Kapitalmarkttrends
US-Einzelhandel im Umbruch

August 2017

Hinweis: Im Anhang finden Sie einen kurzen Themen-Foliensatz (ab Seite 8).

US-Einzelhandel im Umbruch

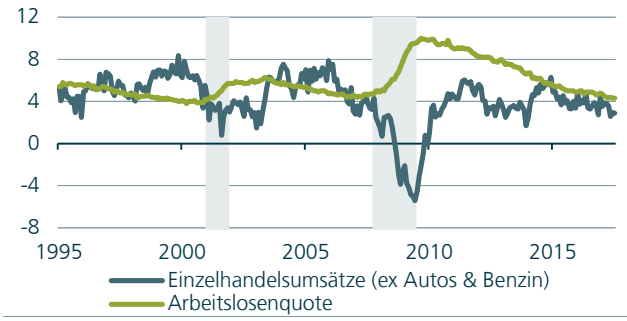
August 2017

Die Bekanntgabe der geplanten Akquisition von Whole Foods, einer Supermarktkette, durch den Online-Riesen Amazon sorgte im Juni für Aufruhr an den Kapitalmärkten. Die Kurse der direkten Konkurrenten im Lebensmittelhandel verbuchten deutliche Abschläge. Ein Bild, an das man sich mittlerweile gewöhnt hat, denn es wiederholt sich regelmäßig, wenn bekannt wird, dass Amazon die Erschließung einer weiteren Einzelhandelskategorie plant. Das ist mehr als verständlich, denn der US-Einzelhandel befindet sich in einem tiefgreifenden Umbruch. Zahlreiche hausgemachte Probleme können angesichts des rapiden Anstiegs des Online-Handels nicht mehr kaschiert werden. Die Folge sind Ladenschließungen und Unternehmenspleiten en masse. Erneut wird ein vergleichsweise kleines Segment der US-Wirtschaft von einem tiefgreifenden Strukturwandel getroffen. Die kurzfristigen makroökonomischen Folgen dürften zwar überschaubar sein. Dennoch ist es ein weiteres Steinchen in einem Mosaik aus vielen strukturellen Veränderungen, die bereits seit Jahren, ja sogar Jahrzehnten voranschreiten, und denen allen gemein ist, dass sie zum aktuellen Umfeld aus moderatem Wachstum, geringem Lohn- und Preisdruck sowie niedrigen Zinsen beitragen.

Krise trotz gutem Konsumumfeld

Amazon kauft mit Whole Foods einen physischen Einzelhändler. Wal-Mart kauft Bonobos, einen „hippen" Online-Händler für Herrenbekleidung, und Sears, ein Urgestein des US-Einzelhandels, ist am Rande des Ruins. Der US-Einzelhandel befindet sich im Umbruch. Seit Beginn des Jahres haben Händler die Schließung von Tausenden von Ladengeschäften angekündigt. Wenn die Entwicklung in diesem Tempo weitergeht, werden allein im Jahr 2017 mehr Geschäfte geschlossen als während der großen Wirtschaftskrise 2008/2009.

Einzelhandelsumsätze und Arbeitslosenquote (in % ggü. Vj. bzw. in %)



Quellen: BLS, US Census, Bloomberg, DekaBank.

Der große Unterschied zu damals: 2008/2009 wurde die Branche von dem dramatischen Einbruch der Konsumnachfrage eiskalt erwischt. Diesmal ist die Ausgangslage eine andere. Die Konsumnachfrage wächst stabil, wenngleich nicht sonderlich dynamisch. Die Arbeitslosenquote unterschreitet wieder ihre Vorkrisenniveaus und die Löhne steigen so stark wie seit Jahren nicht mehr. Dennoch befindet sich der traditionelle US-Einzelhandel mit seinen zahlreichen Kaufhausketten in einer seiner tiefsten Krisen, ausgelöst vor allem durch technologischen Fortschritt und sich wandelnde Konsumgewohnheiten. Die Folge ist ein tiefgreifender Strukturwandel, der die gesamte Branche mit enormer Dynamik verändern dürfte.

„Overstored" und „leveraged"

Es liegt nahe, den Online-Handel im Allgemeinen und Amazon im Speziellen zum Sündenbock für die aktuelle Misere des US-Einzelhandels zu erklären. Und tatsächlich ist ein Großteil der Krise auf das dramatische Wachstum des sogenannten E-Commerce zulasten des traditionellen Einzelhandels zurückzuführen. Doch es gibt ein paar zusätzliche Faktoren, die die Krise zwar nicht ausgelöst, aber zumindest einen fruchtbaren Nährboden für die aktuelle Entwicklung bereitet haben. Unbestritten ist, dass die USA hoffnungslos „overstored" sind. Denn jedem Amerikaner steht im Durchschnitt fast zehnmal so viel Einkaufsfläche zur Verfügung wie einem Deutschen. Selbst im Vergleich zu den Kanadiern, deren Konsumgewohnheiten den Amerikanern noch am nächsten kommen dürften, sind es immerhin noch knapp 50% mehr an Fläche.

Shopping Center Fläche pro Kopf

	Shopping Center Fläche**	Bevölkerung	Fläche**
	Mio sq ft	Mio.	sq ft pro Kopf
USA	7.567	321	23,5
Kanada	589	36	16,4
UK	299	65	4,6
Frankreich*	254	66	3,8
Spanien	157	46	3,4
Italien	169	61	2,8
Deutschland*	191	81	2,4

Quellen: Cowen and Company, DekaBank.
Sq ft = square feet. 1 sq ft = 0,09 m².
* Stand 2014. ** Bruttomietfläche. Stand: 2015.

Vor der Krise 2008/2009 bescherte der schuldenfinanzierte Konsumrausch der Amerikaner den Einzelhändlern goldene Jahre. Nach der Krise war schnell klar, dass das Konsumwachstum aufgrund der angespannten Finanzsituation der Haushalte auf einem nachhaltig niedrigeren Niveau verharren würde. Folglich wurde deutlich weniger in die Schaffung neuer Ver-

US-Einzelhandel im Umbruch

kaufsflächen investiert. Außerdem konnten sich viele Einzelhändler dank der günstigen Finanzierungsbedingungen und einer höheren Verschuldung über Wasser halten. Nun, da viele in den vergangenen Jahren aufgenommene Kredite bald fällig werden, scheint aber für zahlreiche Unternehmen endgültig der Punkt erreicht zu sein, an dem ein Durchlavieren nicht mehr möglich ist. Denn angesichts der zahlreichen hausgemachten strukturellen Defizite wie hoher Schulden und einer zu behäbigen Geschäftspolitik sind zahlreiche Einzelhändler kaum noch in der Lage, flexibel auf den Strukturwandel zur reagieren, der durch das unaufhaltsame Wachstum des Online-Handels in Gang gesetzt wurde. Die Folge sind umfangreiche Kostensenkungsprogramme und zahlreiche Unternehmenspleiten.

