand for Shopping Centers, in: White, J. R.; Gray, K. D. (Hrsg.): Shopping centers and other retail properties, Investment, Development, Financing and Management, New York: Wiley, 1996, S. 105-122.

KESTEN 2001 Kesten, R.: Management und Controlling von Immobilieninvestitionen, Strategischer Steuerungsprozess und Investitionsanalysen mittels vollständiger Finanzplanung, Chemnitz: GUC Verlag, 2001, zgl. Dissertation Technische Universität Chemnitz, 2001.

KERN 1974 Kern, W.: Investitionsrechnung, Stuttgart: C.E. Poeschel Verlag, 1974.

KIRCHHOFF ET AL. 2010 Kirchhoff, S.; Kuhnt, S.; Lipp, P.; Schlawin, S.: Der Fragebogen, Datenbasis, Konstruktion und Auswertung, Wiesbaden: Verlag für Sozialwissenschaften, 2010.

KLEIN 2009 Klein, K.: Shopping-Center-Forschung, Auswahl aus dem amerikanischen und deutschen Schrifttum im Zeitraum 1999-2009, in: Falk, B. R. (Hrsg.): Shopping-Center-Handbuch, Development, Management, Marketing, Starnberg: Institut für Gewerbezentren, 2009, S. 285-297.

KNIGHT 1921 Knight, F. H. Risk, Uncertainty and Profit, Boston: Hart, Schaffner & Marx, 1921.

KOFNER 2010 Kofner, S.: Investitionsrechnung für Immobilien, Hamburg: Hammonia Verlag, 3. Auflage, 2010.

- KLEIBER 2014** Kleiber, W.: Verkehrswertermittlung von Grundstücken, Kommentar und Handbuch zur Ermittlung von Marktwerten (Verkehrswerten) und Beleihungswerten sowie zur steuerlichen Bewertung unter Berücksichtigung der ImmoWertV, Köln: Bundesanzeiger Verlag, 7. Auflage, 2014.
- KLOS 2009** Klos, S.: Center-Management-Funktionen, in: Falk, B. R. (Hrsg.): Shopping-Center-Handbuch, Development, Management, Marketing, Starnberg: Institut für Gewerbezentren, 2009, S. 691-699.
- KOOK / SYDOW 2010** Kook, H., Sydow, M.: Strategisches Portfoliomanagement in der Immobilienwirtschaft, Hamburg: Hammonia-Verlag, 2. Auflage, 2010.
- KORNMEIER 2007** Kornmeier, M.: Wissenschaftstheorie und wissenschaftliches Arbeiten, eine Einführung für Wirtschaftswissenschaftler, Heidelberg: Physica-Verlag, 2007.
- KOSCHNY 2009** Koschny, R.-P.: Tragfähigkeitsanalysen für Shopping-Center, in: Falk, B. R. (Hrsg.): Shopping-Center-Handbuch, Development, Management, Marketing, Starnberg: Institut für Gewerbezentren, 2009, S. 325-333.
- KROL 2010** Krol, B.: Standortfaktoren und Standorterfolg im Electronic Retailing, Konzeptualisierung, Operationalisierung und Erfolgswirkungen von virtuellen Standorten elektronischer Einzelhandelsunternehmen, Wiesbaden: Gabler Verlag, 2010, zgl. Dissertation Universität Duisburg-Essen, 2009.
- KRÜGER 2010** Krüger, U.: Wirtschaftszweig Einzelhandel: Zahlen, Daten, Fakten, in: Soethe, R.; Rohmert, W. (Hrsg.): Einzelhandelsimmobilien, Marktsituation, Perspektiven, Trends, München: Haufe-Lexware, 2010, S. 33-43.
- KUHN 2008** Kuhn, M.: Taktisches Immobilien-Portfoliomanagement, Modellentwicklung am Beispiel von Versicherungsunternehmen, Norderstedt: Books on Demand, 2008, zgl. Dissertation Universität Leipzig, 2008.
- KURZROCK / PIOSZYK 2013** Kurzrock, B.-M.; Piosczyk, S.: Risiken vor lauter Zahlen erkennen, in: gif im Fokus, Risikomanagement für Immobilien- und Multiasset-Portfolios, Heft 2, 2013, S. 8-10.
- KUSTERER 2001** Kusterer, F.: Investitionsmanagement, Konzeption, Instrumente und Realisierung im Data Warehouse, München: Vahlen Verlag, 2001.
- LAMBERT 2006** Lambert, J.: One Step Closer to a Pan-European Shopping Center Standard, Illustrating the new framework with examples, in: Research Review, Vol. 13, No. 2, S. 35-40.

