



TRENDREPORT | DISCOUNTER

TREND REPORT | DISCOUNTER



Inhaltsverzeichnis

Table of contents

Der Beginn des Discounter-Zeitalters.....	5
Marktentwicklung in den letzten Jahren.....	6
Expansionsstrategien mit deutlichem Einfluss auf die Wertentwicklung	8
Regionale Entwicklungen.....	10
Zukünftige Entwicklung des Marktes.....	10
Vermietungsmarkt.....	12
Investmentmarkt.....	14
Fazit.....	14

Where the age of the discounter began	17
Market growth in the last few years	18
Expansion strategies with a consider- able influence on growth in values.....	20
Regional developments.....	22
Future development of the market.....	22
The letting market	24
The Investment Market.....	26
Conclusion	26

Redaktion

Editorial office



Andreas Borutta MRICS
Geschäftsführer

Berliner Allee 51-53
40212 Düsseldorf

Telefon +49 (0)211 56 94 09 - 40
borutta@diwg-stiwa.de



Carl O. Stinglwagner FRICS
Partner

Keltenring 17
82041 Oberhaching

Telefon +49 (0)89 66 66 81-0
stinglwagner@diwg-stiwa.de



Thorsten Baum
Leiter Research

Berliner Allee 51-53
40212 Düsseldorf

Telefon +49 (0)211 56 94 09 - 40
baum@diwg-stiwa.de

DIE WISSEN GENAU, WAS SIE TUN

TOP-MIETER + LANGE LAUFZEIT = CORE

WENN DAS GELD KNAPP WIRD KOMMT DER HEIMWERKER

BETONGOLD

Das sind nur einige der Standardaussagen, wenn es darum geht, eine Investition in Immobilien zu begründen. Und insbesondere in Einzelhandelsimmobilien. Diese sind gerade stark im Trend, schließlich ist der Einzelhandel weitgehend unbeschadet durch die letzte Krise gekommen. Dem privaten Konsum sei Dank.

Grund genug, sich mit verschiedenen Bereichen des Einzelhandels näher zu beschäftigen. Schauen wir uns den Marktbereich der Lebensmitteldiscounter einmal genauer an.



© ExQuisine - Fotolia.com

Der Beginn des Discounter-Zeitalters

Der Siegeszug der Discounter ging vom Unternehmen Aldi aus. Die Gebrüder Albrecht hatten es in den 1950er Jahren zu einer kleinen Lebensmittelkette mit rund 13 Geschäften gebracht. Bereits 1960 erfolgte unter den Brüdern die noch heute existierende Aufteilung des Unternehmens in Aldi Nord und Aldi Süd. Die inzwischen rund 300 Filialen waren traditionelle Lebensmittelgeschäfte mit Bedienung. Durch die in den 1960er Jahren aufkommende Selbstbedienung im Vertriebstyp Supermarkt stagnierten bei Aldi die Umsätze. Unter dem Zwang einer Neuorientierung wurde der Gedanke des Discounters geboren: schmale und flache Sortimente, keine leicht verderblichen Frischwaren, keine Preisauszeichnungen einzelner Produkte, kein Umsortieren der Ware, keine teure Ladeneinrichtung, keine Ladendekoration und Werbung, kein Kreditverkauf und keine Akzeptanz der damals üblichen Rabattmarken, kurz: die Kunst des Weglassens. Diese Einfachheit brachte Aldi gegenüber den klassischen Supermärkten deutliche Kostenvorteile, die an die Verbraucher weitergegeben wurden. Als Hindernis erwies sich hierbei die damals bei Markenartikeln übliche Preisbindung. Um dies zu umgehen schloss Aldi Verträge mit Herstellern, die Produkte speziell für Aldi unter einem eigenem Namen abpackten, die damit nicht der Preisbindung unterlagen. Aufgrund der guten Qualität wurden die Produkte von den Verbrauchern in kürzester Zeit angenommen und ermöglichten die rasche Expansion des Unternehmens. Die erste Aldi-Filiale nach heutigen Maßstäben wurde 1962 eröffnet. Nach und nach stiegen auch andere Unternehmen in den Discountermarkt ein: Norma in den 1960er Jahren ausgehend von Süddeutschland, 1972 Plus,

1973 Lidl und Penny sowie 1983 Netto Marken-Discount. Das Erfolgsmodell der Discounter ist ganz einfach: niedrigster Preis x größte Menge + höchste Effizienz = optimale Wertschöpfung.

Daraus ergeben sich die klassischen Erfolgsfaktoren der Discounter:

- Kleiner und überschaubarer Produktumfang im Standardsortiment
- Hohe Qualitätsstandards und Kontinuität
- Überall gleiche Artikel mit gleicher Platzierung zum identischen Preis
- Schlanke und dezentrale Organisation

Aldi ist nach Anzahl der Filialen und nach Höhe des Umsatzes nach wie vor mit deutlichem Abstand Marktführer und gibt die Preise für sogenannte Eckprodukte vor. Die Wettbewerber ziehen in der Regel innerhalb eines Werktages nach und passen ihre Preise an. Die Anzahl der Artikel lag zu Beginn des Discounter-Zeitalters bei 250, heute sind es 800 bis 1.000. Lidl bietet mit rund 2.000 Artikeln bereits ein untypisch breites Sortiment, das von Netto mit 3.500 Artikeln noch deutlich übertroffen wird.

Während Aldi und Lidl eher an verkehrsgünstig gelegenen Standorten (Randlagen, grüne Wiese) gelegen sind, befinden sich Penny und Netto (v.a. die ehem. Plus-Filialen) eher auch in Stadtzentren.



Marktentwicklung in den letzten Jahren

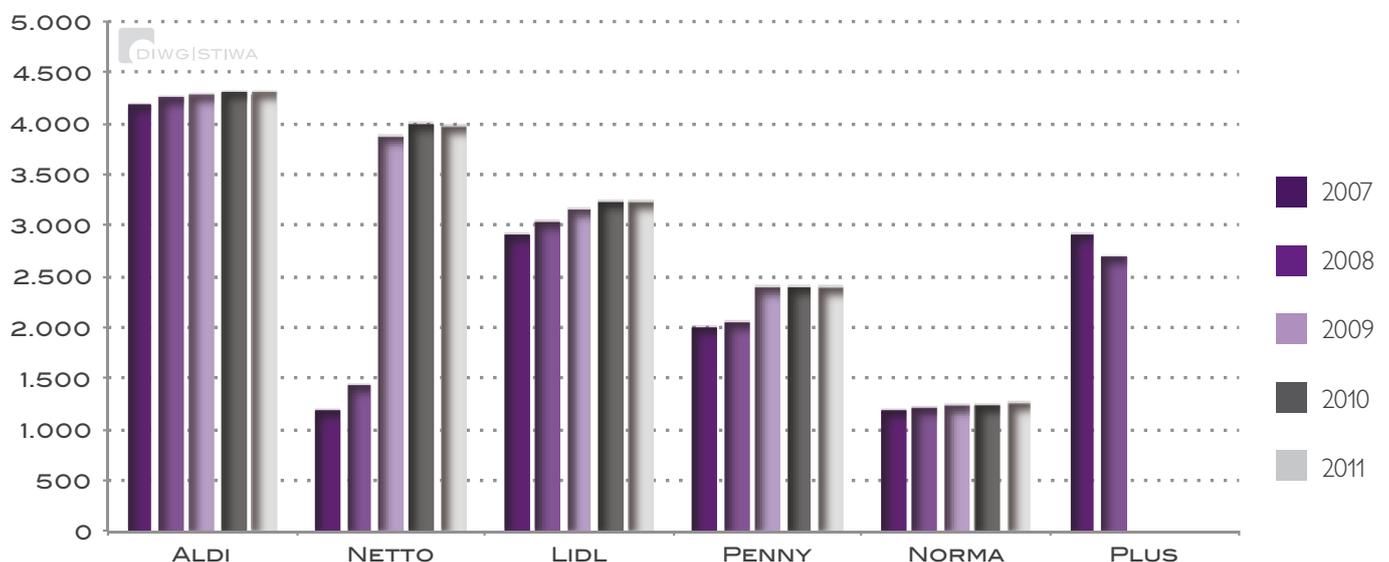
Unangefochtener Marktführer bezogen auf die Anzahl der Filialen ist Aldi. Allerdings wächst Aldi in Deutschland kaum noch. So ist zwischen 2008 und 2011 die Zahl der Filialen bei Aldi Süd um nur 3% gewachsen, bei Aldi Nord sogar um 0,6% zurückgegangen. Lidl konnte mit einem Plus von 6,5% überproportional zulegen und ist dem Marktführer mit nunmehr rund 3.232 Outlets dicht auf den Fersen. Penny steigerte die Anzahl der Filialen sogar um 17,3%, wobei sich der Zuwachs aber fast ausschließlich zwischen 2008 und 2009 konzentrierte, als insgesamt 328 Filialen des Konkurrenten Plus übernommen wurden. Plus ist durch die Fusion mit Netto seit 2009 nach und nach vom Markt verschwunden. Norma ist mit einem Filialbestand von rund 1.258 Outlets der mit Abstand kleinste der bekannten Discounter in Deutschland, legt aber mit einem Plus von 3,6% ein leicht überdurchschnittliches Wachstum hin. Insgesamt nahm zwischen 2008 und 2011 die Zahl der Filialen der 6 größten Discounter um rund 3,1% zu und lag zuletzt bei rund 15.162.

Nicht nur bei der Anzahl der Outlets sondern auch beim jährlichen Umsatz ist die Aldi-Gruppe unangefochtener Spitzenreiter. An zweiter Stelle liegt mit weitem Abstand

der Konkurrent Lidl. Penny wurde durch die Fusion von Plus und Netto vom dritten auf den vierten Platz verdrängt, liegt aber vom Umsatzvolumen her noch doppelt so hoch wie das Schlusslicht Norma.

