

# EUROHYPO MARKETS

NEWSLETTER EUROHYPO RAC RESEARCH

November 2006

EXECUTIVE  
SUMMARY

## Fachmärkte/Fachmarktzentren – Gewinner der Polarisierung im deutschen Einzelhandel

- Die Polarisierung des deutschen Einzelhandels zwischen Hoch- und Niedrigpreissegment setzt sich fort. Einer der Gewinner dieses Verdrängungswettbewerbs sind Fachmärkte und Fachmarktzentren mit ihrer Ausrichtung auf das untere Preissegment.
- Gesetzliche Regulierungen schaffen einen Wettbewerbsschutz für Bestandsobjekte des großflächigen Einzelhandels.
- Im Bereich der Fachmärkte/Fachmarktzentren dominieren 6 Branchen rd. 50 % des Marktes; die Konsolidierung in diesen Branchen wird sich weiter fortsetzen. Für Investoren bedeutet dies Fokussierung auf die Branchenanalyse, um eine bestmögliche Abschätzung von Chancen und Risiken vorzunehmen.
- Fachmärkte sind, u. a. wegen stabiler Cashflows, zum beliebten Anlageobjekt institutioneller Investoren geworden. Dies hat dazu geführt, dass Fachmärkte entgegen dem Trend deutscher Immobilien 2005 eine positive Wertänderungsrendite aufweisen. In 2006 setzt sich dies fort.
- Die Eigentümerstruktur bei Fachmärkten und Fachmarktzentren wird sich zukünftig in Richtung institutioneller Bestandshalter verschieben.
- Die Fokussierung auf Kernkompetenzen führt dazu, dass Handelsunternehmen zunehmend Immobilien auf den Markt bringen werden, vielfach in Verbindung mit Sale-and-Lease-back-Vereinbarungen.

### Inhalt dieser Ausgabe

Fachmärkte/Fachmarktzentren – Gewinner der Polarisierung im deutschen Einzelhandel	1
Polarisierung des deutschen Einzelhandels setzt sich fort	2
Fachmärkte/Fachmarktzentren – die regulierte Nische	2
Investor als Branchenanalyst	3
Einzelhandelsimmobilien im Fokus internationaler Investoren	4
Positive Wertänderungsrendite entgegen dem Trend	6
Renditen – weiterer Rückgang trotz möglichem Zinsanstieg wahrscheinlich	6
Angebotsausweitung durch Fokussierung der Handels- unternehmen	7
Wandlung der Eigentümer- struktur	7

## Polarisierung des deutschen Einzelhandels setzt sich fort

Der deutsche Einzelhandel leidet seit Jahren unter strukturellen Problemen. Deutlich wird dies nicht zuletzt in der kontinuierlich wachsenden Verkaufsfläche bei gleichzeitig stark rückläufiger Flächenproduktivität. Eine Trendumkehr ist in den kommenden Jahren nicht zu erwarten, weitere Einzelhandelsflächen werden geplant und gebaut. Gleichzeitig geht der Anteil der Einzelhandelsausgaben an den Konsumausgaben stetig zurück. Verlierer dieser Entwicklung ist vielerorts der klassische eigentümergeführte Facheinzelhandel. Er kann einerseits mit den Investitionen in neue Ladenlokale bzw. Verkaufskonzepte der internationalen Filialisten nicht mithalten und gerät andererseits durch die »Aldisierung« der Handelslandschaft unter Druck. Der Einzelhandelsmarkt polarisiert sich zwischen einem Hochpreissegment von Qualitätsprodukten und einem Niedrigpreissegment.