- LANDGRAF / ROHDE 2010** Landgraf, D.; Rohde, C.: Nachhaltigkeit in der Immobilienfinanzierung, in: Rottke, N. B.; Landgraf, D.: Ökonomie vs. Ökologie, Nachhaltigkeit in der Immobilienwirtschaft, Köln: Immobilien-Manager-Verlag, 2010, S. 223-240.
- LEDERER 2008** Lederer, M.: Redevelopment von Bestandsimmobilien, Planung, Steuerung und Bauen im Bestand, Berlin: Bauwerk Verlag, 2. Auflage, 2008.
- LEHNER 2010** Lehner, C.: Erfolgreiches Portfolio- und Asset Management für Immobilienunternehmen, Wiesbaden: Immobilien Zeitung Verlagsgesellschaft, 2010, zgl. Dissertation Universität Freiburg im Breisgau, 2010.
- LEDOLTER ET AL. 1977** Ledolter, J.; Schebeck, F.; Thury, G.: Box-Jenkins-Methoden - Alternative Verfahren zur Prognose ökonomischer Zeitreihen, in: Empirica, Volume 4, Issue 1, S. 25-55.
- LINDNER 2008** Lindner, M. A.: Immobiliencontrolling durch Business Intelligence, Konzeption und prototypische Umsetzung unter Nutzung von SAP® BI, Berlin: Logos Verlag, 2008, zgl. Dissertation Universität Münster 2008.
- LINGEN / EPPLE 2013** Lingen, N.; Epple, M.: Eine Stadt im Aufbruch, die Erlangen Arcaden und ihre Folgen, Erlangen: Markt und Standort Fachverlag, 2013.
- MAXQDA 2014** Maxqda, Anbieter der Software Maxqda, Internetquelle: <http://www.maxqda.de/produkte/maxqda>, abgerufen am 31.10.2014.
- MEFFERT ET AL. 2008** Meffert, H.; Burmann, C.; Kirchgeorg, M.: Marketing, Grundlagen marktorientierter Unternehmensführung, Wiesbaden: GWV Fachverlage, 2008.
- METZNER 2002** Metzner, S.: Immobiliencontrolling, Strategische Analyse und Steuerung von Immobilienergebnissen auf Basis von Informationssystemen, Norderstedt: Books on Demand, 2002, zgl. Dissertation Universität Leipzig, 2001.
- MERTENS / BACKERT 1980** Mertens, P.; Backert, K.: Vergleich und Auswahl von Prognoseverfahren für betriebswirtschaftliche Zwecke, Übersichtsartikel, in: Zeitschrift für Operations Research, Band 24, 1980, S. B1-B27.
- MERTENS / RÄSSLER 2012** Mertens, P.; Rässler, S. (Hrsg.): Prognoserechnung, Heidelberg: Physica-Verlag, 7. Auflage, 2012.
- MEUSER / NAGEL 2009** Meuser, M.; Nagel, U.: Experteninterview und der Wandel der Wissensproduktion, in: Bogner, A.; Littig, B.; Menz, W. (Hrsg.): Experteninterviews, Theorien, Methoden, Anwendungsfelder, Wiesbaden: Verlag für Sozialwissenschaften, 2009.