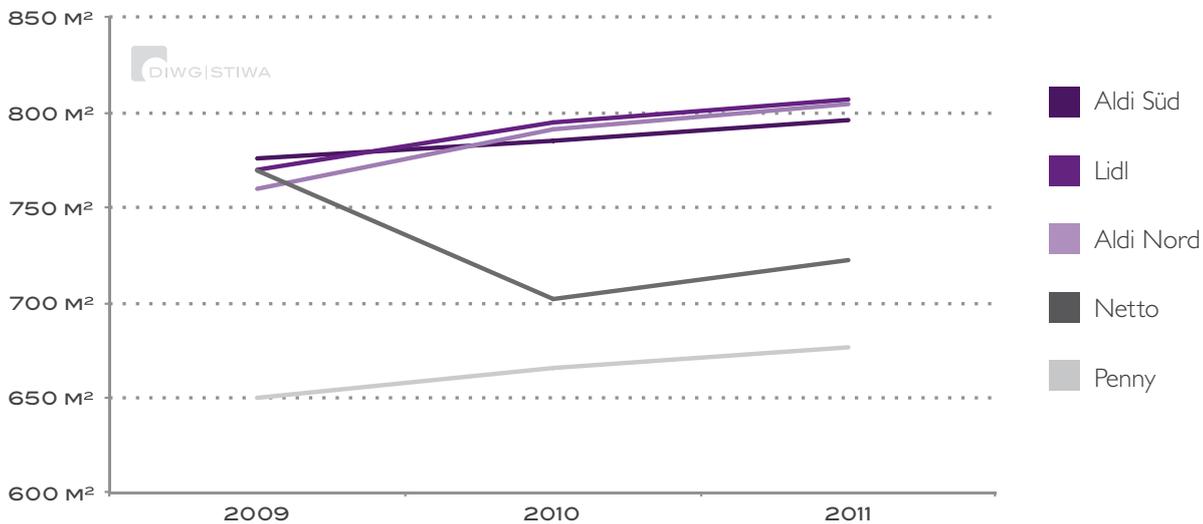
Die durchschnittliche Verkaufsfläche der großen Discounter stieg innerhalb der letzten drei Jahre leicht an und liegt in 2011 bei 761 m². In 2009 waren es noch 745 m². Hier macht sich die Bereinigung des Filialnetzes mit dem Trend zur Flächenvergrößerung bei Neu- und Umbau bemerkbar. Mit durchschnittlich 807 m² verfügt Lidl über die größten Verkaufsflächen, dicht gefolgt von Aldi Nord mit 804 m² und Aldi Süd mit 796 m². Mit durchschnittlich 676 m² verfügt Penny über die mit Abstand kleinsten Outlets, auch Netto liegt mit 722 m² unterhalb des Durchschnitts. Wichtig hierbei ist allerdings nicht nur die durchschnittliche Größe, sondern insbesondere der erkennbare Trend zu größeren Filialen. Hier macht sich wiederum die Lage der Geschäfte bemerkbar. Die Filialen von Penny und Netto liegen weitaus häufiger in „klassischen“ Ladenlokalen innerhalb von Orts- und Stadtteilzentren, deren Zuschnitt sich nicht ohne weiteres verändern lässt, während die Konkurrenten häufiger in standardisierten

Anzahl der Filialen



Quelle: Geschäftsberichte | GfK | Internet

Durchschnittliche Verkaufsfläche



Quelle: Geschäftsberichte | GfK | Internet

und auf die speziellen Bedürfnisse zugeschnittenen Immobilien in Randlagen, Fachmarktzentren oder auf der grünen Wiese angesiedelt sind.

Ein wichtiges Kriterium zur Beurteilung der Wirtschaftlichkeit im Einzelhandelssektor ist die Flächenproduktivität, die den Umsatz pro Quadratmeter Geschäfts- bzw. Verkaufsfläche

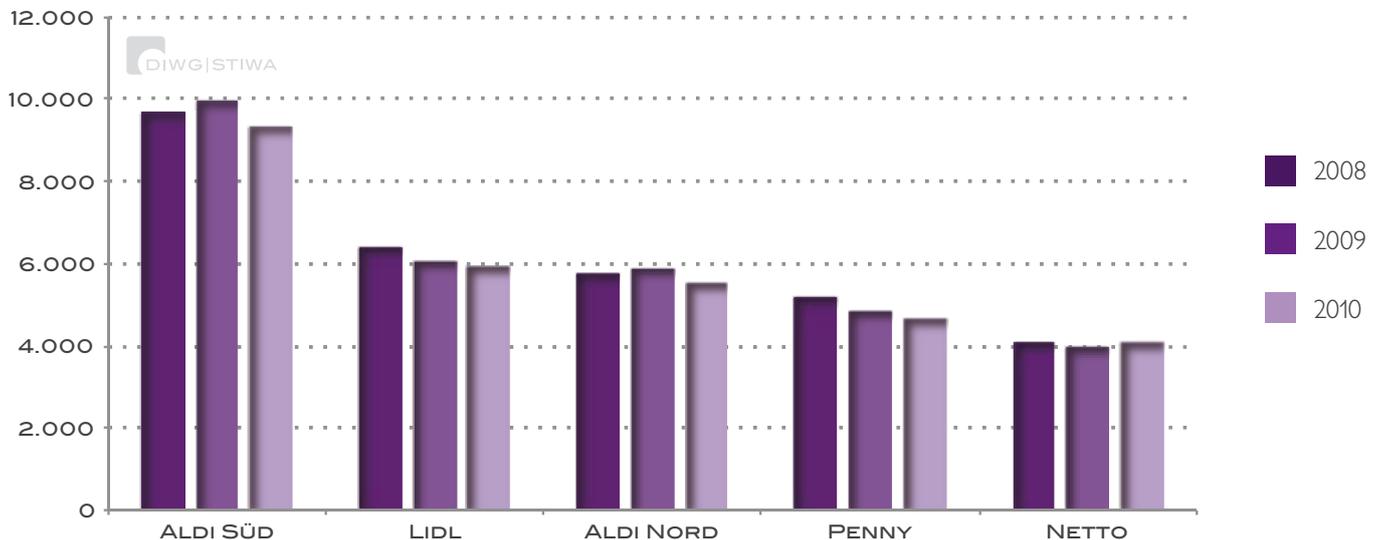
pro Jahr angibt. Die Flächenproduktivität in €/m² bei den Discontnern ist sehr unterschiedlich. Aldi Süd liegt mit 9.330 €/m² weit vor den Wettbewerbern und um rund 69% über dem Wert von Aldi Nord mit 5.540 €/m². Mit nur 4.100 €/m² erreicht Netto den letzten Platz. Der Durchschnittswert der großen Discounter liegt bei 4.922 €/m². Damit erreichen die Discounter im Mittel eine deutlich höhere Flächenproduktivität als Supermärkte, Verbrauchermärkte und SB-Warenhäuser, die zuletzt auf einen Durchschnittswert von 4.178 €/m² kamen. Ursache für die deutlich höhere Flächenproduktivität der Discounter ist vor allem die Konzentration auf sogenannte „Schneldreher“ Artikel, also Waren, von denen in kurzer Zeit hohe Stückzahlen umgesetzt werden. Im Gegensatz dazu haben die großflächigen Verbrauchermärkte und insbesondere die SB-Warenhäuser auch zahlreiche Artikel im Sortiment, die von einer geringeren Anzahl Kunden nachgefragt werden und daher verhältnismäßig lange in den Regalen verbleiben. Insbesondere Aldi Süd stellt jedoch mit seiner extrem hohen Flächenproduktivität einen absoluten Ausnahmefall dar.

Die insgesamt hohe Produktivität der Discounter kann jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass auch diese Sparte des Lebensmitteleinzelhandels deutliche Einbußen der Produktivität hinnehmen musste. Über den Zeitraum 2008 – 2010 betrachtet ging die Produktivität der Discounter im Mittel um 4,8% zurück. Besonders stark war der Rückgang mit 10,0% bei Penny, während Netto als einziges Unternehmen mit 0,6% ein leichtes Plus verzeichnen konnte.



Quelle: flickr

Flächenproduktivität in €/m²/Jahr



Quelle: Geschäftsberichte | GfK | Internet

Expansionsstrategien mit deutlichem Einfluss auf die Wertentwicklung

Offiziell verfolgen derzeit alle großen deutschen Lebensmitteldiscounter das Ziel der weiteren Expansion. Bei genauer Betrachtung der Umsatz- und Filialentwicklung der letzten Jahre muss jedoch differenziert werden. Während bei Aldi die Grenzen des Wachstums scheinbar erreicht sind und in der Regel nur noch alte Filialen gegen neu errichtete getauscht werden, verfolgt Lidl noch eine konsequente Wachstumsstrategie mit kontinuierlicher Erweiterung des Filialnetzes. Auch Penny ist in den letzten Jahren gewachsen. Ob jedoch angesichts der schwierigen finanziellen Lage bei Penny – das Unternehmen schreibt in Deutschland rote Zahlen – die Expansion mittelfristig fortgeführt wird, ist fraglich. Nach Konzernangaben stehen derzeit rund 100 Filialen auf dem Prüfstand. Bei Netto ging zuletzt die Zahl der Outlets zurück, obwohl bereits mit Abschluss der Plus-Übernahme in 2009 die Zahl der Filialen deutlich geringer war als bei Netto und Plus zusammen in den Jahren vor der Übernahme.