Mit ihrer Ausrichtung auf das untere Preissegment sind Fachmärkte und Fachmarktzentren Gewinner dieses deutschlandweit stattfindenden Verdrängungswettbewerbs, sie gewinnen seit Jahren kontinuierlich Marktanteile. Diese Entwicklung wird anhalten, wenngleich mit geringerer Dynamik als bisher. ■

## Fachmärkte/Fachmarktzentren – die regulierte Nische

Fachmärkte sind nach Sortiment oder Bedarfsgruppe spezialisierte Einzelhandelsbetriebe mit diskontierter Preispolitik auf in der Regel mehr als 1.000 m<sup>2</sup> ebenerdiger Verkaufsfläche an einem verkehrstechnisch gut angebundenen Standort mit großem Parkplatzangebot. Auf Grund des hohen Flächenbedarfs für die Präsentation der Produkte und die benötigten Parkplätze finden sich Fachmärkte in der Regel am Stadtrand. Ausnahmen sind Drogeriefachmärkte und in gewissem Umfang Elektronikfachmärkte, die sich auch in Stadteillagen mit guter Verkehrsanbindung ansiedeln. Die Objekte verfügen meist über eine schlichte optische Funktionalität, eine preiswerte, eingeschossige Bauweise und eine ebenerdige Anordnung von Stellplätzen.

Fachmarktzentren bündeln verschiedene Fachmärkte an einem verkehrsgünstig gelegenen Ort. Ziel ist es, durch die Zusammenlegung mehrerer Fachmärkte die Attraktivität des Standortes für Konsumenten zu erhöhen und somit die Besucherfrequenz zu steigern. Deshalb werden in die Konzepte vielfach auch kleinteiliger Einzelhandel und handelsnahe Dienstleister integriert.

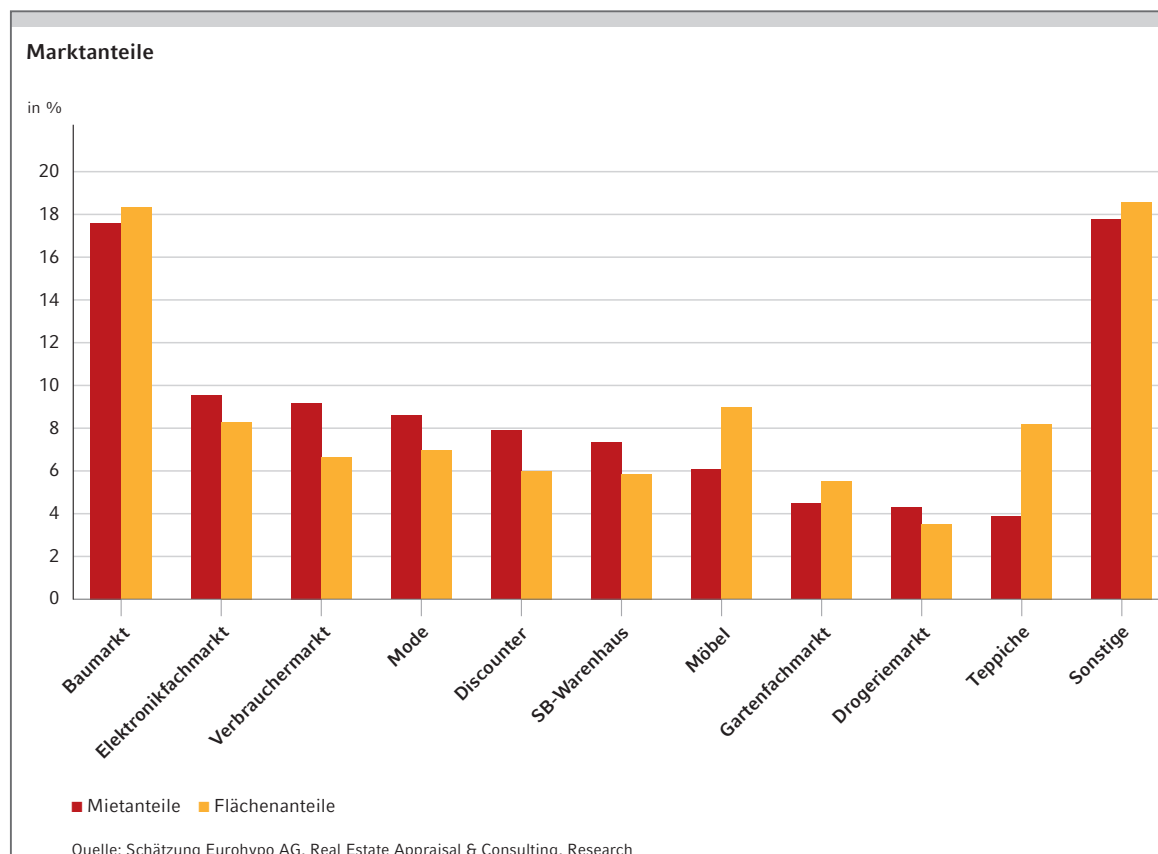
Im Bereich des großflächigen Einzelhandels (Verkaufsfläche > 800 m<sup>2</sup>), welcher Fachmärkte/Fachmarktzentren beinhaltet, steigt der Wettbewerbsdruck und somit die Konkurrenz um attraktive Standorte. Der Grund ist, dass durch die Baunutzungsverordnung (BauNVO) die Errichtung von Bauten außerhalb innerstädtischer Kerngebiete seit 2 Jahren stark reglementiert ist. Sie ist nur in dafür ausgewiesenen Sondergebieten zulässig (§11 BauNVO), bei deren Ausweisung die Nachbargemeinden ein Mitspracherecht haben. Folglich ist die Ansiedlung neuer großflächiger Einzelhandelsprojekte mit erheblichen Schwierigkeiten verbunden, bei gleichzeitigem Wettbewerbsschutz für bestehende Objekte. Somit dürfte im Teissegment der Fachmarktzentren die Angebotsausweitung in den kommenden Jahren zunehmend schwieriger werden und an Tempo verlieren.