Schuldentragfähigkeit (Nettoverschuldung in Relation zu EBITDA)*

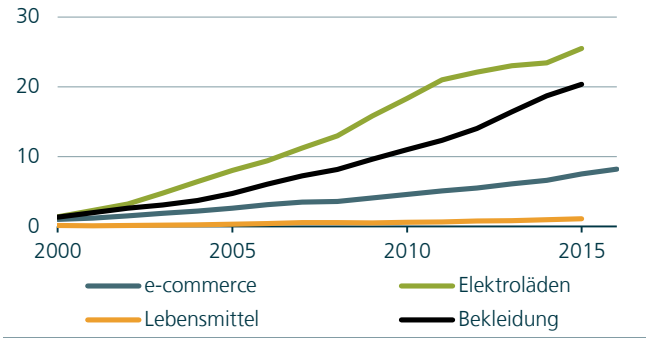
Quellen: Bloomberg, DekaBank.
* ein Anstieg signalisiert einen Rückgang der Schuldentragfähigkeit

E-Commerce mit beeindruckenden Wachstumsraten

Mittlerweile ist der Online-Handel der am stärksten wachsende Bereich des US-Einzelhandels. Die nackten Zahlen sprechen für sich: Dank durchschnittlicher Wachstumsraten von über 14% im Vergleich zum Vorjahr hat sich der Umsatzanteil des reinen „E-Commerce" an den gesamten Einzelhandelsumsätzen seit 2008 von knapp 4% auf mittlerweile mehr als 8,5% verdoppelt. In den vergangenen beiden Jahren wurden knapp 40% des Wachstums der Einzelhandelsumsätze durch Online-Handel generiert.

Gräbt man etwas tiefer und schaut nur auf jene Kategorien, in denen der Online-Handel inzwischen fest verankert ist, stellt sich die Entwicklung teilweise noch dramatischer dar. Bei Büchern und Zeitschriften fallen schon über 90% der Umsätze in die Kategorie E-Commerce. Die Umsätze von Elekroläden werden zu einem Viertel über elektronischen Handel erwirtschaftetet. Sogar bei Bekleidung liegt der E-Commerce-Anteil bei über 20%. Während die Umsätze im traditionellen Bekleidungshandel bestenfalls stagnieren, weist der Online-Handel weiterhin Wachstumsraten im zweistelligen Bereich auf. Lediglich die Königsklasse des klassischen Einzelhandels – der Lebensmittelhandel – kann bisher keine nennenswerten Online-Umsätze ausweisen. Der Kauf von Whole Foods durch Amazon deutet allerdings auch hier den Beginn tiefgreifender Umwälzungen.

Anteil des Online-Handels (in %)*

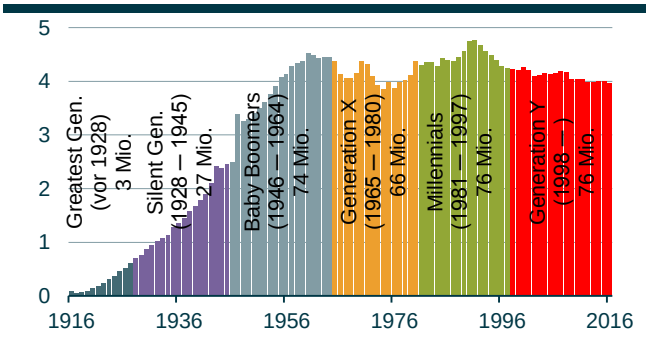


Quellen: US Census, DekaBank.
* Anteil am gesamten Einzelhandel bzw. der jeweiligen Kategorie (enge Abgrenzung bei Kategorien, die lediglich die reinen E-Commerce Umsätze von Einzelhändlern ohne Ladengeschäft umfasst); Stand: 31.12.2016.

Es gilt die Erwartungen der Millennials zu erfüllen

Doch woher kommt dieser deutliche Anstieg des Online-Handels? Es ist einerseits der technologische Fortschritt, der immer neue Formen des Einkaufs überhaupt erst möglich macht. Anderseits ist es aber auch schlichtweg die Tatsache, dass diese neuen Möglichkeiten auf einen immer größeren Anteil der Bevölkerung treffen, der mit dem Internet und all seinen Möglichkeiten aufgewachsen ist. Entsprechend gewillt ist diese Generation, auch bekannt als Millennials, und teils auch noch deren Elterngeneration, die Generation X, diese Möglichkeiten auch vollumfänglich zu nutzen.

Bevölkerung nach Geburtsjahr (in Millionen)



Quellen: US Census, DekaBank.

Da die Kaufkraft der Millennials in den nächsten Jahren überdurchschnittlich steigen wird, dürften sich die Kauf- und Konsumgewohnheiten des Durchschnittsamerikaners noch stärker in Richtung der Präferenzen dieser Bevölkerungsgruppe entwickeln. Schließlich sind die jüngsten Vertreter dieser Generation gerade erst volljährig geworden und teilweise noch nicht einmal ins Berufsleben eingetreten. Insofern lohnt ein Blick auf

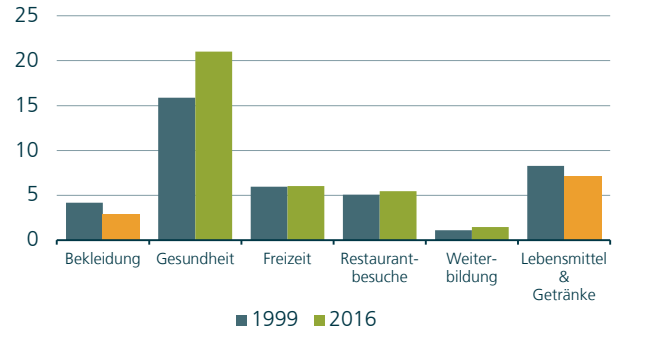
US-Einzelhandel im Umbruch

die Besonderheiten dieser Bevölkerungsgruppe. Bei dieser Betrachtung beschränken wir uns lediglich auf einige wenige „Gemeinsamkeiten", um nicht Gefahr zu laufen, uns in Stereotypenbildung zu verstricken.

Es zählt Tempo, Leichtigkeit, Effizienz und Komfort

Die Aussage „ Ich kaufe gerne online ein, weil ich so bequem von zuhause aus auf Schnäppchenjagd gehen kann." scheint das Motto des Millennial-Einkäufers zu sein. Laut einer Studie der Boston Consulting Group legen sie bei all ihren Transaktionen Wert auf Tempo, Leichtigkeit, Effizienz und Komfort. Für den Einzelhandel bedeutet das nicht zwangsläufig, dass das traditionelle Ladengeschäft ausgedient hat. Im Gegenteil, erwartet wird ein nahtloses Ineinandergreifen von Online- und Offline-Einkaufserlebnis - online bestellen, Ware im Geschäft abholen, vor allem wenn dadurch Versandkosten gespart werden können. Interessant ist auch, dass Millennials zwar durchaus ein überdurchschnittlich stark ausgeprägter Individualismus und eine Präferenz für Qualität statt Quantität zugeschrieben wird. Dennoch ist der Preis am Ende das ausschlaggebende Kriterium für eine Kaufentscheidung.