Die Anforderungen der Discounter an neue Filialstandorte sind sehr ähnlich. Von Interesse sind in der Regel Standorte mit einem Einzugsgebiet von mindestens 10.000 Einwohnern. Lediglich Netto ist auch an Standorten mit einem Einzugsgebiet ab 4.000 Einwohnern interessiert. Die von den Discountern bevorzugte Grundstücksgröße liegt bei mindestens 3.000 m² (Aldi Süd), 3.500 m² (Norma), 4.000 m² (Aldi Nord, Lidl, Netto) bis hin zu 4.500 m² (Penny). Dies verwundert insofern, als dass Penny mit gewünschten Verkaufsflächen ab 500 m² (innerstädtisch) bzw. ab 800 m² (in Ortsrandlagen) die geringsten Anforderungen an die Größe der Verkaufsfläche stellt. Mit einer gewünschten Flächenspanne zwischen 1.000 und 1.200 m² bzw. rund 1.100 m² sind Netto bzw. Aldi Nord auf der Suche nach relativ großflächigen Ladenlokalen. Die starke Ausrichtung neuer Standorte auf Kunden, die mit dem PKW einkaufen, wird durch die hohen Anforderungen an die Verfügbarkeit von Stellplätzen deutlich. Je nach Unter-

nehmen sind mindestens 60, meist jedoch um 100 Stellplätze als Voraussetzung für neue Filialstandorte genannt.

Grenzen sind der Expansion durch die gesetzlichen Regelungen zum großflächigen Einzelhandel gesetzt. Demnach sind Einzelhandelsbetriebe mit einer Verkaufsfläche von mehr als 800 m² oder einer Geschossfläche über 1.200 m² als großflächig einzustufen und daher nur in bestimmten Gebieten (Kerngebiet, bestimmte Sondergebiete) zulässig. Da die Discounter jedoch, anders als die auf Vollsortimente ausgerichteten Supermärkte und Verbrauchermärkte, aufgrund ihres Sortiments und des daher auch geringeren Flächenbedarfs weniger stark von diesen Einschränkungen betroffen sind, ergibt sich für diese ein gewisser Standort- und Wettbewerbsvorteil.

Der Trend zur Vergrößerung der Verkaufsfläche bei den Discountern macht sich auch auf dem Immobilienmarkt bemerkbar. Im Zuge der Optimierung des Filialnetzes werden oftmals für weniger rentable oder kleiner dimensionierte Objekte die Mietverträge nach dem Ende der Festlaufzeit nicht verlängert. Nach Auszug der Discounter zeigt sich vielerorts das gleiche Bild: häufig folgen auf die Lebensmitteldiscounter die Textil- oder Haushaltswarendiscounter wie KIK, NKD oder Kodi, die in der Regel jedoch deutlich geringere Mieten zahlen und kürzere Mietvertragslaufzeiten bevorzugen als die großen Lebensmitteldiscounter. Dies führt dazu, dass die betroffene Immobilie einen deutlichen Wertverlust erleidet. Im ungünstigsten Fall ziehen auch diese „Zweitmieter“ nach Ablauf der ersten Festlaufzeit des Mietvertrages aus. Es folgen Ein-Euro-Discounter wie Tedi oder Pfennigpfeifer mit wiederum ungünstigeren Mietvertragskonditionen, was

einen erneuten Wertverlust der Immobilie zur Folge hat.

Spätestens wenn der Standort auch für diese Mieter nicht mehr attraktiv genug ist, ist ein dauerhafter Leerstand die Folge. Aus Bewertungssicht bedeutet dies für die betroffene Immobilie häufig den totalen Wertverlust: lässt sich das Objekt dauerhaft nicht mehr vermieten (angenommene Leerstandsdauer mehr als 5 Jahre), bleibt als Wert häufig nur der Bodenwert abzüglich anfallender Abrisskosten übrig. Dieses Schicksal erleiden unzählige Immobilien aus den 1980er und 1990er Jahren, die im Zuge der Expansion der Lebensmitteldiscounter errichtet wurden, jedoch nicht mehr den veränderten Anforderungen der Handelskonzerne entsprechen. Wie sich die Vermietungssituation einer Einzelhandelsimmobilie entwickelt, hängt jedoch sehr stark vom jeweiligen Standort ab. Tendenziell sind Objekte in Ballungsgebieten und kaufkraftstarken Regionen besser vermietbar und wertbeständiger als periphere Standorte. Objekte in integrierten Lagen wie Stadtteilzentren oder Fachmarktzentren sind aufgrund der Ballung an Geschäften und der damit erzeugten Kundenfrequenz meist attraktiver für Einzelhändler, damit auch besser wiedervermietbar und somit wertstabiler. Insbesondere die Ein-Euro-Discounter sind auf Frequenzbringer in der direkten Umgebung und daraus resultierende Spontankäufe der Kunden angewiesen, da sie selbst nicht in der Lage sind, an Alleinstandorten eine ausreichende Anzahl Kunden anzuziehen. Daher sind für diese Mieter auch allein stehende Immobilien an peripheren Standorten („Grüne Wiese“, Gewerbegebiete) nicht attraktiv und deshalb auch nach Auszug der Lebensmitteldiscounter kaum zu vermarkten.



Regionale Entwicklungen

Die Discounter sind mittlerweile in Deutschland flächendeckend vertreten, wenn auch mit regional unterschiedlichen Schwerpunkten der einzelnen Anbieter. Im Bundesdurchschnitt entfallen rund 145 m² Discounter-Verkaufsfläche auf 1.000 Einwohner. Absolut gesehen sind die Discounter zwar in den am stärksten besiedelten Regionen auch mit den meisten Filialen vertreten, bei der relativen Häufigkeitsverteilung ist jedoch die hohe Discounterdichte in Ostdeutschland augenfällig. Während in Sachsen-Anhalt eine Verkaufsfläche von 250 m² pro 1.000 Einwohner zur Verfügung steht, ist in Hessen mit 115 m² und in Baden-Württemberg mit lediglich 120 m² der Discounterbesatz deutlich geringer. Insbesondere in vielen Großstädten gibt es noch erhebliche Marktlücken. So verfügt beispielsweise Stuttgart nur über rund 100 m² Discounter-Verkaufsfläche pro 1.000 Einwohner. Selbst Dresden liegt mit 170 m² pro 1.000 Einwohner zwar an der Spitze der Großstädte, jedoch noch immer weit unter dem Landesdurchschnitt von Sachsen-Anhalt.

Die sechs großen Discounter sind alle nahezu deutschlandweit vertreten. Bei Aldi sind die Regionen klar aufgeteilt: der Norden und Osten Deutschlands gehören zu Aldi-Nord, der Westen und Süden zu Aldi-Süd. Die anderen Discounter sind nahezu flächendeckend vertreten, wobei Norma aufgrund des dünnsten Filialnetzes erwartungsgemäß auch noch die meisten „weißen Flecken“ auf der Landkarte hat.



Zukünftige Entwicklung des Marktes

Nach Jahren des Wachstums nimmt die Anzahl der Filialen kaum noch zu, statt groß angelegter Expansion finden eher Bereinigungen des Filialnetzes statt (Schließung kleiner Filialen ohne Parkplätze, Neueröffnung größerer Filialen mit optimaler PKW-Anbindung).

Die wesentlichen Hindernisse für ein weiteres Wachstums bei Discountern sind:

- ein eingeschränktes Nachfragepotenzial aufgrund eines verlangsamten Marktanteilwachstum im Lebensmittelbereich sowie eine rückläufige Marktentwicklung bei Non-Food Artikeln. Dies führt zu Umsatzrückgängen bei zahlreichen Discountern

- die bestehende hohe Marktdurchdringung, das verlangsamte Filialwachstum
- eine rückläufige Preisorientierung und wachsende Qualitätsorientierung sowie
- die „Verwässerung“ des Discountmodells, immer breiter werdende Angebote (Erweiterung Standardsortiment, z.B. Frischfleisch, Aktionsartikel) mit einem großen Angebot an Markenartikeln (Netto „Marken-Discount“)

Viele Verbraucher achten inzwischen wieder vermehrt auf die Qualität und nicht nur auf einen niedrigen Preis. Damit könnten den Discountern Kunden mit gehobenem Einkommen verloren gehen, wenn nur eine auf den Preis ausgerichtete Sortimentsstrategie verfolgt werden würde.

Die Grenzen des Wachstums scheinen somit erreicht zu sein. So hat Aldi zwischen 1998 und 2006 im Schnitt rund 100 neue Filialen pro Jahr eröffnet, seit 2006 hat sich die Anzahl der Filialen hingegen nur noch marginal verändert. Da Discounter mittlerweile flächendeckend vertreten sind, werden häufig nur noch alte gegen neue Filialen ausgetauscht.

Das Einkaufsverhalten der jüngeren und älteren Generationen unterscheidet sich deutlich voneinander, und das unabhängig vom Einkommen. Die Bedeutung der Discounter nimmt mit zunehmendem Lebensalter ab, diese sind vor allem bei jungen Familien beliebt. Durch die starke Zunahme des Anteils der älteren Generation in den nächsten Jahren wird es für die Discounter schwieriger, ihren Marktanteil zu halten, da sich Marktanteile in Richtung der Vollsortimenter verschieben.

Neben den „klassischen“ Eigenmarken im Einstiegs-Preissegment erweitern die Discounter ihr Sortiment zunehmend um exklusive Lebensmittel, die ebenfalls unter eigenen Labels aber in entsprechend hochwertigeren Verpackungen angeboten werden.

Damit haben die großen Discounter ihr eigentliches Profil – die Konzentration auf wenige Artikel und Eigenmarken - im Laufe der Jahre mehr und mehr verwässert. Durch die im Laufe der Jahre gestiegene Artikelanzahl und der vermehrten Aufnah-

me von Markenartikeln ins Sortiment sind die Discounter in diesem Sortimentsbereich tendenziell teurer geworden – inzwischen zu teuer für Haushalte in prekärer wirtschaftlicher Situation. Über die Jahre hat sich die Zielgruppe zumindest teilweise verändert. Nicht mehr nur Haushalte mit geringem Einkommen und hoher Preissensibilität sind die Kerngruppe, sondern auch Haushalte mit höherem Einkommen werden durch die erweiterten Sortimente angesprochen. Ein Beispiel bildet hier das regelmäßige Angebot von Feinkost oder speziellen regionalen Spezialitäten in Aktionswochen.