- MEYER / SCHNEIDER 2001** Meyer, C.; Schneider, W.: Analysen und Research als Voraussetzung für effizientes Immobilien-Marketing, in: Schulte, K.-W.; Brade K. H. (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Marketing, Köln: Müller Verlag, 2001, S. 79-105.
- MOOSBRUGGER / KELAVA 2012** Moosbrugger, H. / Kelava A. (Hrsg.): Testtheorie und Fragebogenkonstruktion, Berlin: Springer Verlag, 2. Auflage, 2012.
- MÜLLER-HAGEDORN 1998** Müller-Hagedorn, L.: Der Handel, Stuttgart: Kohlhammer Verlag, 1998.
- MÜLLER-HAGEDORN / NATTER 2011** Müller-Hagedorn, L.; Natter, M.: Handelsmarketing, Stuttgart: Kohlhammer Verlag, 5. Auflage, 2011.
- MYMUESLI 2015** MyMuesli 2015, Internetquelle: <http://www.mymuesli.com/>, abgerufen am 12.02.2015.
- NITZSCH 1996** Nitzsch, R. von: Entscheidungslehre, Aachen: Verlag der Augustinus-Buchhandlung, 3. Auflage, 1996.
- O. A. 2010** o. A. 2010: Canadian Real Estate Standard, a Framework for Shopping Centre and Other Retail Format Definitions, International Council of Shopping Centers (ICSC), o. O.: o. V., Internetquelle: http://www.icsc.org/srch/lib/Canadian%20Shopping%20Centre%20Definitions_FINAL_December2010.pdf, abgerufen am 10.10.2012.
- O. A. 2012A** o. A.: Ansiedlung von Einkaufszentren: GfK empfiehlt Klein- und Mittelstädte, in: Immobilien Zeitung, 29.03.2012 (Nr. 13), S. 9.
- O. A. 2012B** o. A.: Marktstudie: Einkaufszentren sind nicht zu stoppen, in: Immobilien Zeitung, 26.04.2012 (Nr. 17), S. 9.
- O. A. 2012C** o. A.: Europa: Deutlich mehr Einkaufszentren im Bau, in: Immobilien Zeitung, 16.08.2012 (Nr. 33), S. 9.
- O. A. 2012D** o. A.: Immobilienbewertung: „Core ist heute nicht mehr Core genug!“, in: Exxecnews, 20.10.2012 (Nr. 20), S.20.
- O. A. 2014** o. A.: 520 Fußballfelder neue Läden, in: Immobilienzeitung, 08.05.2014 (Nr. 18), S. 11.
- OECD 2007** Organisation for Economic Cooperation and Development (Hrsg.): Revised field of science and technology classification in the Frascati manual, Internetquelle: <http://www.oecd.org/innovation/inno/38235147.pdf>, abgerufen am 03.09.2013.
- OEHME 2001** Oehme, W.: Handels-Marketing, die Handelsunternehmen auf dem Weg vom namenlosen Absatzmittler zur Retail Brand, München: Vahlen Verlag, 3. Auflage, 2001.

OTTMANN / LIFKA 2011 Ottmann, M.; Lifka, S.: Moderne Methoden zur Unterstützung strategischer Immobilienentscheidungen, eine Fallstudie zum Einsatz von Scoring-Tools zur Gewichtung von Standortfaktoren, in: Zeitschrift für immobilienwirtschaftliche Forschung und Praxis, Heft 20, 2011, S. 4-14.

OVERFELD / JAHN 2009 Overfeld, K.; Jahn, O.: Standortfaktoren für das Rating von Einzelhandelsimmobilien, in: Everling, O.; Jahn, O.; Kammermeier, E. (Hrsg.): Rating von Einzelhandelsimmobilien, Qualität, Potenziale und Risiken sicher bewerten, Wiesbaden: Gabler Verlag, 2009, S. 422-438.

OVG NRW 1997 Oberverwaltungsgericht Nordrhein-Westfalen, Urteil AZ7A2902/93.

PEEMÖLLER 2009 Peemöller, V. H. (Hrsg.): Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, Herne: Neue Wirtschafts-Briefe, 4. Auflage, 2004.

PERRIDON / STEINER 2007 Perridon, L.; Steiner, M.: Finanzwirtschaft der Unternehmung, München: Vahlen Verlag, 14. Auflage, 2007.