Veränderung der Konsumgewohnheiten* (in %)



Quellen: US Census, DekaBank.
* Anteil an den gesamten Konsumausgaben

Anders ist aber nicht nur die Art und Weise, wie eingekauft wird, sondern auch, was und wieviel gekauft wird. So wird beispielsweise relativ gesehen mehr für Restaurantbesuche ausgegeben, ein Trend, der auch schon bei der Elterngeneration, der Generation X, festzustellen war. Im Vergleich dazu ist über die vergangenen 20 Jahre der Anteil der Ausgaben für Lebensmittel und Bekleidung deutlich gefallen. Hinzu kommt, dass die Generation der Millennials aufgrund der höheren Studienkredite im Vergleich zu früheren Generationen im Durchschnitt mit einer deutlich höheren „Hypothek" ins Berufsleben startet. Auch das Heranwachsen während der schwersten Wirtschaftskrise in der jüngeren Geschichte dürfte die Konsumfreude dieser Generation im Vergleich zu früheren Generationen gedämpft haben. Für den Einzelhandel heißt dies perspektivisch nicht nur, dass sich der Kuchen aufgrund veränderter Konsumgewohnheiten anders verteilt, sondern auch, dass der Kuchen insgesamt moderater wachsen wird.

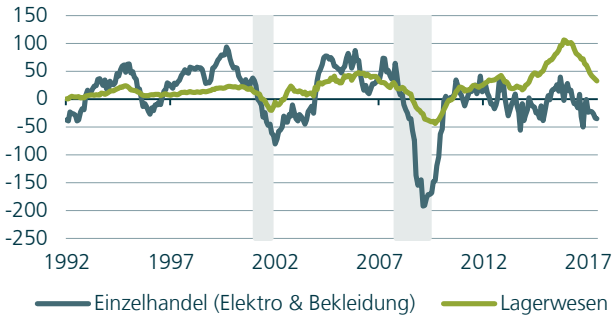
Wobei klar ist, dass der Anteil des Online-Handels unaufhaltsam weiter steigen wird, zumal er sich in immer neuen Kategorien etabliert.

Nun stellt sich die Frage, was die Konsequenzen dieses Strukturwandels im US-Einzelhandel sein werden. Sie dürften nicht auf die Mikroebene beschränkt bleiben, sondern zeigen bereits erste Auswirkungen auf der Makroebene. Wir wollen daher einen genaueren Blick auf jene Bereiche der Wirtschaft und der Kapitalmärkte werfen, in denen der Wandel vermutlich die deutlichsten Spuren hinterlassen wird.

Netto weniger Arbeitsplätze

Da wäre zunächst der Arbeitsmarkt. Der Einzelhandelssektor beschäftigt etwa ein Zehntel der Erwerbstätigen in den USA. Bei insgesamt vergleichsweise niedrigen Löhnen bietet er Arbeit für alle Altersklassen, erfordert eine geringe Qualifikation und bietet eine große Arbeitszeitflexibilität. Darüber hinaus ist er gerade in strukturschwachen Regionen, die bereits vom Wegfall vieler Industriearbeitsplätze schwer getroffen wurden, häufig der wichtigste Arbeitgeber.

Veränderung der Beschäftigten im Vergleich zum Vorjahr (in Tsd.)



Quellen: BLS, Bloomberg, DekaBank.

Der Wegfall der Arbeitsplätze im klassischen Einzelhandel könnte rein theoretisch über die Schaffung neuer Arbeitsplätze im Online-Handel, also vor allem im Logistikbereich, kompensiert werden. Dass dies vollumfänglich stattfindet, ist jedoch unwahrscheinlich. Meist befinden sich diese Jobs in oder nahe den Metropolregionen, da die Nähe zur Masse der Kunden unerlässlich ist. Die neuen Stellen bieten in der Regel auch nicht die gleiche zeitliche Flexibilität, wie die Jobs im klassischen Einzelhandel. Hinzu kommt, dass der relative Bedarf an Arbeitskräften im Lager- und Logistikbereich aufgrund von zunehmender Automatisierung ebenfalls sinken wird. In Lagerhäusern ist dieser Prozess schon weiter fortgeschritten, während im Logistik-/Transportbereich das Thema „autonomes Fahren" zum Megathema des nächsten Jahrzehnts werden dürfte. Für die hochqualifizierten Jobs im E-Commerce (z.B. Programmierer) wiederum ist der klassische Handelsangestellte nicht geeignet. Hinzu kommt, dass selbst im traditionel-

len Einzelhandel die Automatisierung über die nächsten Jahre verstärkt Einzug halten wird. So experimentiert beispielsweise Amazon bereits mit einem Supermarktkonzept ohne Registrierkassen und mit „intelligenten" Regalen (siehe Infobox).

Besonders stark betroffen vom Wegfall der Arbeitsplätze dürften erneut die strukturschwachen Regionen sein. Hier dürfte sich die Abwärtsspirale, die mit dem Niedergang der Kohleindustrie und dem Wegfall der Arbeitsplätze in der Autoindustrie in Gang gesetzt wurde, weiter verschärfen. Ladenschließungen in diesen Regionen, insbesondere, wenn es sich dabei um große Ankermieter in Einkaufszentren handelt, haben häufig weitreichende Folgen. Kaufhausketten wie Macy's oder Sears sollen in der Regel Besucher anziehen, die beim Bummel durch das Zentrum auch noch die umliegenden Geschäfte mit Impulskäufen „durchfüttern". Fallen diese Ankermieter weg, und das tun sie derzeit in großem Stil, wird es die ohnehin hohe Verschuldung vielen Betreibern wohl nicht erlauben, die notwendigen Investitionen zu tätigen, um den Wegfall zu kompensieren. Am Ende dürften daher zahlreiche Einkaufszentren komplett schließen. Ein Vorbote für das, was noch kommt, ist die Tatsache, dass sich der weitaus größte Anteil der Leerstände in Einkaufszentren bereits jetzt in einkommensschwachen Regionen befindet, obwohl diese nur einen Bruchteil der gesamten Verkaufsflächen ausmachen.

Anteil des Leerstands in US-Einkaufszentren nach Standort*

Quellen: CoStar, DekaBank.

*CoStar hat aus der Zahl der Haushalte und dem Median-Einkommen in einer Region die Kaufkraft der jeweiligen Region bestimmt. Big cities (dazu zählen Metropolregionen wie New York) weisen die höchste Kaufkraft auf, Smallest cities (ärmere, ländliche Regionen) die geringste. Stand: Jun 2017.