Unternehmen zwingt dieser regulatorische Rahmen, ihre Filialstrukturen und Organisationsformen zu überdenken. Organisches Wachstum oder Wachstum durch Übernahmen ist ein wichtiger Erfolgsfaktor der Unternehmen. Auf diesem Wege sollen Effizienzsteigerungen erzielt werden, um die niedrigen Gewinnmargen zu steigern.

Erste Konsolidierungstendenzen zeigen sich im Bereich der SB-Warenhäuser mit dem Kauf von Wal-Mart durch Metro (real,-) und bei Baumärkten mit der Übernahme von Max Bahr durch Praktiker. Der anhaltende Druck von Seiten der Kapital- und Finanzmärkte zur Rentabilitätssteigerung wird dazu führen, dass in den kommenden Jahren mit weiteren Übernahmen zu rechnen ist. Die Konsolidierung im deutschen Einzelhandel wird sich fortsetzen. ■

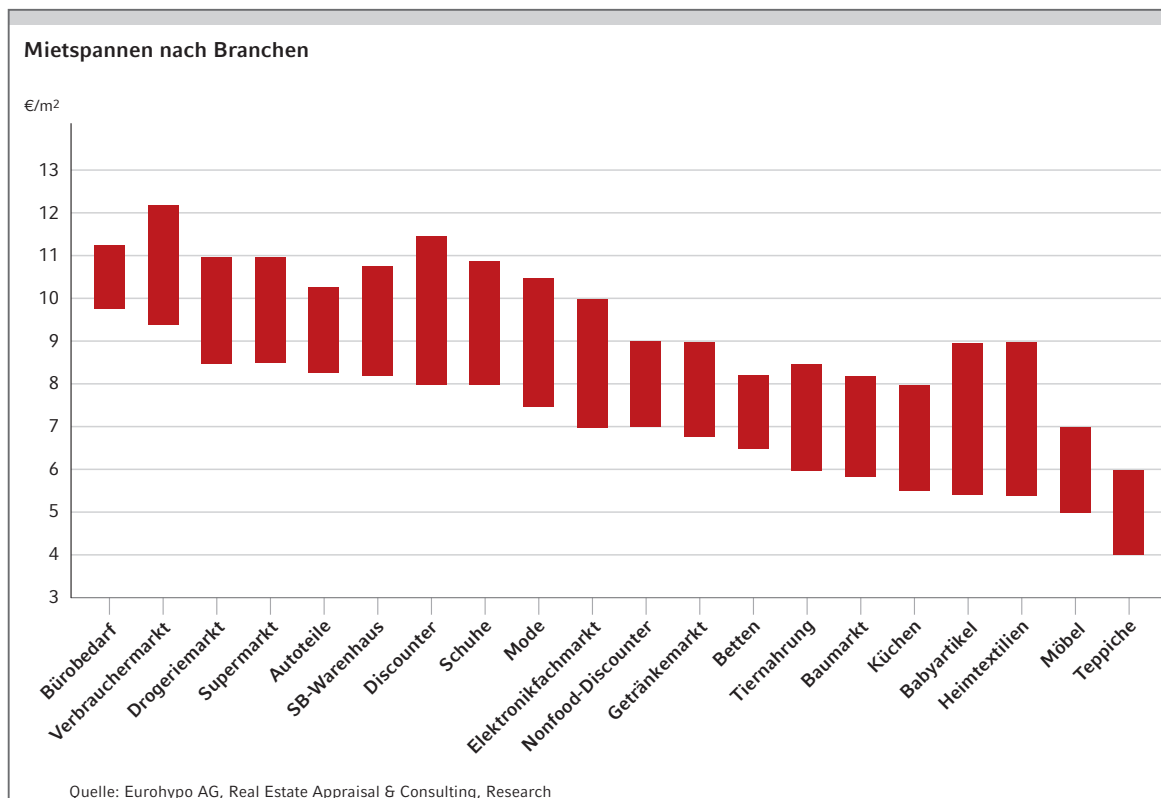
## Investor als Branchenanalyst

Für Investoren im Bereich deutscher Fachmärkte und Fachmarktzentren bedeutet der regulatorische Rahmen einen zunehmenden Fokus auf die Branchenanalyse. Vor dem Hintergrund erkennbarer Sättigungstendenzen in einzelnen Branchen kommt einer Analyse der einsetzenden Konsolidierungstendenzen vor Investition eine entscheidende Bedeutung zu. Nach Schätzungen von Eurohypo RAC Research sind – gemessen am Mietertrag – insbesondere Baumärkte (Obi, Praktiker), Elektrofachmärkte (Media Markt, Saturn), Verbrauchermärkte (minimal, REWE), Modemärkte (kik, Takko, Vögele), Discounter (Aldi, Lidl, Norma) und SB-Warenhäuser (Kaufland, Wal-Mart [Übernahme durch Metro, soll unter der Marke real,- weitergeführt werden], real,-) die interessantesten Segmente. Diese 6 Branchen generieren rd. 60 Prozent des gesamten Mietertrages und belegen rd. 50 Prozent der Flächen. ■



