

Immobilien des Einzelhandels

Skript WiSe 25/26 (Stand: 01.02.2026) ¹



Kristof Dascher ²

¹Dieser Text ist ein (unvollständiges) Skript zu meiner Vorlesung „Immobilien des Einzelhandels“. Bitte beachten Sie, daß das Skript nur zu Ihrer eigenen Verwendung gedacht ist, machen Sie das Skript bitte nicht öffentlich. Im pdf finden Sie viele Querverweise. **Rote** Querverweise verlinken auf andere Passagen im Skript, **blau** unterlegte auf Quellen außerhalb des Skripts. (Für blau unterlegte Querverweise sollten Sie ggf. bereits vorher über vpn bzw. grips angemeldet sein.) Wollen Sie von einem roten Querverweis im Skript wieder zurückspringen, nutzen Sie die Kombination der Tasten „Alt“ und „←“. – Herzlichen Dank an Katharina Baumeister, Alexander Daminger, Christina Hanke, Pepe Klemm, Heiko Leonhard, Franziska Maier, Moritz Nellissen, Hannah Salzberger, Babett Scholz, Moritz Stang, Linus Vogelsang, Florian Wehner und Laurenz Wörner für hilfreiche Kommentare zu früheren Fassungen dieses Skripts sowie an Alexander Daminger und Simon Wiersma für die freundliche Genehmigung des Abdrucks ihrer Abbildung (7.2).

²Bitte konsultieren Sie meine Webseite zu Sprechstunde, Veranstaltungsplanung, allgemeinen Informationen. Foto auf der Titelseite: „Bücher Krüger Passage“, Dortmund.

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung	1
1.1	Umbrüche	3
1.2	Preise, Preise, Preise	6
1.3	Woher kommen erfolgreiche Praktiker?.....	9
2	Wert	17
2.1	Kapitalwert	18
2.2	Warum drei SMG im M.Sc. RE?	22
2.3	Synergien	23
3	Bausteine	29
3.1	Handelsimmobilien-Finanzierung	29
3.2	Handelsimmobilien-Entwicklung	36
3.3	Handelsimmobilien-Ökonomie.....	42
4	Hedonische Preisindizes	51
4.1	Heterogenität durch Qualitätsunterschiede	53
4.2	Attribut-Preise und Preis-Indizes	59
4.3	Hedonisches Modell, Attribut-Preise, Preis-Indizes	61
4.4	Investition.....	67
5	Real Estate Trends	75
5.1	Immer teurere Dienstleistungen	75
5.2	Immer mehr Luxusgüter	79
5.3	Immer mehr Zeit zuhause.....	82
5.4	Immer größere Einheiten	84

6	Investment-Markt	89
6.1	Handel mit Handelsimmobilien	91
6.2	Deal (Hinterzimmer) vs. Transaktion (Markt)	95
7	Auktion	105
7.1	Englische Auktion	106
7.2	Vickrey Auktion	112
7.3	Anhang	115
8	Experiment	119
8.1	Experimente	119
8.2	Maßnahmen	120
8.3	Robuste Evaluation	122
9	Lage?	131
9.1	Die Einkaufsstraße als Graph	134
9.2	Strategien, Gleichgewichte, Pfadabhängigkeit	137
9.3	Koordination, Hysterese, Seitenzahlung	141
10	Mall	153
10.1	Vorstufen der Mall	154
10.2	Was die Mall kann: Mietdifferenzierung	158
10.3	Anwendung Mehrfamilienhäuser	166
11	Architektur	171
11.1	Architektur und Wettbewerb	171
11.2	Historische Handelsimmobilien	173
11.3	Architektur und Design	176
12	Ihr Berufsalltag	179
12.1	Eine letzte Fallstudie	179
12.2	Ihre kritische Distanz zur Praxis	181
12.3	Studiengang Immobilienwirtschaft	185
13	Literatur	187