Auf diese Zielgruppe könnte die Rückkehr des Hard-Discounters zielen, der sich durch absolute Best-Preis-Fixierung, ein auf das Nötigste beschränktes Basis-Sortiment von 400 – 600 Artikeln, ausschließlichen Vertrieb von Eigenmarken sowie den Verzicht auf jegliche Form der Ladengestaltung und Warenpräsentation auszeichnet – also jene Attribute, mit denen Aldi in den 1960er Jahren seine Erfolgsgeschichte begann. Stellt sich die Frage, wie die Platzhirsche der Discounterbranche, allen voran Aldi und Lidl auf einen derartigen Vorstoß reagieren würden. Wären sie selbst Betreiber solcher Hard-Discounters, würden sie sich ihren guten Ruf als Preisführer untergraben. Andererseits ist davon auszugehen, dass sie durch ihre große Einkaufs- und Marktmacht den neuen Wettbewerbern das Leben schwer machen würden.

DURCH ERFAHRUNG



Vermietungsmarkt

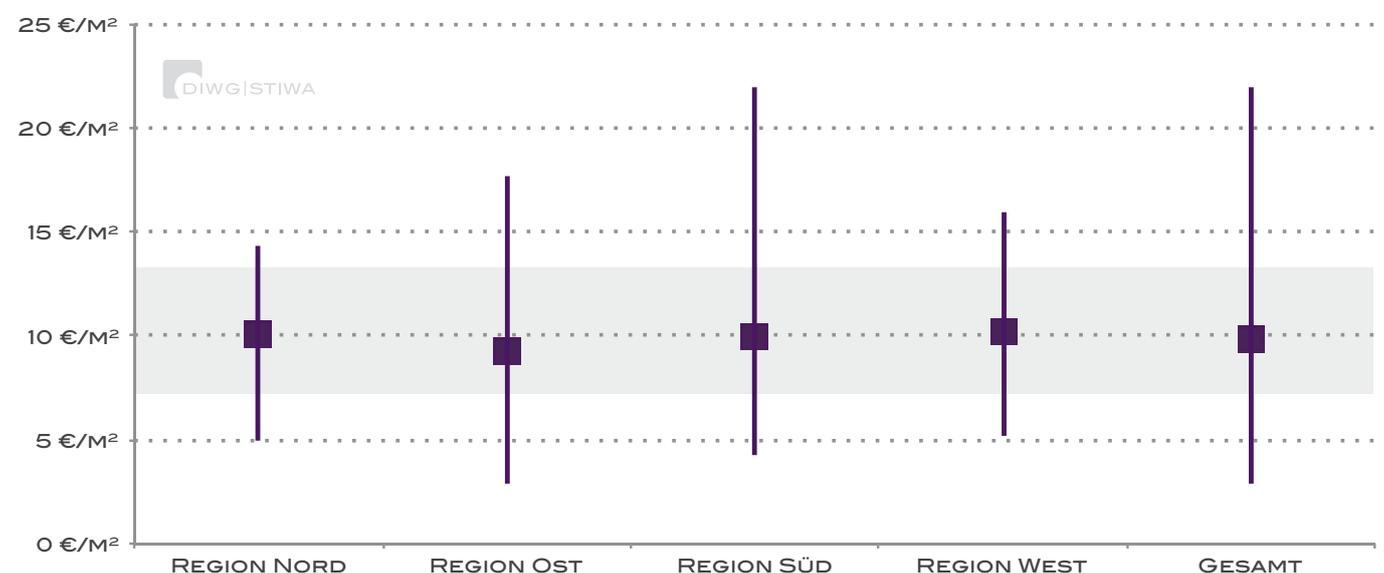
Die von den Lebensmitteldiscountern genutzten Einzelhandelsimmobilien sind größtenteils angemietet, nur wenige befinden sich im Eigentum der Gesellschaften. Bei den von der DIWG | STIWA valuation erfassten Immobilien ergeben sich für die von Lebensmitteldiscountern angemieteten Flächen Mietpreise in einer Spanne zwischen 2,89 und 21,95 €/m². Der durchschnittliche Mietzins liegt bei 9,81 €/m². Insgesamt liegen rund 80% der Mieten im Bereich zwischen 7,25 €/m² und 12,95 €/m². Die mit 10,17 €/m² im Mittel höchsten Mietpreise werden im Westen Deutschlands erzielt, gefolgt vom Norden mit 10,11 €/m². Der Süden und Osten liegen mit 9,93 €/m² beziehungsweise 9,24 €/m² auf einem niedrigeren Niveau. Allerdings ist in diesen beiden Regionen die Spannweite der erfassten Mieten deutlich größer als im Norden und Westen, sowohl bei der minimal als auch bei der maximal registrierten Miete. Insgesamt ist die Höhe der Miete jedoch eher von lokalen Gegebenheiten wie dem Zustand und Zuschnitt der Immobilie, dem Parkplatzangebot sowie dem zu erwartenden Umsatz abhängig, als vom generellen Preisniveau einer Stadt.

So werden teilweise in guten Innenstadtlagen von Großstädten geringere Mieten erzielt, da die Flächen aufgrund fehlen-

der Parkmöglichkeiten unmittelbar am Objekt oder ungünstiger Lage im Untergeschoss von Einkaufspassagen aus Sicht der Discounter weniger attraktiv sind. Andererseits erzielen Immobilien in Kleinstädten oftmals überdurchschnittliche Mietpreise, wenn die gemieteten Objekte verkehrsgünstig gelegen und in gutem Zustand sind und aufgrund der günstigen Wettbewerbssituation vor Ort von den Discountern als attraktiv angesehen werden.

Anders als die Mieten für Ladenflächen in den 1a-Lagen der Großstädte sind die marktüblichen Mietpreise für typische Discounterimmobilien relativ geringen Schwankungen unterworfen. Bei Auswertung der Mietverträge der von der DIWG | STIWA valuation erfassten Discounter seit dem Jahr 2000 zeigen sich relativ geringe Schwankungen der durchschnittlichen Mieten. Die Spannweite reicht von durchschnittlich 8,82 €/m² für die im Jahr 2007 abgeschlossenen Mietverträge bis zu 11,86 €/m² für die in 2009 abgeschlossenen Verträge. Aufgrund der hohen Discounterdichte im Osten Deutschlands und den dadurch ausgelösten Sättigungseffekten des Marktes ist davon auszugehen, dass dort die Mieten in Zukunft eher unter Druck geraten als im Westen Deutschlands.

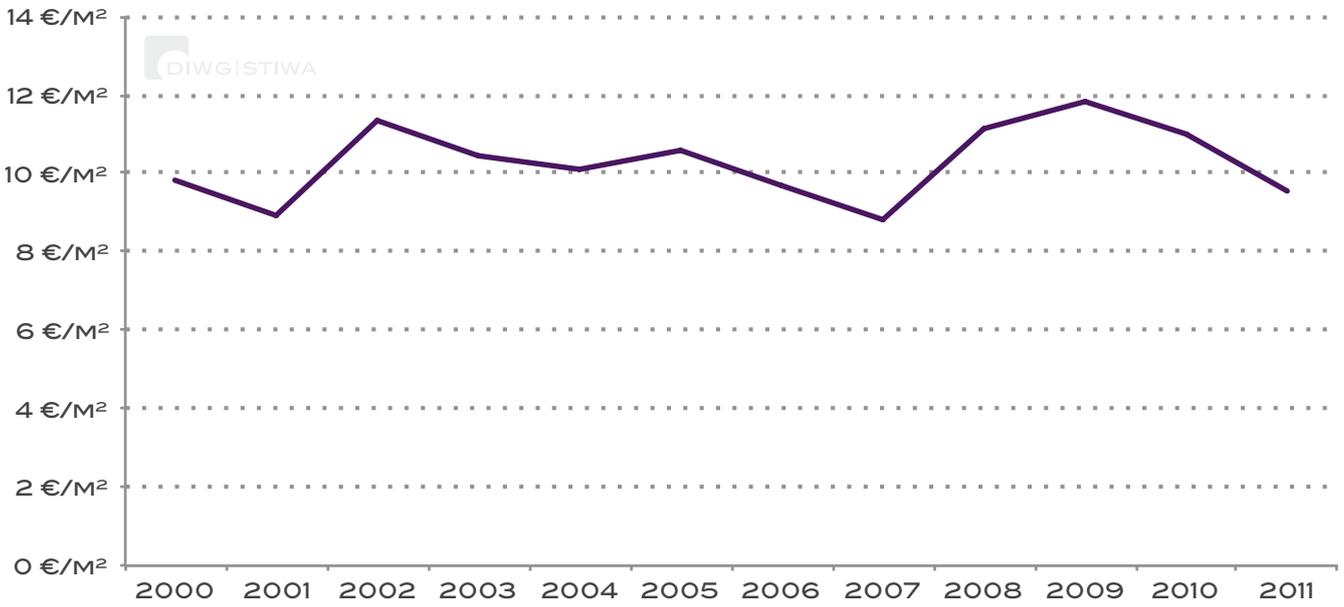
Mietpreisspannen (gemäß DIWG | STIWA Datenbank)



■ Schwerpunktmiete: 80% der Mieten liegen in diesem Bereich

Quelle: DIWG | STIWA valuation

Durchschnittlicher Mietzins nach Jahr der Anmietung



Quelle: DIWG | STIWA valuation



© mr.imax | flickr

Investmentmarkt

Der Investmentmarkt in Deutschland wird auch weiterhin von Einzelhandelsimmobilien dominiert. In 2011 entfiel rund 45% des Investitionsvolumens auf Einzelhandelsimmobilien. Dies entspricht einem Investitionsvolumen von rund 10,6 Mrd. Euro. Rund 25% des Einzelhandels-Investitionsvolumens entfällt auf Fachmarktzentren, Fachmärkte und Supermärkte / Discounter. Im Vergleich zu den Vorjahren hat das Interesse an Einzelhandelsinvestments stark zugenommen. So entfielen in 2008 und 2009 rund 30% des Investitionsvolumens auf diese Asset-Klasse, in 2010 waren es bereits 39%. Entsprechende der hohen Nachfrage sind die Spitzenrenditen für Fachmarktzentren und einzelne Fachmärkte, in denen häufig

auch Discounter untergebracht sind, deutlich gesunken. Lag die Spitzenrendite für Fachmarktzentren in 2009 noch bei 6,7%, waren es Ende 2010 nur noch 6,3%. Zum Ende des 4. Quartals 2011 ist die Spitzenrendite weiter gesunken und liegt nun bei 6,1%. Ähnlich auch die Entwicklung für einzelne Fachmärkte: ausgehend von einer Spitzenrendite von 7,5% in 2009 liegt diese im vierten Quartal 2011 bei nur noch 6,8%. Da an den deutschen Top 6 Standorten die Nachfrage nach Einzelhandelsinvestments das Angebot bei weitem übersteigt, geraten bei Investoren inzwischen auch vermehrt Objekte an B- und C-Standorten oder mit weniger attraktiven Vertragskonditionen der Mieter in den Anlagefokus.