PETER 2008 Peter, G.: Markt- und Standortanalyse im Einzelhandelsbereich, in: Junius, K. / Piazzolo, D. (Hrsg.): Praxishandbuch Immobilien-Research, Köln: R. Müller Verlag, 2008, S. 171-190.

PFADENHAUER 2009 Pfadenhauer, M.: Auf gleicher Augenhöhe, das Experteninterview - ein Gespräch zwischen Experte und Quasi-Experte, in: Bogner, A.; Littig, B.; Menz, W. (Hrsg.): Experteninterviews, Theorien, Methoden, Anwendungsfelder, Wiesbaden: Verlag für Sozialwissenschaften, 2009, S. 99-116.

PFEIFFER 2010 Pfeiffer, E. 2010: Zentrenplanung - Werte und Wandel, in: Soethe, R.; Rohmert, W. (Hrsg.): Einzelhandelsimmobilien, Marktsituation, Perspektiven, Trends, München: Haufe-Lexware, 2010, S. 61-69.

PFIRSCHING 2007 Pfirsching, F.: Portfoliotransaktionen von Selbstnutzern, eine immobilienwirtschaftliche Analyse, Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag, 2007, zgl. Dissertation European Business School, Oestrich-Winkel, 2007.

PIAZOLO 2008 Piazzolo, D.: Datenbankbasierte Immobilienmarktanalyse: Welche Daten für welchen Zweck? in: Junius, K. / Piazzolo, D. (Hrsg.): Praxishandbuch Immobilien-Research, Köln: R. Müller, Verlag, 2008, S. 35-54.

PIAZOLO 2013 Piazzolo, D.: Deutscher Immobilienindex - Ergebnisse zum 31. Dezember 2012. Investment Property Databank GmbH., Internetquelle: <http://indices.ipd.com/Default.aspx?ReportingService=DEPAS&Frequency=A&Currency=EUR&Culture=en-GB&FileFormat=pdf>, abgerufen am 21.01.2014.

PITROFF 2012 Pitroff, R.: Shopping-Center 2012, inklusive Factory-Outlet-Center, Neueröffnungen, Planungen, Revitalisierungen, Köln: EHI Retail Institute, 2012.

PORST 2014 Porst, R.: Fragebogen. Wiesbaden: Springer Verlag, 4. Auflage, 2014.

PORTER 2008 Porter, M. E.: Wettbewerbsstrategie, Methoden zur Analyse von Branchen und Konkurrenten, Frankfurt am Main: Campus Verlag, 11. Auflage, 2008.

PRÄTSCH 1986 Prätsch, J.: Langfristige Finanzplanung und Simulationsmodelle, methodologische Grundlegung sowie Beurteilung der Eignung der Simulation für die langfristige Finanzplanungspraxis, Frankfurt am Main, 1986, zgl. Dissertation Universität Hamburg, 1986.

REDERER 2012 Rederer, E.: Häufig vorkommende Probleme in Investitionsrechnungen, o. O.: o. V., Internetquelle: http://publikationen2.hs-neu-ulm.de/HNU_WP21_Rederer_Investitionsrechnung.pdf, abgerufen am 25.06.2013.

RESULT 2011 Result Real Estate Management Consultants GmbH; GEFMA e. V. Arbeitskreis Asset Management, Trendstudie Asset und Property Management Auswertungsband, Frankfurt am Main / Hannover: o. V., 2011.

RINGEL 2009 Ringel, J.: Shopping Center und Stadtentwicklung, Integration und Auswirkungen, in: Falk, B. R. (Hrsg.): Shopping-Center-Handbuch, Development, Management, Marketing, Starnberg: Institut für Gewerbezentren, 2009, S. 144-152.

ROCK 2009 Rock, V.: Revitalisierung von Shopping-Centern, in: Falk, B. R. (Hrsg.): Shopping-Center-Handbuch, Development, Management, Marketing, Starnberg: Institut für Gewerbezentren, 2009, S. 562-572.