12 Ihr Berufsalltag

Bem. 206: Praxisbezug – Praxistest

(Trigger-Warnung: Nur für starke Nerven.) Arbeiten wir anhand dieses Skripts jetzt endlich systematisch die wichtige Beziehung zwischen Theorie (Universität) und Praxis (Beruf) heraus. Zu dieser Beziehung gibt es eine große Zahl von Mißverständnissen, die alle mit dem gefälligen, aber unklaren Wort „Praxisbezug“ beginnen. (Kap. 1 haben Sie dazu ja schon gelesen.) Also, wie bereitet die Universität Sie bestmöglich auf die Praxis vor? Indem sie Ihnen die Praxis in ihrer Vielfalt vorstellt, damit Sie wissen, womit Sie es zu tun haben? Das setzt voraus, daß wir „die“ Praxis „sehen“ können. Sehen wir Sie? Sehen Sie sie? Viele Aspekte der Praxis sind nicht bekannt: mir nicht, Ihnen nicht. Zu ihnen liegen keine Daten vor – und werden es auch nicht in naher Zukunft oder niemals tun. Aber das soll uns nicht hindern, uns ein Bild von der Praxis zu machen. Die folgende letzte kleine Fallstudie zeigt ein Bild, wie sie die Praxis es ganz typisch von sich selbst anbietet (Abb. (12.1)). Dieses Bild ist (mehr noch als Ihre Klausur bei mir) jetzt Ihr erster *Praxistest*. Also was sehen Sie (wirklich)?

12.1 Eine letzte Fallstudie

Bem. 207: Architektur-Visualisierung, Feinstaub, Immobilien-Wert

Fünf Fragen seien erlaubt. (In vielen Zusammenhängen sind Fragen nicht erlaubt. Aber dann kann man sie ja wenigstens denken.) *Was ist das hier?* (i) Es ist früher Abend, aber auch noch Tag; man sieht die letzten guldernen Sonnenstrahlen. Aber alle Fenster sind gleichzeitig *erleuchtet*? (ii) Das Haus wird aus einer gänzlich lebensfernen Perspektive gezeigt. Welche Information bietet die Darstellung *aus dieser Perspektive*? Kein Nutzer wird das Haus jemals aus dieser Perspektive erleben – außer vielleicht der amazon-Bote, der in 20 Jahren Pakete per Drohne anliefert. (iii) Das Haus, so erzählt der hier nicht gezeigte Begleittext der Immobilien-Zeitung, ist nachhaltig („cradle to cradle“). Aber aufgrund seiner ersichtlich peripheren Lage ist es besonders gut über die nahegelegene Autobahn zu erreichen? (iv) Und dann diese Autobahn: Ist das Gebäude gut für seine künftigen Nutzer und Besucher? Ist die vierspurige Straße vielleicht laut? (v) Bürogebäude ziehen über ihre zentrale Lüftung Feinstaub-Emissionen an – für Emissionen ist der Stuttgarter Kessel ohnehin bekannt. Wird Luft gereinigt?

Bem. 208: Hedonischer Preis des Feinstaubs (PM_{2,5})

Vertiefen wir diesen letzten, fünften Aspekt mit einem Blick in die aktuelle Literatur, konkret in eine (peer-reviewte, nicht irgendwo gegoogelte) Veröffentlichung von Cvijanovic/Rolheiser/van de Minne (2024)). Ihr zufolge werden Bürogebäude in der Nähe von Emissionsquellen für den besonders gefährlichen Feinstaub mit signifikant negativem Abschlag gehandelt, weil sich die Mieter der gesundheitlichen Risiken für sie selbst bewußt sind. Es ist PM_{2,5} die Menge an Feinstaub je Kubikmeter (engl. *particulate matter*, PM) mit einer Größe von max. $2.5 \mu\text{g}/\text{m}^3$. Spalte (1) in Table (12.1) zeigt Ihnen den (partiellen) Einfluß der Mikrogramm Feinstaub auf den Wert der Büroimmobilie für unterschiedliche Regressionen/Spezifikationen. Die vorsichtigste Schätzung ist die sog. IV- oder Instrumenten-Schätzung. Die finden Sie in dieser Spalte ganz unten; ihr zufolge hat jedes Mikrogramm zusätzlich einen Abschlag von ca. 0.61% zur Folge.

Bem. 209: Nachhaltigkeit mit Feinstaub?

Der hedonische Preis von PM_{2,5} beträgt -0.6% ! Die IV-Schätzung berücksichtigt (anders als die OLS-Schätzungen in den Zeilen weiter oben), daß nicht nur Emissionen den Büroimmobilienwert drücken, sondern daß wertvollere Büroimmobilien systematisch auch dort platziert worden sein könnten, wo die Emissionen geringer sind. (Dann übertreibt OLS den geschätzten Effekt der Feinstaub-Emission.) Die Landesanstalt für Umwelt BW differenziert leider nicht systematisch nach Stuttgarter Stadtteillagen (obwohl es diesen Daten sicher gibt), sondern berichtet an wenigen Meßstellen von ca. $15 \mu\text{g}/\text{m}^3$ am Nachmittag des 02. Februar 2026. Sicher dürfen wir diesen Wert für Autobahnnähe ansetzen. Also

$$-15 \cdot 0.61\% = -9.15\% \quad (\text{Hedonischer Abschlag für Feinstaub PM}_{2,5}) \quad (12.1)$$