Lohn- und Preisdruck - Fehlanzeige

Die Auswirkungen auf die Lohnentwicklung in den betroffenen Bereichen dürften tendenziell eher negativ sein. Im traditionellen Einzelhandel wird geringqualifiziertes Personal abgebaut, im Online-Handel und den nachgelagerten Bereichen wird Personal aufgebaut. Beide Sektoren weisen über die nächsten Jahre deutliches Automatisierungspotenzial auf. Im Online-Handel wird dieser Prozess schneller voranschreiten, da die Industrie wächst und neue Lagerhäuser und Distributionszentren automatisch mit den neuesten Technologien ausgestattet werden, während der klassische Einzelhandel hierfür zusätzliche Investitionen tätigen müsste. Dies ist angesichts der angespannten finanziellen Lage vieler Unternehmen nicht einfach. In diesem Umfeld sind starke Lohnanstiege schwer vorstellbar, zumal Arbeitskräfte zukünftig auch im Dienstleistungssektor mit Maschinen konkurrieren. Werden sie zu teuer, werden sie durch Maschinen ersetzt.

Neue Amazon Shop-Konzepte

- **Amazon Books:** Erstes Ladengeschäft für Bücher wurde im November 2015 in Seattle eröffnet. Sieben weitere folgten bisher.
- **AmazonFresh Pickup:** Online-Bestellung von Lebensmitteln. Ware kann 15 Minuten nach Orderaufgabe in einem Abholzentrum abgeholt werden. Derzeit gibt es zwei dieser Zentren in Seattle.
- **Amazon Go:** „Just Walk Out Shopping Experience" — Supermarktkonzept ohne Registrierkassen. Einkäufe werden automatisch erfasst und über das Amazon-Kundenkonto abgerechnet. Derzeit in Seattle für Mitarbeiter im Testbetrieb.

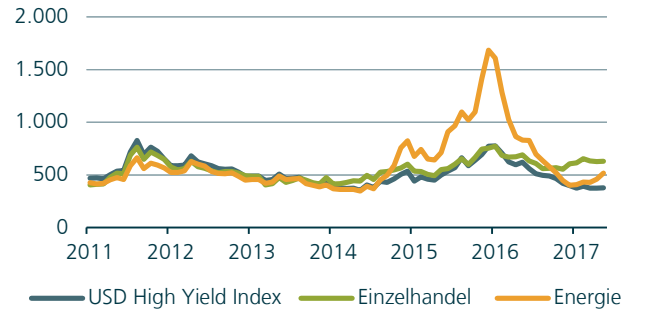
Die Preistransparenz, die der Online-Handel schafft, erlaubt auch preisseitig wenig inflationären Spielraum. Der typische Suchprozess, der einer Kaufentscheidung heutzutage vorausgeht, beginnt in der Regel bei Google oder Amazon. Sind die Preise im Laden höher, wird der Kauf online getätigt. Die deflationären Tendenzen bei Güterpreisen dürften sich daher ausweiten, wenn sich der E-Commerce in weiteren Kategorien etabliert. Spannend wird es vor allem im Lebensmittelhandel. Denn hier ist es nicht der klassische Online-Handel, der für Aufruhr sorgt, sondern die Tatsache, dass mit Amazon plötzlich ein Online-Händler im physischen Handel mitmischen möchte. Sollte es Amazon tatsächlich gelingen, sich im Lebensmittelhandel zu etablieren, dürften die Effizienzsteigerungen, die von dem Unternehmen zu erwarten sind, auch dort die Preise tendenziell senken. Der stärkere Abwärtsdruck auf die Preise wird aber wohl von einer anderen Seite kommen. Im Gegensatz zu Europa ist das Phänomen der Discounter in den USA bisher noch nicht weit verbreitet. Dies dürfte sich ändern. Aldi ist zwar bereits seit Jahrzehnten in den USA vertreten, plant nun aber, deutlich zu expandieren. Lidl ist seit wenigen Monaten ebenfalls mit ersten Geschäften im US-Markt aktiv. Die Preise der Discounter liegen Marktstudien zufolge zwischen 20 und 30% unter dem Durchschnitt heimischer Supermarktketten. Dass das Publikum für Discounter durchaus vorhanden ist, zeigt die Tatsache, dass der Großteil der Geschäfte, die aktuell neu eröffnet werden, aus dem Niedrigpreissegment oder dem Off-Price Segment stammt.

Unternehmenspleiten und Ladenschließungen bleiben an der Tagesordnung

Die Krise im US-Einzelhandelssektor hat auch an den Aktien- und Rentenmärkten Spuren hinterlassen. Auf Jahressicht weist

der Sektor die mit Abstand höchste Zahl an Unternehmenspleiten auf, mehr noch als der von niedrigen Öl- und Gaspreisen gebeutelte Energiesektor. High Yield-Anleihen des Einzelhandelssektors weisen mittlerweile im Durchschnitt höhere Spread-Niveaus aus als Anleihen des Energiesektors. Wirft man einen Blick auf die am stärksten gestressten Anleihen (Spreads > 1.000 Basispunkte), fällt auf, dass mehr als die Hälfte der betroffenen Anleihen in den nächsten beiden Jahren fällig wird. Insofern dürfte die Unsicherheit hoch bleiben, was kaum für eine nachhaltige Erholung der Spread-Niveaus spricht. An den Aktienmärkten sind es vor allem die großen Kaufhausketten und Betreiber von Einkaufszentren bzw. entsprechende Retail-REITs mit hohen Beständen in „schlechteren" Lagen, die unter Druck kommen. Viele dieser Einkaufszentren dürften durch hohe Schuldenfälligkeiten in den nächsten beiden Jahren in Bedrängnis kommen.

High Yield-Spreads (in Basispunkten)



Quellen: BofA Merrill Lynch, Bloomberg, DekaBank.
* OAS Spread über Staatsanleihen.

Einfacher wird es für Einzelhändler in den nächsten Jahren definitiv nicht, denn der Druck kommt nicht nur vom Online-Handel, sondern wird durch hausgemachte Probleme und die zunehmende Konkurrenz von Seiten der Discounter verschärft. Auch wenn es unmöglich ist, zu prognostizieren, wer diesen Strukturwandel überlebt, zeichnen sich doch einige Entwicklungen ab, die in den nächsten Jahren über Erfolg und Misserfolg vieler Unternehmen entscheiden werden:

Klar ist, dass die Erwartungen an Einzelhändler zukünftig immer stärker von einer Generation Technologie-affiner Konsumenten geprägt werden. Konkret heißt das, dass ein nahtloses und ansprechendes Einkaufserlebnis zwischen Online-Handel, Abholung im Ladengeschäft und Lieferservice erwartet wird. Für viele traditionelle Unternehmen wird es einerseits schwer werden, sich an die veränderten Kundenbedürfnisse anzupassen. Andererseits wird es ihre ohnehin angespannte Finanzsituation kaum erlauben, die notwendigen Investitionen in einen Ausbau der E-Commerce-Infrastruktur zu tätigen, um wettbewerbsfähig zu bleiben. Insofern spricht vieles für eine andauernd hohe Anzahl von Ladenschließungen im Zuge von Unternehmenspleiten, aber auch als Folge einer weiteren Konsolidierung im Einzelhandelssektor.