Fazit

Vor einem Investment in Discounter sollten – wie bei jeder anderen Immobilie auch – neben dem Mietvertrag das Objekt und insbesondere die Lage des Objektes genau geprüft werden. Bei kleineren Mietflächen in peripheren Lagen und insbesondere am Rande von Kleinstädten im Osten Deutschlands mit hoher Wettbewerbsdichte ist die Wahrscheinlichkeit eines Wertverlustes über einen längeren Zeitraum nicht unwahrscheinlich. Objekte mit größeren Verkaufsflächen an verkehrsgünstigen Standorten und einem auch langfristig großen Einzugsgebiet sind mit hoher Wahrscheinlichkeit wertstabiler.

In jedem Fall empfiehlt es sich, einen genauen Blick auf das Objekt und die Lage zu werfen, und dies im Kontext mit der zu erwartenden wirtschaftlichen und soziodemografischen Entwicklung des Standortes.



DISCOUNTER

YOU CAN TURN CONCRETE INTO GOLD

TOP TENANT + LONG LEASE = CORE
WHEN MONEY'S SHORT GET A TRADESMAN IN
THEY KNOW EXACTLY WHAT TO DO

These are only a few of the standard phrases you hear when a reason is needed to invest in property. And especially in retail properties. The trend toward these is very strong; after all, retail came largely unscathed through the last crisis. Thanks to private consumption.

Reason enough to concern oneself to concern oneself more closely with various branches of retail.

Let us look first more closely at the food discounter market.



© ExQuisine - Fotolia.com

Where the age of the discounter began

The triumphal march of the discounters started with the Aldi company. The Albrecht brothers had already built up a small food chain by the 1950s. As early as 1960 the brothers completed the division of the company into Aldi Nord and Aldi Süd which still exists today. The stores, which now numbered 300, were traditional food shops with counter service. As a result of the self-service concept which spread in the 1960s Aldi's sales stagnated. Under the pressure of a new orientation the idea of the discounter was born: reduced and flat assortments of goods, no easily perishable fresh goods, no price labels on individual products, no resorting of the goods, no expensive shopfitting, no decoration and advertising in the shops, no sales on credit and no acceptance of the then usual trading stamps – in short, the art of elimination. This simplicity provided Aldi with considerable cost advantages compared with the classical supermarkets, and these were passed on to the consumer. An obstacle here turned out to be the then usual retail price maintenance agreements for branded goods. To circumvent this Aldi concluded contracts with manufacturers who packaged the products especially for Aldi under their own name, which in this way were not subject to retail price maintenance. Because of their high quality the products were accepted by consumers in the shortest possible time and made the rapid expansion of the company possible. The first Aldi store conforming to today's standards was opened in 1962. Gradually other companies also entered the discounter market: Norma in the 1960s, starting in south

Germany, Plus in 1972, Lidl in 1979 and Penny and Netto Marken-Discount in 1983.

The success formula of the discounters is quite simple: lowest price x largest quantity + highest efficiency = optimum value added. From this results the classical success factors of the discounters:

- Smaller and more recognisable range of products in the standard assortment
- High quality standards and continuity
- Everywhere the same articles in the same place at the same price
- Slender and decentralised organisation

Aldi is now as before the market leader by a long way by number of stores and volume of sales and decides the prices for so-called basic products. Competitors usually follow suit within a day and adjust their prices. The number of articles in the basic assortment of goods stood at 250 at the beginning of the discounter age, today it is 800 to 1.000. Lidl offers an untypically broad assortment of goods with around 2.000 articles, which is even surpassed by Netto with 3,500 articles. Whereas Aldi and Lidl are to be found at locations with easy traffic access (peripheral locations, greenfield sites) Penny and Netto (especially the former Plus stores) prefer the town centres.



Market growth in the last few years

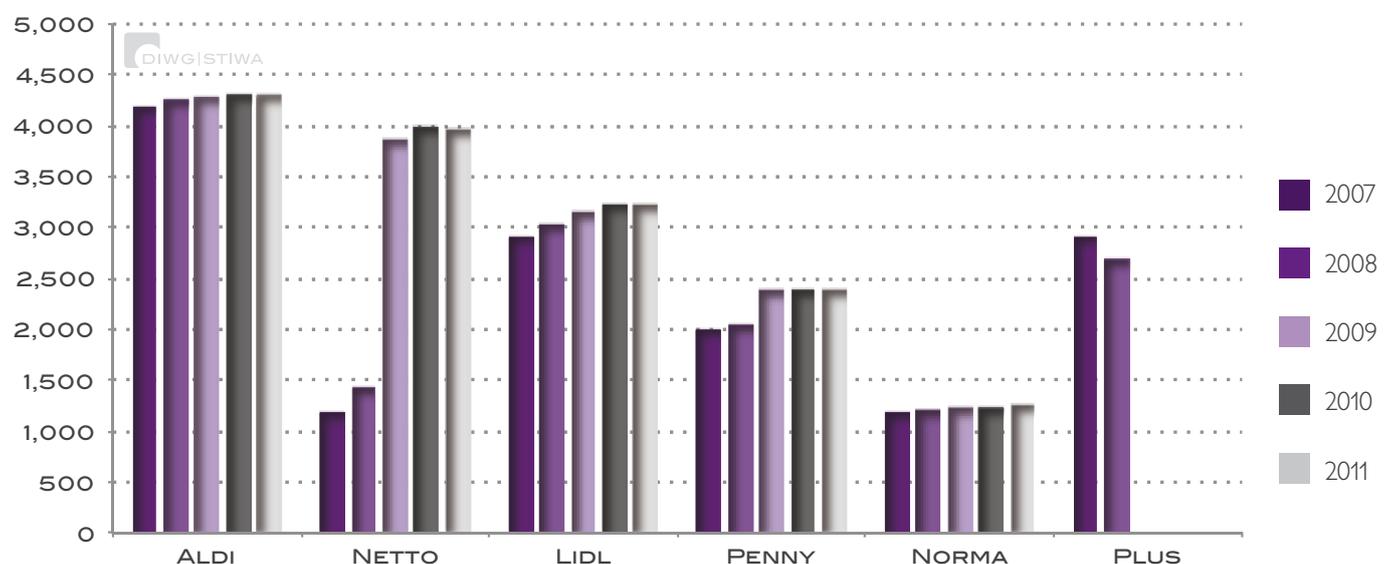
The unchallenged market leader based on number of stores is Aldi. Aldi is hardly growing any more however. Between 2008 and 2011 the number of Aldi Süd stores grew by only 3%. And with Aldi Nord the number even dropped by 0.6%. Lidl has increased disproportionately by 6.5% and is close on the heels of the market leader with currently around 3,232 outlets. Penny increased the number of stores even by 17.3%, although the rise was concentrated almost exclusively between 2008 and 2009, when a total of 328 stores of the competitor Plus were taken over. As a result of the merger with Netto, Plus has now disappeared gradually from the market. Norma is with around 1,258 outlets the smallest of the well-known discounters by far in Germany, but is enjoying slightly above average growth with an increase of 3.6%. In total the number of stores of the sixth-largest discounters rose by around 3.1% between 2008 and 2011 and stood most recently at around 15,162.

Not only by number of outlets but also by annual sales is the Aldi group the unchallenged leader. In second place but a long way behind is the competitor Lidl. Penny was pushed through the merger of Plus and Netto from third to fourth

place, but by volume of sales is still twice as high as the bottom-placed Norma.