Dieser Abschlag von fast 10% läßt sich selbstverständlich nicht abschütteln (mit der Einschränkung der Be. (213)); er gilt von Tag 1, wie Sie wissen (S. 29). Ist das Haus also wirklich so nachhaltig? Gab es Alternativen (verkehrsneutral und doch sauber)? Was ist mit den aktuell vielen leerstehenden Bürogebäuden?

Bem. 210: Ihr eigener kritischer Blick

Realität und vergoldete Darstellung fallen in Abb. (12.1) auseinander. Die behauptete Nachhaltigkeit (*cradle-to-cradle* etc.) überzeugt erst einmal nicht. Und dann drohen mit zunehmender Verteuerung von Energiepreisen (Benzin) weitere Wertverluste. Wenn Sie sich hier (und in allen anderen Formen der Darstellung, inkl. der in der excel-Tabelle irgendwo ad hoc angesetzten Miete) von vornherein keinen kritischen Blick antrainieren, können Sie auch betriebswirtschaftlich nicht auf Dauer erfolgreich sein. Dann nützen Ihnen auch Netzwerke oder das Nachplaudern von Bauchregeln nichts. In das gleiche Horn stößt das Lehrbuch



Abbildung 12.1: Typische Darstellung eines Neubaus heute? (IZ vom 15.05.2025)

Einige Fragen: Die im Begleittext behauptete Nachhaltigkeit dieser Bürogebäude steht infrage. Künstliches und Tageslicht widersprechen einander; die Nähe zur Autobahn spricht für gesundheitliche Risiken; das Grün des Hinterlands und die Solarpaneele auf dem Dach kompensieren vielleicht, vielleicht auch nicht für den induzierten motorisierten Pendlerverkehr an den Rand der Stadt; und die gewählte Perspektive in der Bild Darstellung scheint nutzer- und lebensfern.

von Geltner et al. (2013). (Leihen und lesen Sie Geltner (Abb. (1.1a)!) Alternativ werden Sie Leidtragender der Darstellung von Gebäuden (so wie die vielen Investoren oder Anleger, die sich von ähnlichen Katalogen haben blenden lassen.) In der Evaluation im WiSe 25/26 liest sich: „Als negativ empfinde ich die Ablehnung der Praxis“. Aber lehnt diese Vorlesung „die Praxis“ ab? Nein (Be. (12)).

12.2 Ihre kritische Distanz zur Praxis

Bem. 211: Ihr Lernen aus Preisen / Ihr Setzen von Preisen

Zum einen gehört zu Ihrer Vorbereitung auf Ihr Berufsleben das ganz sachliche

Tagwerk des Lesens von Preisen (zum Erspüren der Bedürfnisse der Kunden) sowie sogar des fein differenzierten Setzens von Preisen (zum Ermutigen kooperativen Verhaltens unter Ihren Einzelhändlern). Wir besprachen einige Strategien (die nicht nur für einen Beruf zu Immobilien des Einzelhandels, sondern für Berufe in der Immobilienwirtschaft allgemein gelten). Es gibt immer mehr Preisdaten! *Hören Sie ihnen zu* (Be. (208))! Passiv lernen Sie (Abb. (4.1)) über die Nachfrager-Wünsche durch hedonische Preise (Be. (80), S. 51), Preisindizes (Be. (77)), eigene (kleine oder große) Experimente (Be. (143)), Ihre Lektüre grauer oder sogar peer-reviewter Literatur (82), benchmarking innerhalb eines möglichen Portfolios (Be. (145)), kontinuierliches Monitoring Ihre Umfelds (Be. (145)). Aktiv beeinflussen Sie Preise so: Sie können in Ihrem Interesse mehr Transparenz und Wettbewerb erzwingen durch breite Ausschreibung. Sie extrahieren einen höheren Anteil der Zahlungsbereitschaft durch die Wahl des richtigen Auktionstyps (Be. (128)) und natürlich insbes. durch das Vermeiden von *deals* in Hinterzimmern (Be. (108)), womöglich noch in Netzwerken. Richtiges Setzen von Preisen heißt, alles in den Blick nehmen (Be. (187)). Schließlich können sich mit Nachbarn koordinieren (Be. (168), (145))!