Die Notwendigkeit eines verstärkten Branchenfokus darf jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass regionale und standortspezifische Einflussfaktoren ihre Bedeutung für die Einschätzung des jeweiligen Investitionsobjekts behalten. Dies zeigt sich in der Mietzahlungsbereitschaft in Fachmarktzentren und Fachmärkten, die große standortspezifische Unterschiede aufweist.

Generell gilt eine Mietspanne von 6 bis 12 €/m<sup>2</sup>. Eine Analyse zeigt neben regionalen und standortspezifischen Unterschieden auch deutliche branchenabhängige Variationen der Miethöhe. Dies ist Ergebnis des Wettbewerbsumfelds in der jeweiligen Branche und verdeutlicht das Erfordernis einer sorgfältigen Branchenanalyse. Gleichzeitig zeigt die Miethöhe im Zeitablauf eine sehr geringe Volatilität, wodurch die Prognostizierbarkeit erleichtert wird. ■



## Einzelhandelsimmobilien im Fokus internationaler Investoren

Trotz oder gerade wegen der strukturellen Rahmenbedingungen steht der deutsche Einzelhandel aktuell im Fokus internationaler Investoren, noch vor Wohnimmobilien. Auch die im europäischen Vergleich bescheidene Wertentwicklung von Einzelhandelsimmobilien, wie sie durch den DIX abgebildet wird, schreckt internationale Investoren nicht ab. Insbesondere der großflächige Einzelhandel, mit einem Schwerpunkt bei Fachmärkten und Fachmarktzentren, ist ein beliebtes Anlageobjekt, was die hohe Anzahl an Transaktionen in den letzten 18 Monaten belegt. ■