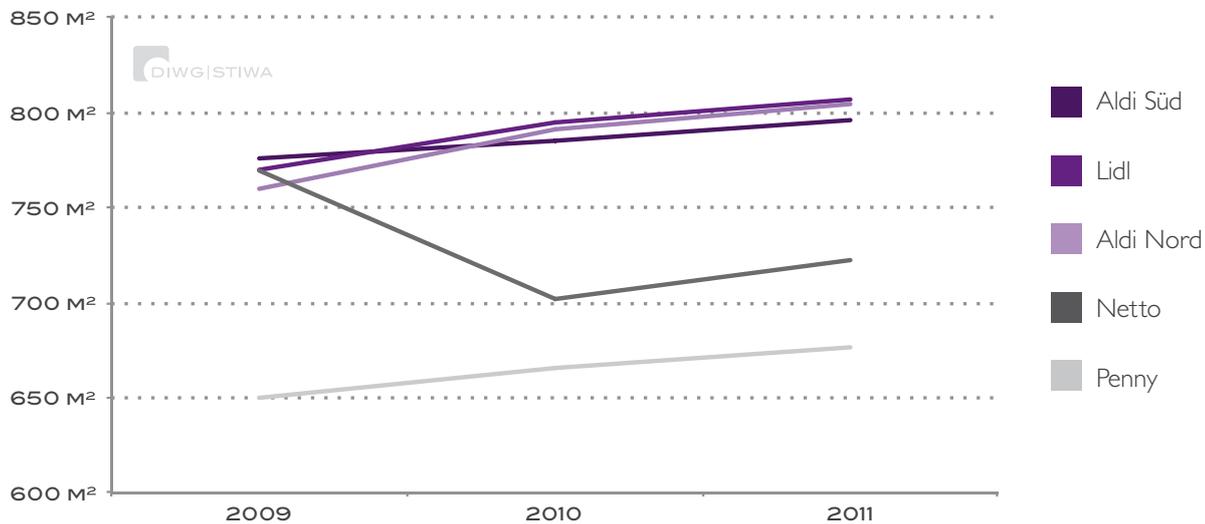
The average sales area of the large discounters rose slightly within the last three years and in 2011 stood at 761 m². In 2009 the figure was still 745 m². Here the simplification of the network of stores is noticeable, with the trend to enlargement of areas with new and refurbished construction. With an average of 807 m² Lidl has the largest sales areas, closely followed by Aldi Nord with 804 m² and Aldi Süd with 796 m². With an average of 676 m² Penny has the smallest outlets by a long way and Netto too is below-average with 722 m². An important factor here however is not only the average size, but in particular the recognisable trend to larger stores. Here again the location of the stores is noticeable. The stores of Penny and Netto are far more frequently in "classical" shop units inside town and district centres, the layout of which cannot be changed so easily, whereas the competitors have more frequently settled in standardised properties tailored to their needs in peripheral locations, retail store centres or on a greenfield site.

Number of branches



Source: Business reports | GfK | Internet

Average sales area



Source: Business reports | GfK | Internet

An important criterion to assess economic viability in the retail sector is the space productivity, which gives the sales per square metre of commercial or sales area every year. The space productivity in €/m² with the discounters varies very considerably. Aldi Süd lies with 9,330 €/m² far out in

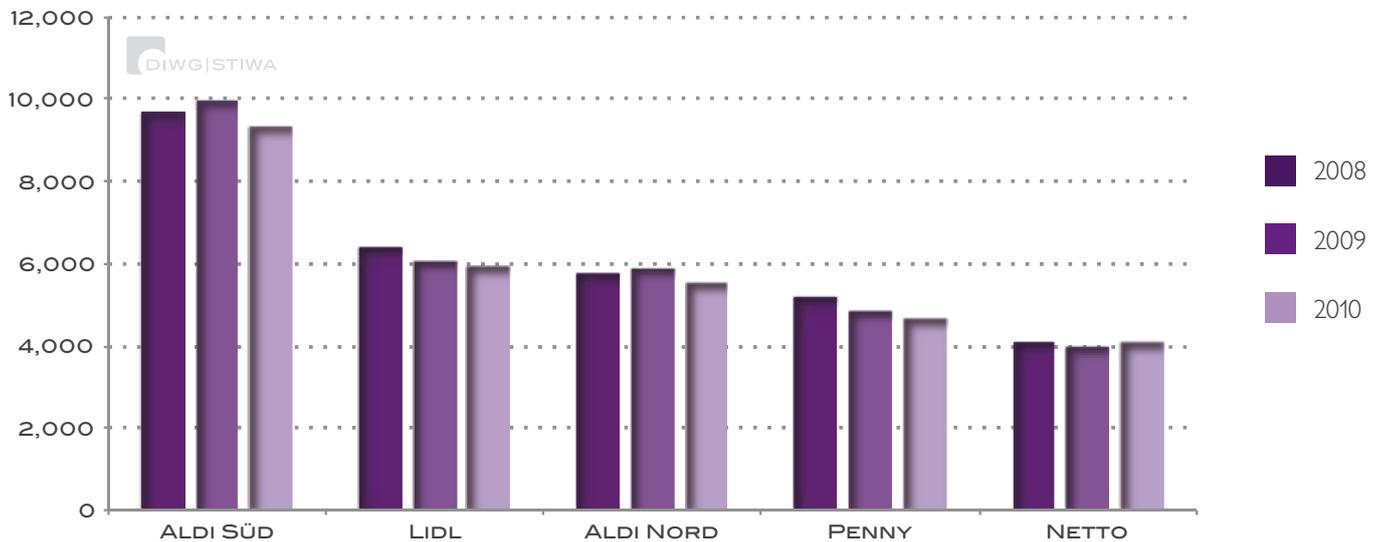
front of its competitors and around 69% above the value 5,540 €/m² of Aldi Nord. Netto has the lowest figure with only 4,100 €/m². The average value of the large discounters stands at 4,922 €/m². With this the discounters achieve a considerably higher space productivity on average than supermarkets, hypermarkets and self-service department stores, which came to an average value of 4,178 €/m². The cause of the considerably higher space productivity of the discounters is above all the concentration of so-called "quick moving" articles, i.e. goods which are sold in high numbers in a short time. In contrast to this the large-area hypermarkets and in particular the self-service department stores also have many articles in their assortment which are enquired after by a smaller number of customers and therefore remain for a comparatively long time on the shelves. Aldi Süd particularly is an absolutely exceptional case however with its extremely high space productivity.

The overall high productivity of the discounters cannot disguise the fact, however, that this division of food retail has also had to suffer considerable drops in productivity. Seen over the period 2008 to 2010 the productivity of the discounters declined on average by 4.8%. Particularly strong was the drop of 10% with Penny, whereas Netto was the only company which registered a slight plus of 0.6%.



Quelle: flickr

Space productivity in €/m²/year



Source: Business reports | GfK | Internet

Expansion strategies with a considerable influence on growth in values

Officially all large German food discounters are currently pursuing the aim of further expansion. Upon closer examination of the growth in sales and number of stores in last few years a distinction must be made however. Whereas with Aldi the limits of growth have apparently been reached, and as a rule only old stores are built to replace new ones, Lidl is still pursuing a consistent growth strategy with continuous expansion of the store network. Penny also has grown in the last few years. Whether in view of the difficult financial situation at Penny however – the company is operating at a loss in Germany – expansion will be continued in the medium term, is questionable. According to statements by the group around 100 stores are being re-examined at present. At Netto the number of outlets has recently dropped, although when the Plus take-over was concluded in 2009 the number of the stores was already considerably lower than at Netto and Plus together in the years before the take-over.

The requirements of the discounters for new store locations are very similar. Of interest as a rule are locations with a catchment area of at least 10,000 people. Only Netto is also interested in locations with a catchment area of 4,000 people and above. The area of site preferred by the discounters is at least 3,000 m² (Aldi Süd), 3,500 m² (Norma), 4,000 m² (Aldi Nord, Lidl, Netto) up to 4,500 m² (Penny). This is surprising because Penny with required sales areas of 500 m² and above (inner-city locations) and 800 m² (in urban peripheral locations) has the lowest requirements for the size of the sales area. With a desired range of areas between 1,000 and 1,200 m² or around 1,100 m², Netto and Aldi Nord are looking for relatively large-area shop units. The strong orientation of new locations to customers who come with their cars to buy is clear from the high requirements as to the availability of parking spaces. Depending on the company at least 60, but mostly around 100, parking spaces are given as

a prerequisite for new store locations.

There are limits set to expansion by the legal rulings on large-area retail. According to these, retail businesses with a sales area of more than 800 m² or a floor area of over 1,200 m² are to be classified as large-area and therefore only admissible in certain regions (core region, certain special regions). Since the discounters however, in contrast to the supermarkets and hypermarkets oriented towards full assortment of goods, are less strongly affected by these restrictions because of their assortment and the consequently also smaller requirement for space, these regulations give them a certain location and competitive advantage as a result.

The trend to enlargement of the sales area with the discounters is noticeable also in the property market. In the course of the optimisation of the network of stores, the leases are often not extended after the end of the fixed lease duration for less profitable or smaller-dimensioned properties. After the discounter vacates the premises the same picture appears in many places: frequently the food discounters are followed by textile or household goods discounters such as KiK, NKD or Kodi, which as a rule pay considerably lower rents however, and prefer shorter lease periods than the large food discounters. This has the result that the property concerned suffers a considerable loss in value. In the most unfavourable case these "second tenants" also move out after expiry of the first fixed duration of the lease. One-Euro discounters such as Tedi or Pfennigpfeifer follow with even more unfavourable lease conditions, which results in yet another loss of value of the property.

When the location is no longer attractive enough even for these tenants at the latest, the result is permanent vacancy. From the point of view of the valuation this frequently means a total loss of its value for the property concerned: if the property can permanently no longer be let (assumed period of vacancy more than 5 years) the value frequently remains only the value of the land less the necessary demolition costs. This fate is suffered by innumerable properties from the 1980s and 1990s, which were built during the expansion of the food discounters, but which no longer meet the changed requirements of the retail trading concerns. How the letting situation of a retail property develops depends very heavily on the location concerned however. The tendency is that properties in conurbation areas and regions with strong purchasing power can be let more easily and keep their value than in peripheral locations. Properties in integrated locations such as town district centres or retail store centres are mostly more attractive for retailers because of the concentration of shops and the customer frequency produced by this, and thus also more easily let and consequently more stable in value. In particular the One-Euro discounters rely on frequently visited shops in the immediate vicinity and spontaneous purchases by customers resulting from this, since these discounters are not in the position themselves to attract a sufficient number of customers at isolated locations. For these tenants therefore properties standing alone at peripheral locations (greenfield sites, trading estates) are also not attractive and can therefore hardly be marketed after the departure of the food discounters.