Bem. 212: Ihr innovativer Beitrag

Viele dieser Strategien werden dort draußen „prakt-iziert“: Deshalb gibt es ja auch diese vielen Preis-Konzepte (Tab. 1.1). Aber natürlich nicht alle Praktiker wenden diese Konzepte an. Aber das darf Ihnen egal sein. Es hindert Sie nicht, über solche Strategien zukünftig nachzudenken und sie ggf. in die Praxis einzubringen. Vielleicht helfen sie Ihnen, etwas schneller über Ihre relevante Kundschaft zu lernen – und so Ihren Wettbewerbern eine Nasenlänge voraus-zusein. Das wäre jedenfalls nicht die schlechteste Wirkung dieser Vorlesung. (Alternativ verlassen Sie sich auf Experten (Be. (4), (148)), deren behauptete Trends (S. (75)) oder Bauchregeln und Ihre Netzwerke (Be. (147)). Falls sich deren Tips dann als falsch erweisen, tragen natürlich ausschließlich Sie den Verlust – weder Ihre Experten, Netzwerkpartner, Trends noch Ihre Bauchregeln (Be. (148)).) Schlimmstenfalls werden Sie mit Ihren etwas anderen Vorschlägen ignoriert (S. 51). Dann haben Sie immerhin einmal etwas vorgeschlagen, was unkonventionell genug ist, um Aufmerksamkeit zu erzeugen. – Oder Sie machen sich selbständig. In vielen Industrien kommt Innovation nicht ohne Grund von neuen, kleinen (*startups*), nicht von den schwerfälligen Branchen-Riesen.

Bem. 213: Ihre Skepsis gegenüber dem Schwindeln der anderen

Zum anderen gehört zu Ihrer Vorbereitung auf Ihr Berufsleben ein Grundverständnis des großen Spektrums an Strategien, auf die Sie „draußen“ treffen werden: Unterbieten (Be. (128), (126)), Überbieten, Verschweigen, Absprechen (Be. (121)), Täuschen (Be. (174)), und Schwindeln (Be. (170)), sogar der Vertragsbruch. In unseren unterschiedlichen Hörsaalexperimenten haben Sie einige

Dependent var. (in ln)	Market value (1)	Total income (2)	Rental income (3)	NOI (4)	CapEx (5)	Net asset value (6)
Panel A: OLS						
PM _{2.5} (µg/m ³)	−0.0215*** (0.0021)	−0.0130*** (0.0014)	−0.0099*** (0.0016)	−0.0042* (0.0022)	−0.0537*** (0.0055)	0.0006 (0.0029)
R ²	0.977	0.977	0.975	0.925	0.621	0.970
Property FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Observations	46,696					
Panel B: OLS						
PM _{2.5} (µg/m ³)	−0.0054*** (0.0014)	−0.0027* (0.0015)	−0.0036* (0.0016)	−0.0020 (0.0024)	0.0168** (0.0028)	−0.0070** (0.0027)
R ²	0.985	0.979	0.977	0.930	0.630	0.978
Property FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Prop. type × year FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Observations	46,696					
Panel C: OLS						
PM _{2.5} (µg/m ³)	−0.0058*** (0.0019)	−0.0030* (0.0016)	−0.0039* (0.0017)	−0.0016 (0.0028)	0.0199** (0.0085)	−0.0065*** (0.0024)
R ²	0.988	0.981	0.980	0.934	0.652	0.983
Property FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Prop. type × year FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
MSA × year FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Observations	46,696					
Panel D: IV						
PM _{2.5} (µg/m ³)	−0.0061* (0.0036)	−0.0122*** (0.0038)	−0.0134*** (0.0038)	−0.0127** (0.0065)	0.0467* (0.0253)	−0.0083** (0.0041)

Tabelle 12.1: Emissionen und Immobilienwert

Hinweise: Die Tabelle stammt aus Cvijanovic/Rolheiser/van de Minne (2024), Tab. 4, s. 964. (grips). Der Text bezieht sich auf den Koeffizienten von −0.0061 ganz unten links. Das ist der hedonische Preis des Feinstaubs bis 2.5 Mikrogramm je Kubikmeter.