Das Geschäftsmodell der herkömmlichen Kaufhäuser (department stores) erscheint in der aktuellen Form wenig zukunftsträchtig. In der Vergangenheit dienten die Ausflüge ins Kaufhaus häufig dazu, sich vor Kaufentscheidungen über Produkte und Preise zu informieren. Beim Bummeln durch den Laden wurden meist noch ein paar zusätzliche Dollars für Impulskäufe ausgegeben. Dieser Suchprozess findet nun bei Google oder Amazon statt. Bestens informiert gleicht der Weg ins Ladengeschäft heute eher einem Jagd- als einem Sammelausflug, mit den entsprechenden negativen Konsequenzen für Kaufhäuser. Die bislang vergleichsweise erfolgreiche Strategie, das Off-price Segment auszubauen, wie sie beispielsweise von Nordstrom verfolgt wird, könnte durch ein anhaltend starkes Wachstum im Online-Handel von Second Hand-Bekleidung über kurz oder lang ebenfalls unter Druck kommen.

Eine der wichtigsten Fragen der nächsten Jahre dürfte allerdings sein, welche Auswirkungen der Einstieg von Amazon in den physischen Lebensmittelhandel hat. Sollte es Amazon gelingen, seine aktuell im Test befindlichen Konzepte wie Amazon Go oder AmazonFresh Pickup (siehe Kasten auf Seite 5) erfolgreich in der Whole Foods-Hülle umzusetzen, wird sich der Druck in diesem ohnehin margenschwachen Segment des Einzelhandels in den nächsten Jahren deutlich erhöhen, was die Konsolidierung vorantreiben und die Konzentration im Einzelhandelssektor weiter erhöhen dürfte. Denn neben Amazon versucht auch Wal-Mart, in diesem Fall über eine verstärkte Online-Präsenz, mehr oder weniger „allgegenwärtig" im Bewusstsein des US-Konsumenten zu sein, sozusagen als Verkäufer für Alles. Abzuwarten bleibt, ob dies am Ende zu einem ähnlichen „Winner takes all"-Phänomen führt, wie es in zahlreichen anderen Industrien bereits seit Jahren festzustellen ist. Ob weniger finanzstarke Unternehmen in diesem Wettbewerb bestehen können, wird sich erst noch zeigen. Erfolgreiche Nischenanbieter mit innovativen Konzepten dürften allerdings auch in Zukunft ganz oben auf der Einkaufsliste von Amazon und Wal-Mart stehen.

Ausblick

Zu hoffen bleibt, dass sich der Strukturwandel noch einige Zeit in einem vergleichsweise stabilen gesamtwirtschaftlichen Umfeld vollziehen kann. Denn sollte der Einzelhandelssektor zusätzlich von einer Rezession und einem entsprechenden Einbruch der Konsumausgaben getroffen werden, dürfte der Anpassungsprozessdeutlich schneller und schmerzhafter vorstatten gehen. Wie die Vergangenheit gezeigt hat, führen auf diese Art erzwungene Kostensenkungsprogramme meist nicht nur zu einem vorübergehenden Abbau von Arbeitsplätzen, sondern beschleunigen in der Regel den Einsatz neuer Technologien aus dem Bereich der Automatisierung. Während dies in der Vergangenheit vor allem für das verarbeitende Gewerbe galt, sind diese Technologien nun zunehmend im Dienstleistungsbereich verfügbar und warten nur noch auf ihren Einsatz.

Autor:
Sandra Ebner, CFA

Herausgeber:
Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater
DekaBank, Makro Research
Tel. (0 69) 71 47 - 28 49
E-Mail: economics@deka.de

Redaktionsschluss: 15.08.2017

Internet: https://deka.de/deka-gruppe/research

Impressum: https://deka.de/deka-gruppe/impressum

Rechtliche Hinweise:
Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsaussagen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

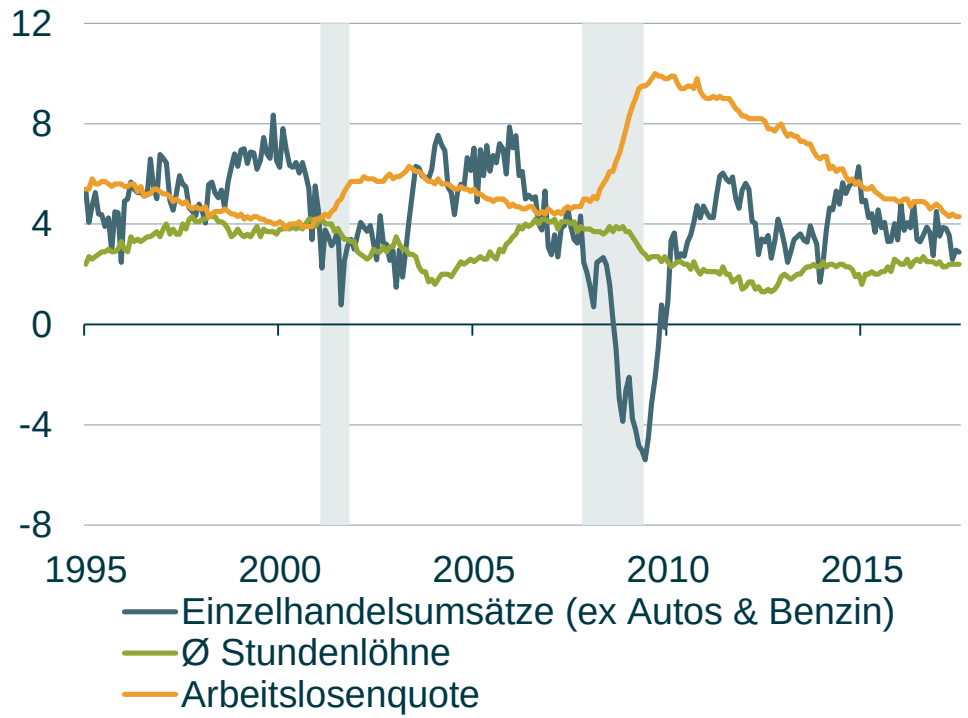
DekaBank
Deutsche Girozentrale
Mainzer Landstraße 16
60325 Frankfurt
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 7147 - 0
Telefax: (0 69) 7147 - 1376
www.deka.de

Finanzgruppe

US-Einzelhandel im Umbruch

USA: Einzelhandelsumsätze, Löhne und Arbeitslosenquote (in % ggü. Vj. bzw. in %)