ROLAND BERGER 2013 Roland Berger Strategy Consultants: Dem Kunden auf der Spur, wie wir in einer Multichannel-Welt wirklich einkaufen, Chancen für Handel und Hersteller, Roland Berger Strategy Consultants. (Hrsg.), o. O.: o. V., Internetquelle: <http://news.eformati-on.de/v3/client/media/205/data/31230.pdf>, abgerufen am 20.01.2014.

ROPETER 1998 Ropeter, S.-E.: Investitionsanalyse für Gewerbeimmobilien, Köln: Immobilien Informationsverlag, 1998, zgl. Dissertation European Business School Oestrich-Winkel, 1997.

ROPETER-AHLERS / VOLLRATH 2007 Ropeter-Ahlers, S.-E.; Vollrath, J.: Planung von Immobilienportfolios, in: Schulte, K.-W.; Thomas, M. (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement, Köln: Immobilien-Manager-Verlag, 2007, S. 159-180.

ROTERMUND / ZAIN 2007 Rotermund, U., Zain, R.: Dossier Nutzungskosten von Gebäuden, Beilage in: Gebäudemanagement, Frankfurt am Main: Deutscher Fachverlag, 2002.

ROTTKE 2007 Rottke, N. B.: Immobilienzyklen und Immobilien-Portfoliomanagement, in: Schulte, K.-W.; Thomas, M. (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement, Köln: Immobilien-Manager-Verlag, 2007, S. 337-356.

ROTTKE / SCHLUMP 2007 Rottke, N. B.; Schlump, P.: Strategieentwicklung, in: Schulte, K.-W.; Thomas, M. (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement, Köln: Immobilien-Manager-Verlag, S. 39-64.

ROTTKE / LANDGRAF 2010 Rottke, N. B.; Landgraf, D.: Ökonomie vs. Ökologie, Nachhaltigkeit in der Immobilienwirtschaft, Köln: Immobilien-Manager-Verlag, 2010.

ROTTKE / THOMAS 2011 Rottke, N. B.; Thomas, M. (Hrsg.) Immobilienwirtschaftslehre Band I: Management, Köln: Immobilien-Manager-Verlag, 2011.

RUMETSCH / ROEB 2013 Rumetsch, S.; Roeb, T.: Einzelhandelsimmobilien, Entwicklung der Handelsstrukturen und ihre Bedeutung für Einzelhandelsimmobilien in Deutschland und Großbritannien, KPMG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (Hrsg.), Internetquelle: http://www.kpmg.com/DE/de/Documents/Analyse_Einzelhandelsimmobilien_2013_KPMG.pdf, abgerufen am 15.11.2013.

SCHLIPF 2006 Schlipf, U.: Angewandte Volkswirtschaft für Finanzberater, Wiesbaden: Betriebswirtschaftlicher Verlag Gabler, 2006.

SCHMIDT 2013 Schmidt, C.: Die Wirtschaftslage im deutschen interaktiven Handel B2C 2012/2013, Bundesverband des Deutschen Versandhandels (bvh) (Hrsg.), Berlin: o. V., 2013.

SCHOLZ, 1979 Scholz, H.-W.: Eine quantitative Analyse von Standortfaktoren im Einzelhandel, Hamburg: o. V., 1979, zgl. Dissertation Universität Hamburg, 1979.

SCHRÖDER 2012 Schröder, H.: Handelsmarketing. Strategien und Instrumente für den stationären Einzelhandel und für Online-Shops; Wiesbaden: Gabler Verlag, 2. Auflage, 2012.

SCHULTE 2008 Schulte, K.-W. (Hrsg.): Immobilienökonomie Band 1, Betriebswirtschaftliche Grundlagen, München: Oldenbourg Verlag, 4. Auflage, 2008.

SCHULTE / THOMAS 2007 Schulte, K.-W.; Thomas, M. (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement, Köln: Immobilien-Manager-Verlag, 2007.

SCHULTE / BRADE 2001 Schulte, K.-W.; Brade, K. H. (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Marketing. Köln: Müller Verlag, 2001.