dieser Strategien schon gesehen. Und vielleicht haben Sie sie sogar selbst einmal erwogen? Dann werden Sie verstehen, daß Sie das gleiche auch von Ihren Transaktionspartnern erwarten müssen. (Dieser Anreiz ist gedämpft innerhalb von Netzwerken; aber auch Ihre Netzwerkpartner sind nicht nur freundliche Kolleginnen, sondern haben hohe eigene Erwartungen (Abb. (8.2))!) *Auch das Verständnis dieser – oft legitimen – Anreize* ist ein wichtiger Teil Ihrer Praxis. Beide Parteien einer Transaktion am Sekundärmarkt haben entgegengesetzte Interessen. Die vielen Präsentationen von Immobilien, die Sie in Ihrem Berufsleben hören werden: Nehmen Sie die dann für bare Münze (Üb. 8.4, Abb. (12.1))? Lieber nicht! Entwickeln Sie systematisch Skepsis gegenüber den Positionen, Selbstdarstellungen, Bild-Darstellungen, Argumenten Ihrer Gesprächs- und Geschäftspartner; gerne investieren Sie gleichzeitig in vertrauensvolle Beziehungen.

Bem. 214: Free Lunch? (Gibt es nicht! Arbitrage!)

Eine erfolgreiche Praxis kann gar kein Interesse daran haben, ihre Erfolgsstrategien (in Unternehmenspräsentationen während Gastvorlesungen o.ä.) offenzulegen. Sind diese Strategien erfolgreich, weil sie kreativ und originell sind, dann

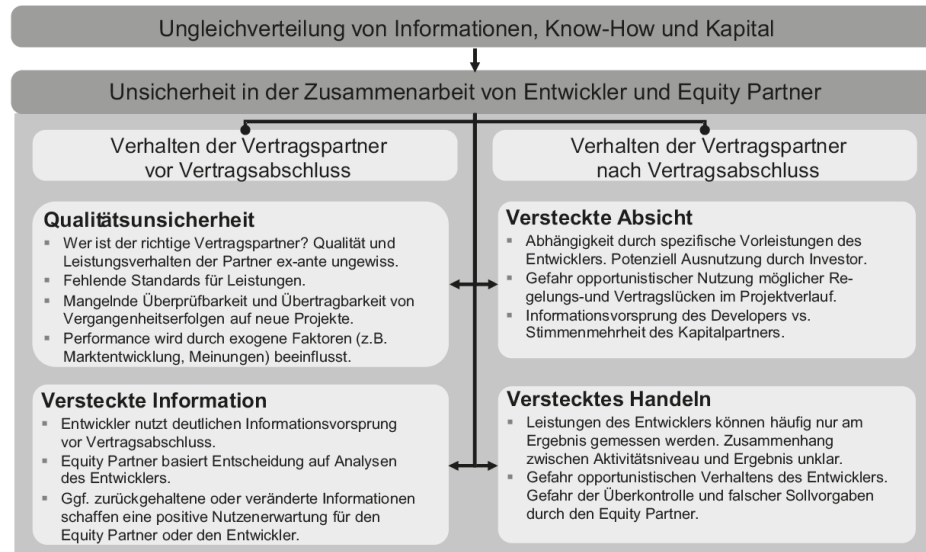


Abb. 14: Verhaltensproblematik von Entwickler und Equity-Partner bei Joint Ventures
(Quelle: Eigene Darstellung)

Abbildung 12.2: Informations-Asymm. in der Entwicklung (Bone-Winkel (2024))

wollen sie mit Sicherheit keine Nachahmer. Sind diese Strategien erfolgreich, weil sie das eine oder andere Mal die Gegenseite „über den Tisch ziehen“, dann wollen sie erst recht nicht öffentlich werden. *Aus diesen zwei Gründen werden Sie von Praktikern künftig auch gar nicht mehr erwarten, daß sie ihr Füllhorn an Erfolgs-Erfahrungen mit Ihnen freundlich teilen.* Auch daher kommt die Enttäuschung, daß viele Vorträge in der Praxis weitgehend inhaltsleer sind: sie sind absichtlich weitgehend inhaltsleer. (Eine wichtige Ausnahme: Der Praktiker und sein Unternehmen stehen so unangefochten und zweifelsfrei an erster Stelle, daß weder Nachahmer noch Kritiker Chancen auf Erfolg haben. Stellen Sie sich hier die wirklich großen Akteure vor.) Und wie sollte es auch anders sein? Das fundamentale *Arbitrageprinzip* der Finanzmärkte (exemplarisch von uns besprochen in Be. (22) und (23)) gilt auch für die Immobilienwirtschaft. *There is no free lunch.* (Und ist es nicht sogar denkbar, daß Sie jemand absichtlich falsch berät, um von Ihrer Fehlentscheidung zu profitieren?) Vergleichen Sie das sinnlose Belauschen anderer (selbstverständlich selbstinteressierter) Praktiker jetzt dagegen einmal mit dem sinnvollen Analysieren von (unbestechlichen) Preisen. Mit allen Vorbehalten der Statistik gegenüber dem Schließen von einer Stichprobe auf die Population: In diesen Preisen stecken unverstellte Informationen und wichtige Signale, die Sie selbst oder jemand anders für Sie (z.B. ein Ökonometriker, den Sie hierfür einstellen) heben können. Gl. (4.21) führt auf ein enormes Spektrum