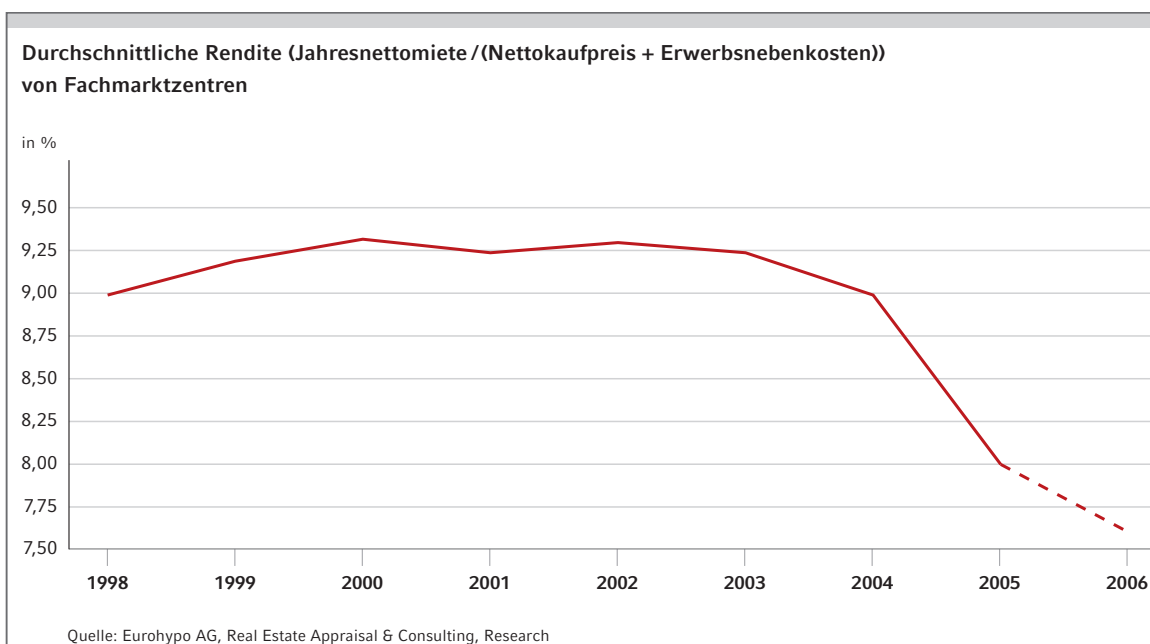
**Ausgewählte Transaktionen 2005/2006**

<b>Investor</b>	<b>Objekt(e)</b>	<b>Bemerkungen</b>
Capital & Regional	Portfolio von 10 Immobilien	Kaufpreis 150 Mio.€, der Verkäufer Hahn AG übernimmt das Asset Management
ACL Property One SARL	3 Fachmarktzentren (Bad Staffelstein, Schwalmstadt-Treysa und Mühldorf am Inn)	Kaufpreis 17 Mio.€
LaSalle Investment Management	5 Fachmarktzentren noch im Projektstadium	Kaufpreis 55 Mio.€, 2 Objekte
Curzon/IXIS AEW Europe	35 Praktiker Immobilien in Deutschland	Erwerb im Rahmen eines Portfolios von 53 Praktiker Immobilien – in Deutschland (35), Griechenland (8) und Ungarn (10) und der Zentrale in Kirkel, Kaufpreis Gesamtportfolio ca. 480 Mio.€
MEAG	2 Fachmarktcenter (Weil am Rhein und Bremen-Blumental)	Kaufpreis ca. 55 Mio.€, Objekt in Weil am Rhein noch im Bau
Edinburgh House	Möbelfachmarkt in Wesel	
Warburg Henderson KAG	Fachmarktcenter in Bedburg bei Köln	
LB ImmoInvest	Möbelfachmarkt in Braunschweig	Kaufpreis 7,5 Mio.€
Edinburgh House	Fachmarktzentrum in Meiningen	Kaufpreis 11 Mio.€
German Retail Reit AG (80% Cargill, 20% Sontowski & Partner GmbH)	7 Discounter und Fachmarktzentren (Maxhütte, Nabburg, Pödelsdorf Schlieben, Rudolstadt, Dresden und Weißwasser)	Kaufpreis 18 Mio.€
Edinburgh House	Fachmarktzentrum Rostock	
BGP Investment Sarl (Joint Venture von Babcock & Brown und The GTP Group)	Fachmarktzentrum Gäubodenpark in Straubing	
Capital & Regional (Joint Venture mit der Hahn AG (10%-Anteil))	22 Fachmärkte	Erwerb im Rahmen eines Immobilienportfolios im Wert von 214 Mio.€
Moor Park Holdings Luxembourg Sarl (European Funds Group von Nomura International plc)	Max Bahr Baumärkte	Operatives Geschäft von Max Bahr wurde gleichzeitig an Praktiker verkauft