THROUGH EXPERIENCE



Regional developments

The discounters are now represented all over Germany, even if with regionally different specialities of the individual suppliers. The national average is that around 145 m² of discounter sales space cover around 1,000 people. In absolute terms the discounters may be represented with the most stores in the most heavily populated regions, in the relative frequency distribution however the high discounter intensity in eastern Germany is remarkable. Whereas in Saxony-Anhalt a sales area of 250 m² is available for every 1,000 people, the number of discounters is considerably lower in Hesse at 115 m² and in Baden-Württemberg with only 120 m². Particularly in many large cities there are still considerable gaps in the market. Thus for example Stuttgart possesses only around 100 m² of discounter sales area per 1,000 people. Even Dresden lies with 170 m² for every 1,000 people at the head of the cities, but is still far below the state average of Saxony-Anhalt.

The six large discounters are all represented throughout most of Germany. With Aldi the regions are clearly divided: the north and east of Germany belong to Aldi Nord, the west and south to Aldi Süd. The other discounters are represented almost everywhere, whereby Norma, as expected because of its thinnest network of stores, also has the most “white spots” on the sales map.



Future development of the market

After years of growth the number of stores is hardly increasing. Instead of expansion on a large scale it is rather adjustments to the network of stores which are taking place (i.e. closing of small stores without parking spaces, opening of new, larger stores with optimum traffic access.). The major obstacles to further growth for discounters are:

- Limited potential demand because of a slowdown in the growth of market share in the food area, and declining market growth in non-food articles. These lead to a drop in sales for many discounters.
- The existing market saturation, the slowdown in growth of stores.

- An orientation towards falling prices and growing orientation towards quality, and dilution of the discounter concept, ever widening offers (expansion of the standard assortment of goods, e.g. fresh meat, special offers) with a large offer of branded articles (Netto Marken-Discount)

Many consumers now pay increasing attention again to the quality and not only on the low price. For this reason customers with high incomes could be lost to the discounters if a strategy aimed only at the price were pursued.

The limits of growth thus seem to have been reached. For example, Aldi opened around 100 new stores every year

between 1998 and 2006; since 2006 the number of stores has only marginally increased. Since discounters are now represented throughout the country, new stores are frequently now built only to replace old ones.

The buying habits of the younger and older generations differ considerably from each other, and that irrespective of their incomes. The importance of the discounters decreases with increasing age of the customer. These are popular above all with young families. As a result of the strong rise in the percentage of the older generation, in the next few years it will be more difficult for the discounters to keep their market share, since market share is drifting in the direction of the stores with a full assortment of goods.

Besides the “classical” own-brands in the entry price segment, the discounters are expanding their assortment of goods increasingly with exclusive food offers, which are also offered under their own label but in appropriately higher quality packaging.

This gives the large discounters their own profile – the concentration on few articles and own-brands – in the course of time more and more diluted. As a result of the increase in the number of articles over the years and the increased

adoption of branded articles in their assortment of goods the discounters have tended to become more expensive – in the meantime too expensive for households in a precarious economic situation. Over the years the target group has changed, at least in part. No longer only households with low incomes and high sensitivity to prices are the core group, but also households with higher incomes are addressed by the expanded assortment of goods. One example of this is the regular offer of delicatessen foods or special regional specialities in special offer weeks.

The return of the discounter could aim at this target group, which is distinguished by absolute best-price fixing, a basic assortment of goods limited to the minimum necessary of 400 – 600 articles, sale of own-brands exclusively and dispensing with any form of shop design or presentation of goods, i.e. those attributes with which Aldi began its success story in the 1960s. The question arises, how the top dogs of the discounter segment would react to such an attempt. If they themselves were such hard discounters, they would undermine their good reputation as price leaders. On the other hand it can be assumed that through greater buying and market power, they would make life difficult for their new competitors.



The letting market

The retail properties used by the food discounters are mostly rented; only a few are owned by the companies. With the properties owned by the companies recorded by DIWG | STIWA valuation the rents for the space leased by food discounters lie in a range between 2.89 and 21.95 €/m²/month. The average rent lies at around 9.81 €/m²/month. Altogether around 80% of the rents lie in the range between 7.25 €/m²/month and 12.95 €/m²/month. The highest rents on average at 10.17 €/m²/month are fetched in west Germany, followed by the north with 10.11 €/m²/month. The south and east lie with 9.93 €/m²/month and 9.24 €/m²/month respectively at a lower level. In these two regions the range of the rents recorded is much greater than in the north and west however, both for the minimum and also for the maximum registered rent. Overall however the level of rent depends more on local circumstances such as the condition and floor plan of the property, the number of parking spaces and the sales to be expected than on the general price levels of a city.

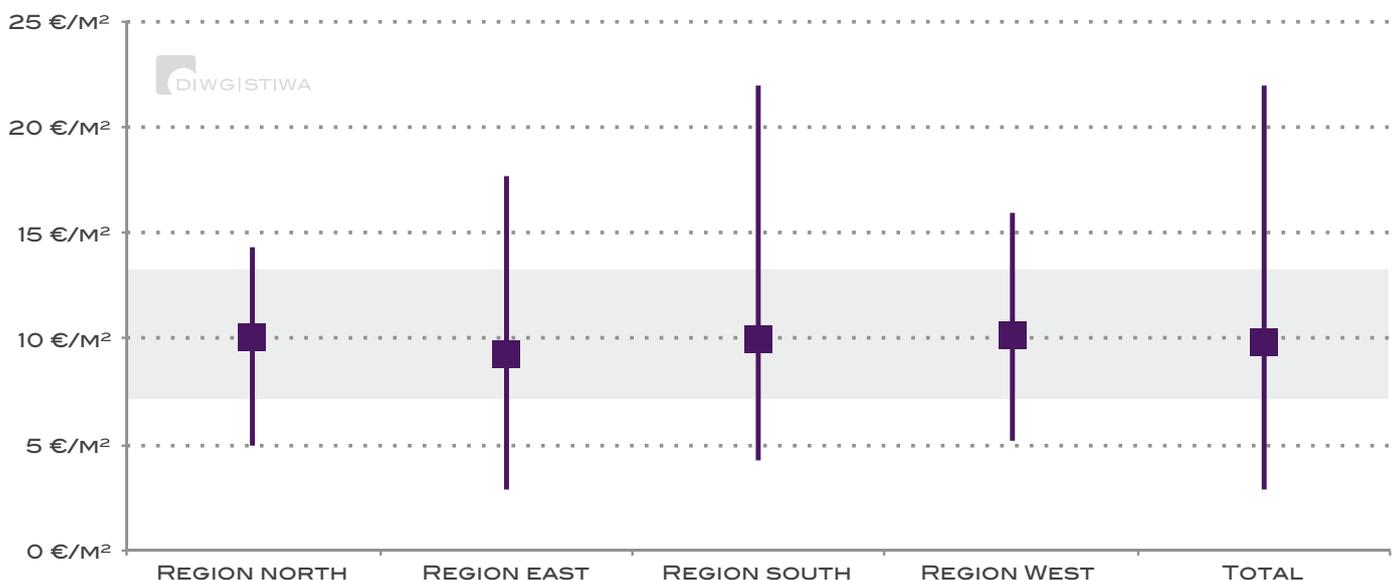
For this reason lower rents are often obtained in good downtown areas of cities, since the space is less attractive from the point of view of discounters because of a lack of

parking spaces directly at the property or an unfavourable location in the basement of shopping malls. On the other hand properties in small towns often achieve above-average rents if the let properties have convenient access for cars and are in good condition and are seen as attractive by discounters because of the favourable competitor situation.

In contrast to the rents for shop units in the 1a locations of the cities, the usual market rents for typical discounter properties are subject to relatively small variations. After evaluation of the leases of the discounters recorded by DIWG | STIWA valuation since the year 2000, there is relatively little variation of the average rents. The range extends from the average 8.82 €/m²/month for leases concluded in 2007 up to 11.86 €/m²/month for leases concluded in 2009.

As a result of the high discounter intensity in the east of Germany and the saturation effect which it has triggered off, it can be assumed that rents there will come under pressure sooner in the future than in the west of Germany.

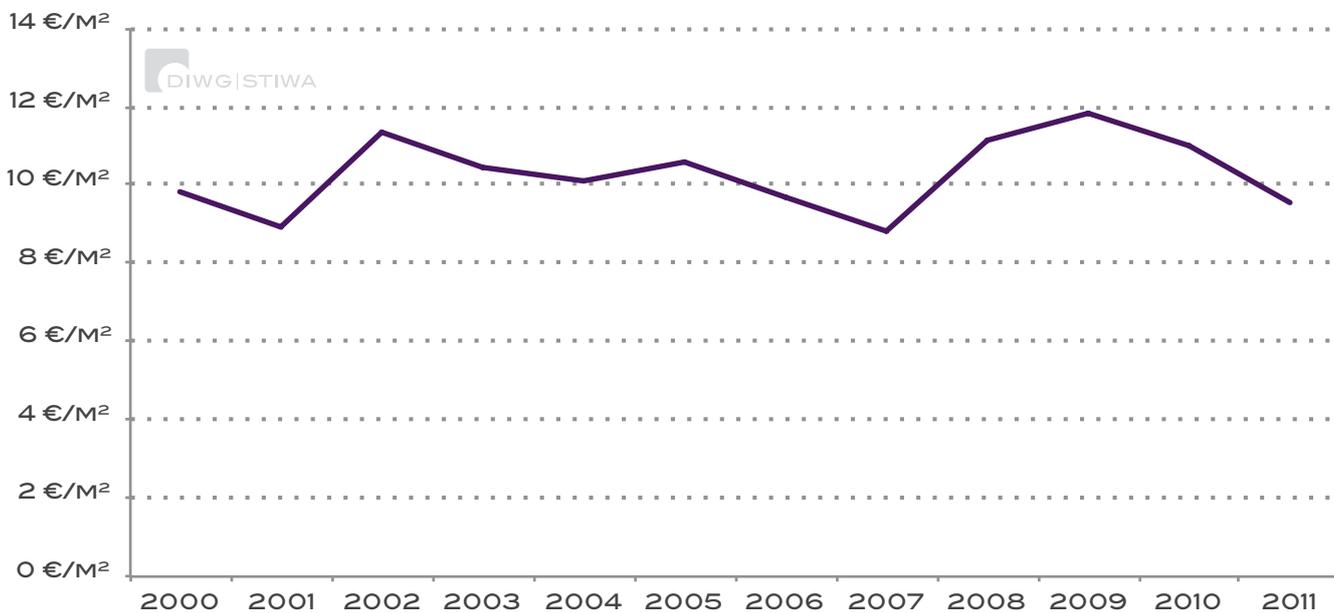
Rental price range (in accordance with DIWG | STIWA database)