SCHULTE-HILLEN 2009 Schulte-Hillen, J.: Retail-Trends 2012, in: Falk, B. R. (Hrsg.): Shopping-Center-Handbuch, Development, Management, Marketing, Starnberg: Institut für Gewerbezentren, 2009. S. 1034-1044.

SCHULTEN 2007 Schulten, A.: Anwendung von Immobilien-Research im Portfoliomanagement, in: Schulte, K.-W. ; Thomas, M. (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement, Köln: Immobilien-Manager-Verlag, 2007, S. 323-335.

SCHWAIGER / HARHOFF 2003 Schwaiger M.; Harhoff, D. (Hrsg.): Empirie und Betriebswirtschaft, Entwicklungen und Perspektiven, Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag, 2003.

SCHWEIGER 2007 Schweiger, M.: Immobilienmanagement, Best Practice, Steuerung von Konzernimmobiliengesellschaften mit wertorientierten Balanced Scorecards, Sternenfels: Verlag Wissenschaft und Praxis, 2007, zgl. Dissertation Technische Universität München, 2006.

SIEVERS 2007 Sievers, K.: Center-Science, Kunden- und Verhaltensforschung als Grundlage der Planung und Betreuung von Shopping-Centern, in: Wehrheim, J. (Hrsg.): Shopping Malls, Interdisziplinäre Betrachtungen eines neuen Raumtyps, Wiesbaden: Verlag für Sozialwissenschaften, 2007, S. 225-240.

SOETHE / ROHMERT 2010 Soethe, R. / Rohmert, W. (Hrsg.): Einzelhandelsimmobilien, Marktsituation, Perspektiven, Trends, München: Haufe-Lexware, 2010.

SPREMANN 2008 Spremann, K.: Portfoliomanagement, München: Oldenbourg Verlag, 4. Auflage, 2008.

STATISTISCHE ÄMTER DES BUNDES UND DER LÄNDER 2012A Statistische Ämter des Bundes und der Länder, Internetquelle: http://www.vgrdl.de/Arbeitskreis_VGR/definitionen.asp#VrfgbrsEnkmmn, abgerufen am 01.10.2012.

STATISTISCHE ÄMTER DES BUNDES UND DER LÄNDER 2012B Statistische Ämter des Bundes und der Länder, Internetquelle: http://www.vgrdl.de/Arbeitskreis_VGR/tbls/tab03.asp, abgerufen am 01.10.2012.

STATISTISCHES BUNDESAMT 2012A Statistisches Bundesamt, Internetquelle: <https://www.destatis.de/DE/Meta/AbisZ/BIP.html>, abgerufen am 10.09.2012.

STATISTISCHES BUNDESAMT 2012B Statistisches Bundesamt, Internetquelle: <https://www.destatis.de/E/ZahlenFakten/Wirtschaftsbereiche/BinnenhandelGastgewerbeTourismus/Einzelhandel/Einzelhandel.html>, abgerufen am 10.09.2012.

STATISTISCHES BUNDESAMT 2012C Statistisches Bundesamt, Internetquelle: <https://www.destatis.de/DE/Publikationen/Thematisch/VolkswirtschaftlicheGesamtrechnungen/Inlandsprodukt/InlandsproduktsberechnungLangeReihen.html>, abgerufen am 23.10.2012.

STATISTISCHES BUNDESAMT 2014A Statistisches Bundesamt, Internetquelle: <https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/GesellschaftStaat/Bevoelkerung/Bevoelkerungsvorausberechnung/Bevoelkerungsvorausberechnung.html;jsessionid=C8D8506D57AAFE731FC77254702C866D.cae2>, abgerufen am 21.02.2014.

STATISTISCHES BUNDESAMT 2014B Statistisches Bundesamt, Internetquelle: <https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/LaenderRegionen/Regionales/Gemeindeverzeichnis/NichtAdministrativ/Aktuell/33STL.html>, abgerufen am 08.04.2014.

STATISTISCHES BUNDESAMT 2014C Statistisches Bundesamt, Internetquelle: https://www.destatis.de/DE/Publikationen/StatistischesJahrbuch/Bevoelkerung.pdf?__blob=publicationFile, abgerufen am 08.04.2014.