Krise trotz gutem Konsumumfeld

Die Ausgangslage

- Die Konsumnachfrage wächst stabil, wenngleich nicht sonderlich dynamisch
- Die Arbeitslosenquote unterschreitet wieder ihre Vorkrisenniveaus
- Die Löhne wachsen so stark wie seit Jahren nicht mehr

Dennoch befindet sich der traditionelle US-Einzelhandel in einer seiner bisher tiefsten Krisen

- ausgelöst durch technologischen Fortschritt und sich wandelnde Konsumgewohnheiten
- verschärft durch hausgemachte strukturelle Defizite

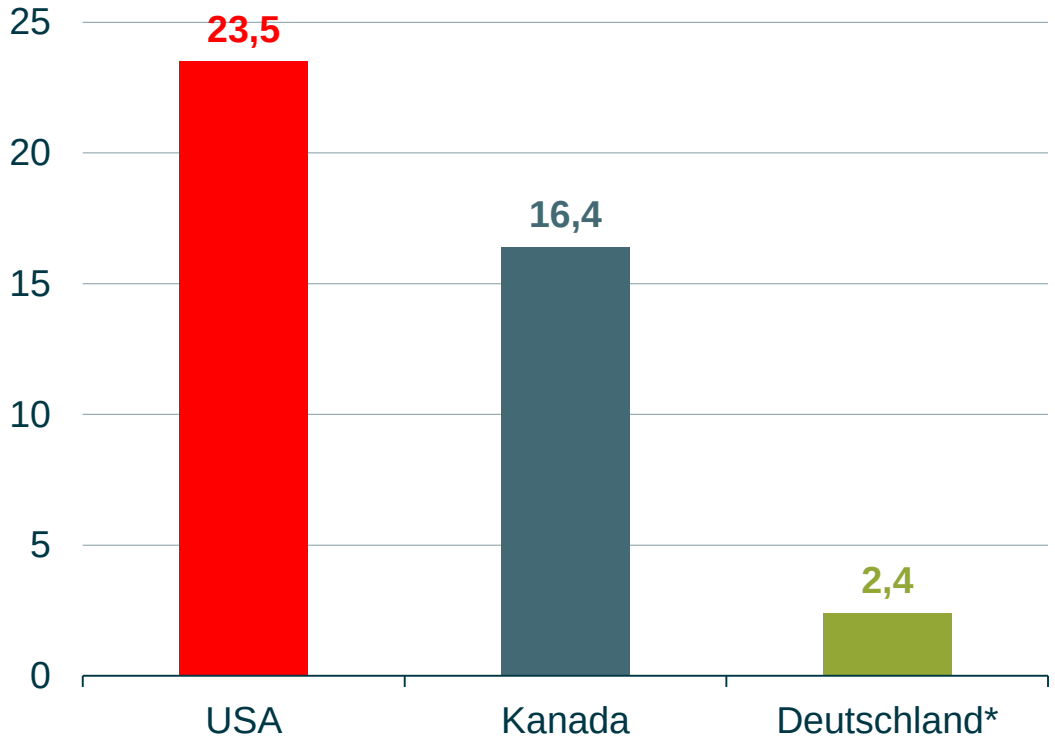
Die Folge ist ein tiefgreifender Strukturwandel, der die gesamte Branche mit enormer Dynamik verändern dürfte und dessen Folgen sich bis auf die Makroebene durchschlagen werden

Schattierte Bereiche waren Rezessionszeiträume. Quellen: BLS, US Census, Bloomberg, DekaBank.

Stand: 31.08.2017.

US-Einzelhandel im Umbruch

Shopping Center-Fläche pro Kopf** (in sq ft pro Kopf)



Sq ft = square feet. 1 sq ft = 0,09 qm. * Stand 2014. ** Bruttomietfläche. Quellen: Cowen and Company, DekaBank.

Stand: 2015.

"Overstored" & "leveraged" trifft auf E-Commerce & Millennials

Hausgemachte strukturelle Defizite ...

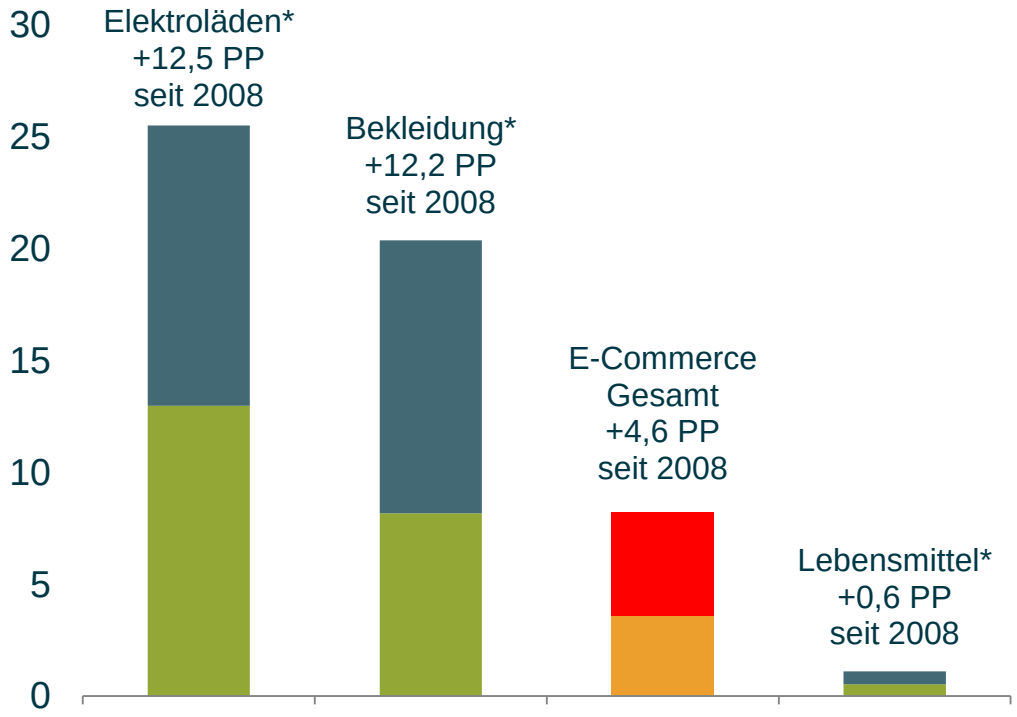
- Die USA sind hoffnungslos "overstored", jedem Amerikaner steht im Durchschnitt fast zehnmal soviel Einkaufsfläche zur Verfügung wie einem Deutschen
- Nach der großen Finanzkrise konnten sich viele Unternehmen dank günstiger Finanzierungsbedingungen und einer steigenden Verschludung über Wasser halten
- Viele dieser Kredite werden in den nächsten zwei Jahren fällig

... erlauben es kaum noch, flexibel auf den Strukturwandel zu reagieren

- Online-Handel ist der am stärksten wachsende Bereich des US-Einzelhandels, technologischer Fortschritt erlaubt die Erschließung immer neuer Einzelhandels-Katgorien
- Diese Möglichkeiten treffen auf einen immer größeren Anteil der Bevölkerung (Millennials), der mit dem Internet und all seinen Möglichkeiten aufgewachsen ist. Entsprechend gewillt ist diese Generation, diese Möglichkeiten auch vollumfänglich zu nutzen

US-Einzelhandel im Umbruch

USA: Anteil des Online-Handels wächst deutlich (in %)**



** Anteil am gesamten Einzelhandel bzw. der jeweiligen Kategorie (enge Abgrenzung bei Kategorien, die lediglich die reinen E-Commerce Umsätze von Einzelhändlern ohne Ladengeschäft umfasst). "PP" = Prozentpunkte. Quellen: US Census, DekaBank.