■ Benchmark rents: 80% of all rents are in this range

Source: DIWG | STIWA valuation

Average rent by year of leases concluded



Source: DIWG | STIWA valuation



© mr.imax | flickr

The Investment Market

The investment market in Germany continues to be dominated by retail properties. In 2011 around 45% of the volume of investment was accounted for by retail properties. This corresponds to a volume of investment of around 10.6 billion euros. Around 25% of the volume of investment fell to retail parks, specialist retail stores and supermarkets / discounters. In comparison with previous years the interest in retail investment has increased strongly. In 2008 and 2009, for example, around 30% of the volume of investment fell to this asset class. In 2010 this figure was already 39%. In conformity with the great demand the prime yields for retail parks and single specialist retail stores, in which discounters are frequently also accommodated, have dropped considerably. Although the

prime yield for retail parks still stood at 6.7% in 2009, at the end of 2010 it was only 6.3%. At the end of the 4th quarter of 2011 the prime yield has dropped further. It now stands at 6.1%. The same applies for the development for individual specialist retail stores: starting from a prime yield of 7.5% in 2009, this stood in the 4th quarter of 2011 at currently only 6.8%.

Since the demand at the Top 6 German locations for retail investments considerably exceeds the supply, investors are now increasingly also focusing on properties in B and C locations or with less attractive lease conditions for the landlord in their investments.

Conclusion

Before any investment in discounters as with any other property – in addition to the lease, the property and particularly the location of the property should be carefully examined. With smaller lettable areas in peripheral locations and particularly on the fringe of small towns in the east of Germany with high intensity of competitors, the probability of a loss of value over a longer period of time is not unrealistic. Properties with large sales areas at locations with good traffic access and a larger catchment area, even in the long term, are most probably more stable in value. In every case it is recommended that the property and the location are scrutinised most critically, and this in the context of the economic and socio-demographic development of the location to be expected.



© REWE Group



.....

Düsseldorf | Dusseldorf

.....

Berliner Allee 51-53
40212 Düsseldorf

T: (0)211 56 94 09 - 40
F: (0)211 56 94 09 - 99

.....

München | Munich

.....

Keltenring 17
82041 Oberhaching

T: (0)89 66 66 81 - 0
F: (0)89 66 66 66 - 55

www.diwg-stiwa.de

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und ist nicht als Angebot oder Empfehlung für bestimmte Anlagen oder Anlagestrategien zu verstehen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, einschließlich abgegebener Stellungnahmen oder Prognosen basieren auf Informationen und Quellen, die wir für zuverlässig erachten. Wir übernehmen jedoch keine Haftung für deren Genauigkeit, Vollständigkeit und Richtigkeit.

DIWG | STIWA valuation übernimmt keine Haftung für direkte oder indirekte Schäden, die aus Ungenauigkeiten, Unvollständigkeiten oder Fehlern in diesem Dokument entstehen.

Im Wesentlichen wurden die folgenden Quellen verwendet: Accenture Deutschland GmbH, Aldi Einkauf GmbH & Co. OHG Unternehmensgruppe ALDI NORTH, Aldi Einkauf GmbH & Co. OHG Unternehmensgruppe ALDI SOUTH, Bartels-Langness Handelsgesellschaft mbH & Co. KG, BAUHAUS GmbH & Co. KG, Baumarktmanager, BHB Bundesverband Deutscher Heimwerker-, Bau- und Gartenfachmärkte e.V., BVL Bundesverband des Deutschen Lebensmittelhandels, Business Wissen Information Service, Bundesverwaltungsgericht, coop eG, Deutsches Institut für Service-Qualität, ecostra GmbH, EDEKA Zentrale AG & Co. KG, ElectronicPartner GmbH, Ernst & Young AG, Euronics Deutschland eG, expert AG, famila Handelsmarkt Kiel GmbH & Co. KG, gemaba Gesellschaft für Markt- und Betriebsanalyse mbH, Georg Jos. Keas GmbH, GfK Panel Services Deutschland, Hagebau Gruppe, Handelsverband Deutschland – HDE e.V., HELLWEG Die Profi-Baumärkte GmbH & Co. KG, Heuer Dialog GmbH, HIT Handelsgruppe GmbH & Co. KG, Hornbach Holding AG, IBH Retail Consultants GmbH, J. Bünting Beteiligungs AG, Industrie- und Handelskammer Frankfurt am Main, Kaiser's Tengelmann GmbH, Kaufland Warenhandels GmbH & Co. KG, Klaas + Kock B.V. + Co. KG, KPMG, Lebensmittelzeitung, Lidl Stiftung & Co. KG, Media-Saturn-Holding GmbH, Metro AG, Netto Marken-Discount AG & Co. KG, Norma Lebensmittelfilialbetrieb Stiftung & Co. KG, Obi GmbH & Co. Deutschland KG, Penny-Markt GmbH, real- SB-Warenhaus GmbH, Praktiker Bau- und Heimwerkermärkte Holding AG, REWE Unterhaltungselektronik GmbH, REWE – Zentral-AG, SevenOne Media GmbH, Spiegel Online, Statista GmbH, Statistisches Bundesamt, Süddeutsche Zeitung Digitale Medien GmbH, tegut...Gutberlet Stiftung & Co., toom BauMarkt GmbH, toom Verbrauchermarkt GmbH, Unternehmensgruppe Tengelmann, Wasgau Produktions & Handels AG, Weser-Ems Business, Wirtschaftsverlag Roland Riethmüller.

Kein Teil dieses Dokuments darf ohne schriftliche Zustimmung der DIWG | STIWA valuation in irgendeiner Form oder auf irgendeinem Wege kopiert oder vervielfältigt oder weitergegeben werden.

Herausgegeben und genehmigt von der DIWG | STIWA valuation GmbH.

© 2012 DIWG | STIWA valuation GmbH
Alle Rechte vorbehalten

1. Auflage, 05/2012

This document is for information only and does not constitute an offer or recommendation for certain investments or investment strategies.

The information contained in this document, including expertises or forecasts already issued, are based on information and sources which we consider reliable. Nevertheless we regret that we cannot accept liability for their accuracy, completeness and correctness.

DIWG | STIWA valuation cannot accept liability for direct or indirect loss or damage which occur as a result of inaccuracies, omissions or errors in this document.

Essentially the following sources were used: Accenture Deutschland GmbH, Aldi Einkauf GmbH & Co. OHG Unternehmensgruppe ALDI NORTH, Aldi Einkauf GmbH & Co. OHG Unternehmensgruppe ALDI SOUTH, Bartels-Langness Handelsgesellschaft mbH & Co. KG, BAUHAUS GmbH & Co. KG, Baumarktmanager, BHB Bundesverband Deutscher Heimwerker-, Bau- und Gartenfachmärkte e.V., BVL Bundesverband des Deutschen Lebensmittelhandels, Business Wissen Information Service, Bundesverwaltungsgericht, coop eG, Deutsches Institut für Service-Qualität, ecostra GmbH, EDEKA Zentrale AG & Co. KG, ElectronicPartner GmbH, Ernst & Young AG, Euronics Deutschland eG, expert AG, famila Handelsmarkt Kiel GmbH & Co. KG, gemaba Gesellschaft für Markt- und Betriebsanalyse mbH, Georg Jos. Keas GmbH, GfK Panel Services Deutschland, Hagebau Gruppe, Handelsverband Deutschland – HDE e.V., HELLWEG Die Profi-Baumärkte GmbH & Co. KG, Heuer Dialog GmbH, HIT Handelsgruppe GmbH & Co. KG, Hornbach Holding AG, IBH Retail Consultants GmbH, J. Bünting Beteiligungs AG, Industrie- und Handelskammer Frankfurt am Main, Kaiser's Tengelmann GmbH, Kaufland Warenhandels GmbH & Co. KG, Klaas + Kock B.V. + Co. KG, KPMG, Lebensmittelzeitung, Lidl Stiftung & Co. KG, Media-Saturn-Holding GmbH, Metro AG, Netto Marken-Discount AG & Co. KG, Norma Lebensmittelfilialbetrieb Stiftung & Co. KG, Obi GmbH & Co. Deutschland KG, Penny-Markt GmbH, real- SB-Warenhaus GmbH, Praktiker Bau- und Heimwerkermärkte Holding AG, REWE Unterhaltungselektronik GmbH, REWE – Zentral-AG, SevenOne Media GmbH, Spiegel Online, Statista GmbH, Statistisches Bundesamt, Süddeutsche Zeitung Digitale Medien GmbH, tegut...Gutberlet Stiftung & Co., toom BauMarkt GmbH, toom Verbrauchermarkt GmbH, Unternehmensgruppe Tengelmann, Wasgau Produktions & Handels AG, Weser-Ems Business, Wirtschaftsverlag Roland Riethmüller.

No part of this document may be copied or reproduced or transmitted in any form whatsoever without the consent in writing of DIWG | STIWA valuation.

Published and approved by DIWG | STIWA valuation GmbH.

© 2012 DIWG | STIWA valuation GmbH
All rights reserved

First edition, 05/2012