STATISTISCHES BUNDESAMT 2015A Statistisches Bundesamt, Internetquelle: <https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/GesellschaftStaat/Bevoelkerung/Geburten/Geburten.html>, abgerufen am 02.02.2015.

STOCK 2009 Stock, A.: Risikomanagement im Rahmen des Immobilien-Portfoliomanagements institutioneller Investoren, Köln: Immobilien Manager-Verlag, 2009, zgl. Dissertation Universität Regensburg, 2009.

STRIEBICH 2009 Striebich, K.: Vermietungsmanagement von Shopping-Centern, in: Falk, B. R. (Hrsg.): Shopping-Center-Handbuch, Development, Management, Marketing. Starnberg: Institut für Gewerbezentren, S. 866-880.

STURM 2006 Sturm, V.: Erfolgsfaktoren der Revitalisierung von Shopping Centern, Köln: Immobilien Informationsverlag Rudolf Müller, 2006, zgl. Dissertation European Business School, Oestrich-Winkel, 2006.

SUBROWEIT 2008 Subroweit, S.: Empirische Methoden zur Analyse und Prognose von Mietmärkten mit Anwendungsbeispielen, in: Junius, K.; Piazzolo, D. (Hrsg.): Praxishandbuch Immobilien-Research, Köln: R. Müller Verlag, 2008, S. 73-105.

TEICHMANN 2011 Teichmann, S. A.: Gestaltung und Steuerung von Wertschöpfungspartnerschaften im Asset, Property und Facility Management – Agencytheoretische Problemanalyse und Lösungsansätze für die betriebliche Praxis, in: Zeitschrift für Immobilienökonomie, 2 / 2011, S. 27-48.

THOMAS 2007 Thomas, C. P.: Real Estate Investment Management als Dienstleistung, in: Schulte, K.-W.; Thomas, M. (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement, Köln: Immobilien-Manager-Verlag, 2007, S. 535-547.

- THOMAS 2011** Thomas, M.: Immobilien-Portfoliomanagement, in: Rottke, N. B.; Thomas, M. (Hrsg.) Immobilienwirtschaftslehre, Band I Management, Köln: Immobilien-Manager-Verlag, 2011, S. 573-633.
- THOMAS / WELLNER 2007** Thomas, M.; Wellner, K.: Portfoliomanagement mittels quantitativer Methoden, in: Schulte, K.-W., Thomas, M. (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement, Köln: Immobilien-Manager-Verlag, 2007, S. 83-106.
- TILKE 2014** Tilke, C.: Standardisierung der Anforderungen an die Immobilienprojektentwicklung unter besonderer Berücksichtigung des Finanzierungsprozesses, o. O: o. V., zgl. Dissertation Technische Universität München, 2014.
- TÖMING 2009** Töming, T.: Mietvertrags-Management für Shopping Center, in: Falk, B. R. (Hrsg.): Shopping-Center-Handbuch, Development, Management, Marketing, Starnberg: Institut für Gewerbezentren, S. 762-779.
- TÖPFER 2012** Töpfer, A.: Erfolgreich Forschen, ein Leitfaden für Bachelor-, Master-Studierende und Doktoranden, Heidelberg: Springer Verlag, 3. Auflage, 2012.
- VEREINTE NATIONEN 1987** Vereinte Nationen: Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future, New: York, United Nations Department of Economic and Social Affairs, Internetquelle: <http://www.un-documents.net/wced-ocf.htm>, abgerufen am 27.05.2014.
- VOIGTLÄNDER 2008** Voigtländer, M.: Amtliche statistische Daten für das Immobilienresearch, in: Junius, K.; Piazzolo, D. (Hrsg.): Praxishandbuch Immobilien-Research, Köln: R. Müller Verlag, 2008, S. 19-33.
- VORNHOLZ 2010** Vornholz, G.: Einzelhandelsimmobilien und gesamtwirtschaftliche Einflussfaktoren, in: Soethe R.; Rohmert, W. (Hrsg.): Einzelhandelsimmobilien. Marktsituation, Perspektiven, Trends, München: Haufe-Lexware, 2010, S. 44-54.
- WEHRHEIM 2007** Wehrheim, J. (Hrsg.): Shopping Malls, interdisziplinäre Betrachtungen eines neuen Raumtyps, Wiesbaden: Verlag für Sozialwissenschaften, 2007.
- WELLNER 2003** Wellner, K.: Entwicklung eines Immobilien-Portfolio-Management-Systems, Norderstedt: Books on Demand, 2003, zgl. Dissertation Universität Leipzig, 2002.
- WENGLER 2005** Wengler, T.: Auswirkungen des Internet-Handels auf Shopping-Center, eine empirische Analyse zu den Auswirkungen auf die Gestaltung und das Management von Shopping-Centern, Norderstedt: Books on Demand, 2000, zgl. Dissertation Universität Leipzig, 2005.