Stand: 31.12.2016. * Stand: 31.12.2015.

E-Commerce mit beeindruckenden Wachstumsraten

Die Daten

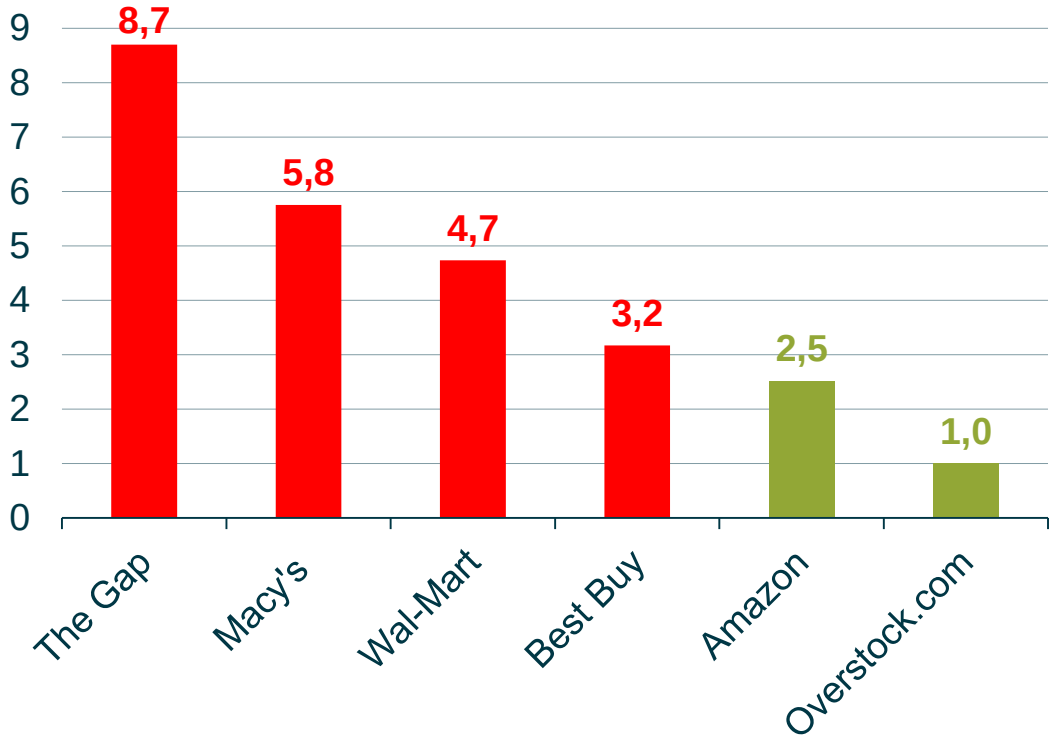
- Durchschnittliches Wachstum im Vergleich zum Vorjahr > +14%
- Anteil am gesamten Einzelhandel aktuell 8,5%, rasch steigend
- In Segmenten, in denen sich der Online-Handel bereits etabliert hat (Bücher & Zeitschriften, Elektroläden und Bekleidung) liegt der Anteil deutlich höher
- In den vergangenen beiden Jahren wurden knapp 40% des Wachstums im Einzelhandel durch E-Commerce generiert

Die Zukunft

- Anteil der Online-Handels wird in den bereits etablierten Kategorien weiter steigen
- Technologischer Fortschritt wird die Erschließung neuer Kategorien erlauben (z.B. Gesundheit)
- Im Lebensmittelhandel scheint nach dem angekündigten Kauf von Whole Foods durch Amazon ein Hybrid-Modell wahrscheinlich, mit hochmodernem Supermarktkonzept incl. Abholmöglichkeit für Online-Bestellung oder Lieferservice

US-Einzelhandel im Umbruch

Arbeitskräfte pro eine Million USD Umsatz



Quellen: Bloomberg, DekaBank.

Stand: 30.12.2016.

Netto weniger Arbeitsplätze; Lohn- und Preisdruck – Fehlanzeige

Die Ausgangslage

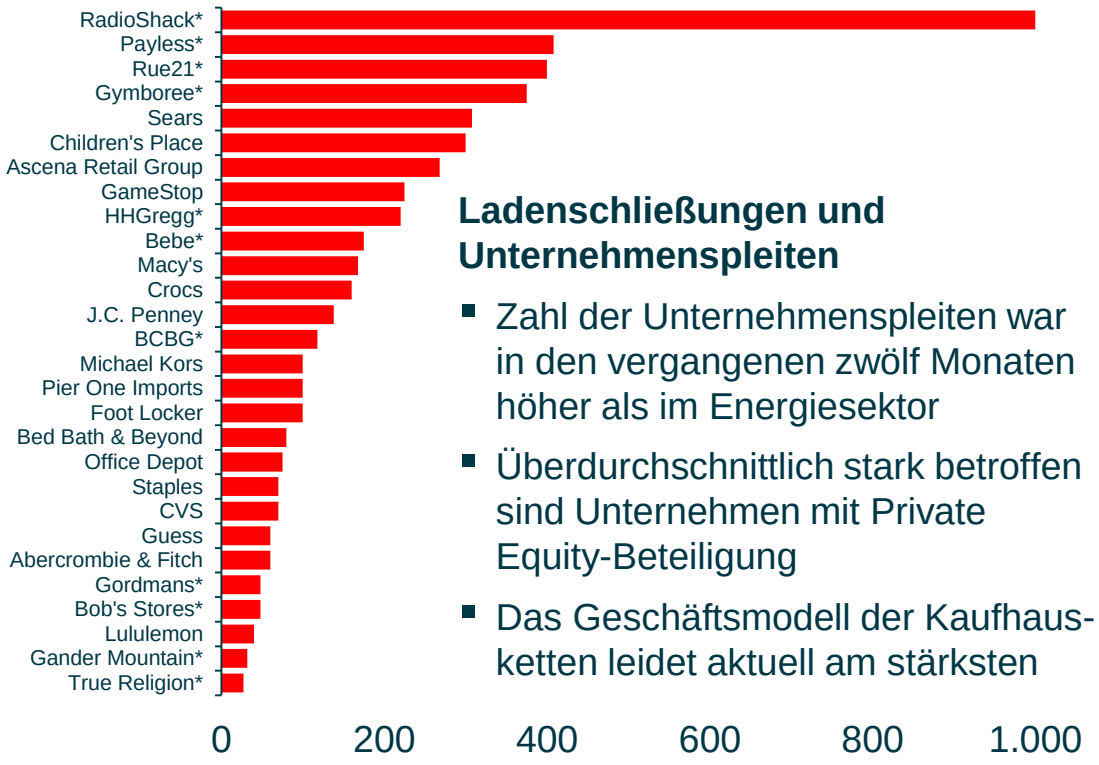
- Der US-Einzelhandel beschäftigt in etwa ein Zehntel der Erwerbstätigen in den USA
- Bei insgesamt vergleichsweise niedrigen Löhnen bietet er Arbeit für alle Altersklassen, erfordert eine geringe Qualifikation und bietet eine große Arbeitszeitflexibilität
- Er ist gerade in den strukturschwachen Regionen, die bereits vom Wegfall der Industriearbeitsplätze schwer getroffen wurden, häufig der wichtigste Arbeitgeber