an Schätzstrategien, das wir hier nur in ersten Zügen gestreift haben.

Bem. 215: Asymmetrische Information

Warum sind Skepsis und „kritische Analyse“ eigentlich gerade in Real Estate angebracht? Warum nicht genausogut auch in allen anderen Branchen? Warum nicht in Autos, Chemieprodukten, Lebensmitteln? Weil Immobilien – mehr als fast alle anderen der wichtigen Konsumgüter (außer den wichtigen medizinischen Dienstleistungen) – unter fundamentalen Informations-Asymmetrien leiden (gleichzeitig aber, ganz anders als die Medizin, im Gewerblichen wenig reguliert wird.) Sind die Nachbarn nachts um 3 laut? Gibt es Radon im Keller? Welche Extremwetter werden eintreten? Gibt es bereits erste Pläne für eine Bebauung des Nachbargrundstücks? Das wissen Sie zum Zeitpunkt des Kaufs nicht (während es der Verkäufer mindestens partiell weiß). Wir wissen nie wirklich, was wir da gerade kaufen. Genau aus diesem Grund sind ja auch so viele Rechtsanwälte am *closing* beteiligt bzw. versuchen so viele Gerichtsverfahren, die Verantwortungen im nachhinein zu klären. Kaum irgendwo sonst ist der Spielraum zum Ausnutzen des Transaktionspartners so groß wie in der Immobilienwirtschaft. Dieser Spielraum lädt andere (und vielleicht später auch Sie) zu Opportunismus ein (Bone-Winkel (2024)). Abb. (12.2) gibt weitere Beispiele.

12.3 Studiengang Immobilienwirtschaft

Bem. 216: Immobilienwirtschaft an der Uni

All das führt zurück zum Thema Praxisbezug. Praxisbezug an einer staatlichen Hochschule kann nicht heißen, die Regeln der Praxis nachzuerzählen oder Insider-Netzwerke (auf Kosten der Outsider) zu stärken. Dazu wären Sie in einer (ggf. dualen) Ausbildung vielleicht besser aufgehoben (und das ist nicht kritisch gemeint!). Praxisbezug muß heißen, Sie auf offensichtliche Ineffizienzen in der Praxis hinzuweisen. Jede Ineffizienz ist eine betriebswirtschaftliche Chance: Da läßt sich etwas im Sinne der Unternehmung besser machen. (Gleichzeitig ist sie eine volkswirtschaftliche Chance: Indem Sie Dienstleistungen der Immobilienwirtschaft besser und/oder günstiger machen, tragen Sie auch zum Funktionieren des Immobilien-Markts bei.) Einige unter Ihnen sind nicht überzeugt, daß es solche Ineffizienzen gibt. Aber schauen Sie sich um! Ließe sich an der einen oder anderen Stelle etwas verbessern? Und falls alles gut ist: Wird alle so bleiben, oder droht bald die offline-Wüste? Werden Sie glücklich sein, wenn Sie nur noch online einkaufen? Selbst in den Stadtzentren stehen viele gute Retail-Lagen leer. Gibt es hier etwas zu tun? Braucht es mehr Koordination? Könnte ein Center nicht doch einmal eine schöne Buchhandlung aufnehmen (weil deren Kunden auch woanders einkaufen)? Wo ist das Experimentieren in

der Branche? Fehlen hier vielleicht Produkte? Haben Sie selbst eigene Vorschläge jenseits der immer gleichen (langweiligen und wie besprochen gar nicht so günstigen) netto, kaufland und aldi? *Hier* liegt die Begründung für einen steuerfinanzierten Studiengang Immobilienwirtschaft. In der Klausur wiederhole ich einen zwölf Jahre alten simplen eigenen Vorschlag zum Verschränken von offline- und online-Handel; ...

... wo sind später Ihre Ideen-;)?