Quelle: Eurohypo, Real Estate Appraisal & Consulting, Research

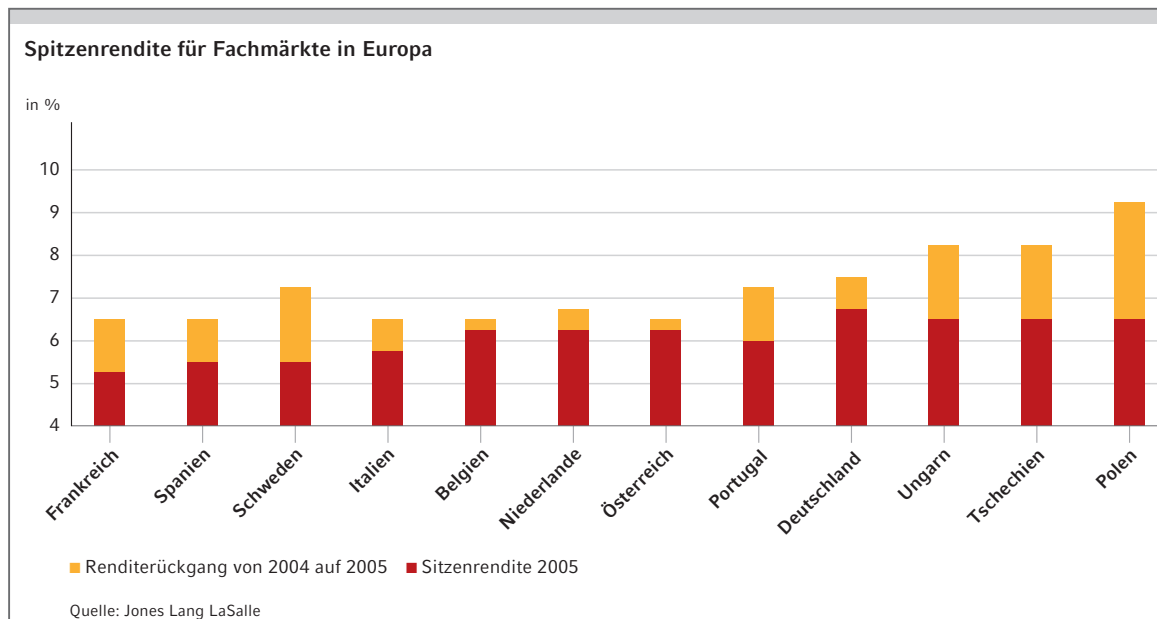
## Positive Wertänderungsrendite entgegen dem Trend

Analysiert man die Entwicklung der durchschnittlichen Renditen von Fachmarktzentren, zeigt sich, dass mit zunehmendem Interesse institutioneller Investoren Bewegung in den Markt gekommen ist. Seit 2003 war ein deutlicher Rückgang der Renditen zu beobachten, allein 2005 rd. 100 Basispunkte. Eine Entwicklung die nicht zuletzt auf die beschriebene angebotsseitige Verknappung zurückzuführen ist. Damit einhergehend ist eine deutliche Wertsteigerung der Objekte verbunden, da mietseitig keine großen Veränderungen zu verzeichnen waren. Der Bereich konnte sich somit von der negativen Wertentwicklung der Einzelhandelsimmobilien institutioneller Investoren in Deutschland abkoppeln. ■