Die Folgen der Krise

- Tausende Ladengeschäfte werden geschlossen
- Neu geschaffene Stellen im Online-Handel dürften nicht ausreichen, um Wegfall der Arbeitsplätze zu kompensieren
- Zunehmender Grad der Automatisierung in beiden Segmenten dürfte Arbeitsplätze kosten und Lohndruck begrenzen
- Strukturschwache Regionen dürften erneut am härtesten getroffen werden

US-Einzelhandel im Umbruch

USA: Geplante Ladenschließungen (Anzahl)



Ladenschließungen und Unternehmenspleiten

- Zahl der Unternehmenspleiten war in den vergangenen zwölf Monaten höher als im Energiesektor
- Überdurchschnittlich stark betroffen sind Unternehmen mit Private Equity-Beteiligung
- Das Geschäftsmodell der Kaufhausketten leidet aktuell am stärksten

Unternehmenspleiten und Ladenschließungen bleiben an der Tagesordnung

- Einzelhändler müssen zunehmend die Erwartungen einer Generation Technologie-affiner Konsumenten erfüllen. Nicht jeder schafft es, sich anzupassen
- Preistransparenz, die der Online-Handel schafft, und verstärktes Wachstum in Niedrigpreissegment erlauben dem klassischen Einzelhandel wenig Spielraum bei der Preissetzung
- Angespannte Finanzsituation dürfte es zahlreichen Unternehmen kaum erlauben, die notwendigen Investitionen in den Ausbau der E-Commerce-Infrastruktur zu tätigen
- Das Geschäftsmodell der großen Kaufhausketten scheint wenig zukunftsträchtig. Wegfall dieser Ankermieter dürfte zahlreiche Einkaufszentren in schlechteren Lagen in Bedrängnis bringen

Fraglich ist, ob weniger finanzstarke Unternehmen in diesem Wettbewerb bestehen können. Erfolgreiche Nischenanbieter mit innovativen Konzepten dürften allerdings auch in Zukunft ganz oben auf der Einkaufsliste von Amazon und Wal-Mart stehen

* Chapter 11/Geschäftsaufgabe. Quellen: Unternehmensmeldungen, Bloomberg, DekaBank.

Stand: August 2017

Disclaimer

Das vorliegende Dokument gibt die Einschätzungen der DekaBank Deutsche Girozentrale oder einer ihrer Tochtergesellschaften (nachstehend „DekaBank") zum Zeitpunkt seiner Veröffentlichung wieder. Es handelt sich um ein Dokument, das in erster Line für die Mitarbeiter der Sparkassen und der DekaBank bestimmt ist. Auf Anfrage und ausschließlich zu genehmigten Zwecken kann es jedoch auch an institutionelle Investoren abgegeben werden. Außerdem richtet sich das vorliegende Dokument nicht an Personen oder Rechtsstrukturen in Ländern, in denen dessen Abgabe oder Verwendung rechtswidrig wäre, noch ist es für eine Abgabe oder Verwendung in solchen Ländern bestimmt. Dieses Dokument wird ausschließlich zu Informationszwecken ausgehändigt; es stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Die darin enthaltenen Meinungen werden ohne Berücksichtigung der Umstände, Ziel oder Bedürfnisse der einzelnen Kunden abgegeben. Jeder Kunde hat seine Entscheidungen bezüglich der darin erwähnten Wertpapiere oder Finanzinstrumente auf Grundlage seines eigenen Urteilsvermögens zu treffen. Bevor er eine Transaktion tätigt, sollte jeder Kunde die Angemessenheit der betreffenden Investition unter Berücksichtigung seiner speziellen Umstände prüfen und - falls erforderlich zusammen mit seinem Fachberater - die damit zusammenhängenden spezifischen Risiken finanzieller, aufsichtsrechtlicher, steuerlicher und ähnlicher Art selbständig beurteilen. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Analysen basieren auf Quellen, die wir als verlässlich erachten. Wir leisten jedoch keine Gewähr für deren Aktualität, Genauigkeit oder Vollständigkeit und haften nicht für irgendwelchen Schaden oder Verlust, der aus der Verwendung dieses Dokuments entsteht. Sämtliche Informationen, Meinungen und Preisangaben können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Die enthaltenen Meinungsaussagen geben unsere aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung wieder. Die Einschätzung kann sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Trotz Anwendung der erforderlichen Sorgfalt bei den Angaben kann von Seiten der DekaBank keine Gewähr für die Richtigkeit übernommen werden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Gewähr für laufende oder zukünftige Ergebnisse und der Kunde kann unter Umständen Verluste auf den investierten Betrag erleiden. Die im vorliegenden Dokument erwähnten Anlageinstrumente sind mit Risiken verbunden, die schwer abzuschätzen und in die Evaluation der Anlagen einzubeziehen sind. Produkte mit erhöhten Risiken wie Derivate, strukturierte Produkte oder alternative bzw. nicht konventionelle Anlagen (Hedge Fonds, Private Equity, Immobilienfonds usw.) sind im Allgemeinen nur für sachkundige Investoren bestimmt, welche die damit verbundenen Risiken verstehen und auf sich nehmen können. Die DekaBank ist bereit, Kunden auf Wunsch weitere Informationen zu den Risiken spezifischer Anlagen zu liefern. Das vorliegende Dokument darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung der DekaBank weder ganz noch auszugsweise reproduziert, übertragen, abgeändert oder zu öffentlichen oder kommerziellen Zwecken verwendet werden.

© 2017 DekaBank Deutsche Girozentrale, Mainzer Landstr. 16, 60325 Frankfurt am Main oder unter www.deka.de