WHITE / GRAY 1996 White, J. R.; Gray, K. D. (Hrsg.): Shopping Centers and other Retail Properties, Investment, Development, Financing, and Management, New York: Wiley, 1996.

WIEDEMANN / HORCHLER 2008 Wiedemann, A.; Horchler, M.: Discounted-Cash-Flow-Verfahren im Immobilien-Portfoliomanagement, in: Risiko Manager, Ausgabe 10-2008, S. 8-16.

WINGENDORF / VAN RIESENBECK 2010 Wingendorf, W.; van Riesenbeck, F.: Asset Management in der praktischen Anwendung, in: Zeitschrift für immobilienwirtschaftliche Forschung und Praxis (17), S. 4-7.

WÖHE / DÖRING 2010 Wöhe, G.; Döring, U.: Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, München: Vahlen Verlag, 24. Auflage, 2010.

WONNEBERGER 2009 Wonneberger, S.: Die Auswahl von Propertymanagement Dienstleistern - Ergebnisbericht zur empirischen Untersuchung. o. O.: o. V., Internetquelle: <http://www.real-estate.bwl.tu-darmstadt.de/media/bwl9/dateien/arbeitspapiere/arbeitspapiernr17.pdf>, abgerufen am 23.01.2014.

WÜSTEFELD 2007 Wüstefeld, H.: Strategische Asset-Allokation, in: Schulte, K.-W.; Thomas, M. (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement, Köln: Immobilien-Manager-Verlag, 2007, S. 65-82.

YOUN-KYUNG ET AL. 2003 Youn-Kyung, K.; Sullivan, P.; Trotter, C. Forney, J.: Lifestyle Shopping Center, a Retail Evolution of the 21st century, in: Journal of Shopping Center Research, 10.2, 2003, S. 61-94.

ZACHARIAS / SCHINAZI 2003 Zacharias, J.; Schinazi, V.: The Impact of an Entertainment Retrofit on the Performance of a Shopping Center, in: Journal of Shopping Center Research, 10.1, 2003, S. 29-44.

ZIMMERMANN 2009 Zimmermann, J. (Hrsg.): 1. Agenda4 Forschungssymposium der Baubetriebs- und Immobilienwissenschaften, München: agenda4 e. V., 2009.

ZIMMERMANN 2009A Zimmermann, J.: Zur Bedeutung der anwendungsorientierten Forschung in der Bau- und Immobilienwirtschaft, in: Zimmermann, J. (Hrsg.): 1. Agenda4 Forschungssymposium der Baubetriebs- und Immobilienwissenschaften, München: agenda4 e. V., 2009, S. 13-15.

ZIMMERMANN ET AL. 2014 Zimmermann, J.; Eber, W.; Tilke, C.: Unsicherheiten bei der Realisierung von Bauprojekten – Grenzen einer wahrscheinlichkeitsbasierten Risikoanalyse, in: Bauingenieur, Band 89, Juni 2014, S. 272-282.

ZIMMERMANN 2015 Zimmermann, J.: Die Immobilie als Gegenstand der Ingenieurwissenschaften in Praxis, Forschung und Lehre, in: Bauingenieur, Band 90, März 2015, S. 115-128.