## Renditen – weiterer Rückgang trotz möglichem Zinsanstieg wahrscheinlich

Im europäischen Vergleich ist das Renditeniveau für Fachmärkte in Deutschland aber immer noch als sehr attraktiv einzustufen. Das anhaltend hohe Interesse institutioneller Investoren an Immobilien und ihre zunehmende Orientierung am laufenden Ertrag garantieren eine anhaltend hohe Nachfrage nach Fachmärkten und Fachmarktzentren. In der Folge ist ein weiterer Rückgang der Spitzen- und Durchschnittsrenditen in Deutschland zu erwarten, selbst wenn weitere Zinserhöhungen durch die EZB beschlossen würden. ■



## Angebotsausweitung durch Fokussierung der Handelsunternehmen

Die sich abzeichnenden strukturellen Veränderungen in den einzelnen Branchen werden sich angebotsseitig auf dem Investmentmarkt bemerkbar machen. Die Fokussierung auf Kernkompetenzen führt dazu, dass immer mehr Einzelhändler die Potentiale erkennen, die in ihren Immobilien liegen. Nicht zuletzt die Transaktion der Praktikerimmobilien hat gezeigt, dass zunehmend versucht wird, dieses Potential zu nutzen, um die freigesetzten Ressourcen ertragssteigernd im Kerngeschäft einzusetzen. Es ist daher damit zu rechnen, dass in Zukunft weitere Portfolios auf den Markt kommen werden.

Für Investoren bedeutet die Fokussierung der Handelsunternehmen auf ihre Kernkompetenzen die Chance, weitere Objekte zu erwerben. Vielfach werden derartige Portfolioverkäufe mit Sale-and-Lease-back-Vereinbarungen verbunden, so dass auch der Cashflow der Investition kalkulierbar ist. Investoren müssen aber vor allem auf folgende Faktoren achten: Sind die Standorte für die gegenwärtigen Mieter bzw. für potentielle andere Mieter langfristig attraktiv? Wie sieht es mit der Laufzeit der Mietverträge aus? Wie ist die Größe der Objekte, genügen sie noch den aktuellen Anforderungen der Handelsunternehmen? Besteht das Risiko von Filialschließungen im Zuge von Konsolidierungstendenzen? ■

## Wandlung der Eigentümerstruktur

Mittelfristig ist damit zu rechnen, dass sich die Eigentümerstruktur bei Fachmärkten und Fachmarktzentren zu Gunsten institutioneller Bestandhalter verändern wird. Gegenwärtig treiben diesen Prozess vor allem ausländische Investoren voran. Es ist aber zu erwarten, dass auch institutionelle Investoren aus Deutschland eine wichtige Rolle spielen werden, insbesondere wegen ihres lokalen Know-hows. Langfristig werden bei Fachmärkten und Fachmarktzentren sowohl auf der Nachfrager- als auch auf der Anbieterseite weitere Konsolidierungen stattfinden. ■

---

**Ansprechpartner:**

**Andreas Funke**

Presse und Öffentlichkeitsarbeit

+49 (0)69. 2548-213 15

[andreas.funke@eurohypo.com](mailto:andreas.funke@eurohypo.com)

**Dr. Marcus Cieleback**

Head of Research

Real Estate Appraisal & Consulting

+49 (0)69. 2548-215 33

[marcus.cieleback@eurohypo.com](mailto:marcus.cieleback@eurohypo.com)

---

**Disclaimer**

Diese Publikation dient ausschließlich der allgemeinen Information. Die in diesem Marktbericht enthaltenen Informationen beruhen auf öffentlich zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben können wir nicht übernehmen. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers/der Verfasser wieder und stellen nicht notwendigerweise die Meinung der EUROHYPO AG dar. Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern.