

Die Investition in Logistikimmobilien – aktuelle Gemengelage und künftige Chancenpotenziale

EINLEITUNG

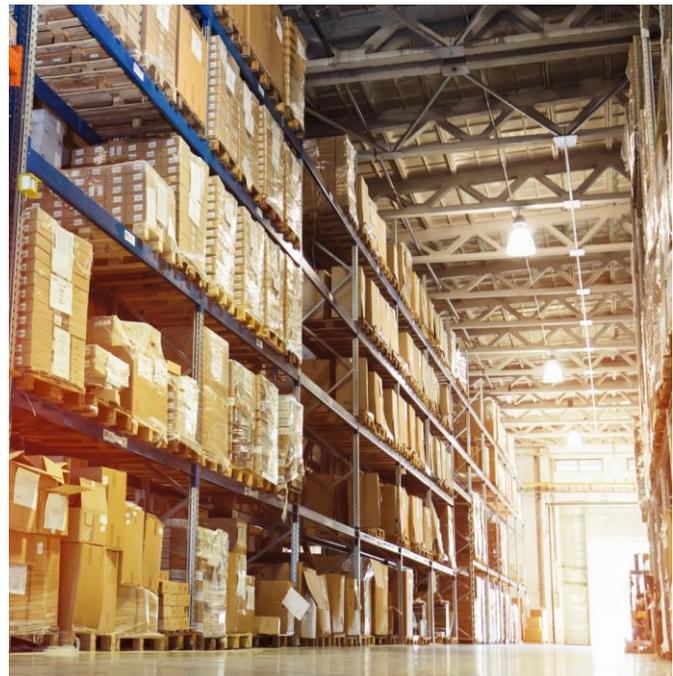
Spätestens in der Coronakrise wurde die zentrale Bedeutung einer reibungslos funktionierenden Logistik auch der breiten Öffentlichkeit bewusst. Der Versandhandel befindet sich in einer historischen Hochphase und es zeigt sich, dass gerade Firmen aus dem produzierenden Gewerbe in einem sehr hohen Maße von effizienten Lieferketten abhängig sind. Die Logistik ist letztlich für jeden Industrie- und Lebensbereich existenziell. Daher ist es wenig verwunderlich, dass Logistikimmobilien aktuell im besonderen Fokus institutioneller Investoren stehen. Dies führte dazu, dass auch die Logistik-Anfangsrenditen einer deutlichen Kompression unterlagen. Folgerichtig gilt es in Analogie zu Büroimmobilien – ausführlich dargelegt in der Analyse „[Die Japansierung der europäischen Büroimmobilienmärkte](#)“ – die Preis-Wert-Debatte zu führen.

Die Logistikbranche in Deutschland ist weitestgehend noch traditionell geprägt. Zahlreiche neue Technologien stellen die Branche vor Herausforderungen und bieten zugleich große Chancenpotenziale, an denen auch die Eigentümer von Logistikimmobilien wirtschaftlich partizipieren können.

Das Thema Nachhaltigkeit spielt für mehr und mehr Finanzanlagen eine zentrale Rolle. Gerade für Immobilien- und damit auch für Logistikinvestitionen sollten nachhaltige Aspekte Berücksichtigung finden. Dass dies mehr als das Monitoring technischer Parameter ist, wird in der nachfolgenden Analyse ausführlich dargelegt.

MIETEN, RENDITEN UND TRANSAKTIONSVOLUMINA

Die Mieten für Logistikflächen von guter bis sehr guter Qualität liegen in Deutschland derzeit (Ende 2020) zwischen 4,2 EUR / qm und 6,5 EUR / qm je nach Standort. Im Durchschnitt befinden sich die Mieten in diesem Segment auf einem Niveau von 4,6 EUR / qm und konnten selbst im Coronajahr einen Zuwachs erfahren. In den letzten zehn Jahren ließ sich kein exorbitanter – jedoch ein konstanter – Anstieg beobachten. Die Mietvolatilität ist zudem sehr gering und damit der Cashflow von stabiler Ausprägung. Ein besonderer Investitionsgrund für die Immobilien-Assetklasse Logistik ist die vergleichsweise hohe Rendite im Ankauf. Die durchschnittliche absolute Überrendite für Logistikimmobilien im Vergleich zu Büro-, Einzelhandels- und Wohnimmobilien ist aktuell auf 100 Basispunkten zu beziffern.



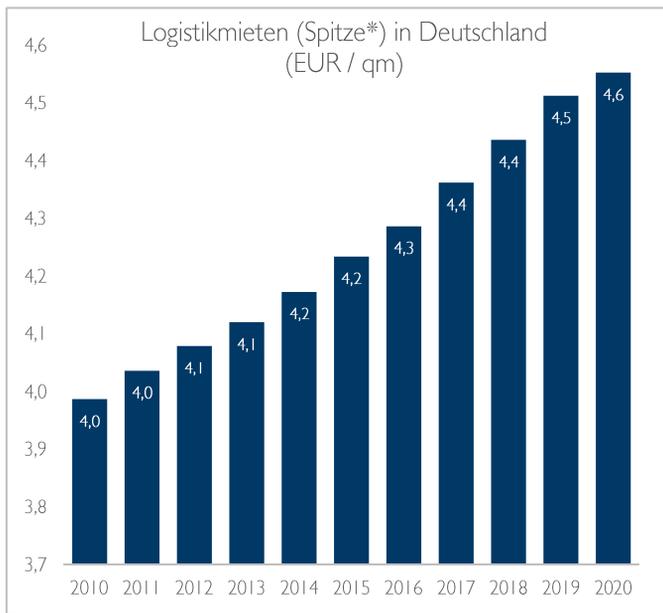
Catella Real Estate AG

Die Catella Real Estate AG ist ein bankenunabhängiger Anbieter verschiedener hoch spezialisierter Immobilien-Investmentprodukte mit europäischer Ausrichtung. Der Fokus liegt hierbei auf Gewerbe-Immobilien in internationalen Märkten mit einem exzellenten Netzwerk und Beratern vor Ort. Seit mehr als 14 Jahren agiert Catella Real Estate AG als erfahrener und europaweit tätiger Spezialanbieter für Immobilieninvestmentlösungen in den Bereichen offene Spezialfonds, offene Publikumsfonds, geschlossene Immobilienfonds und Spezialmandate

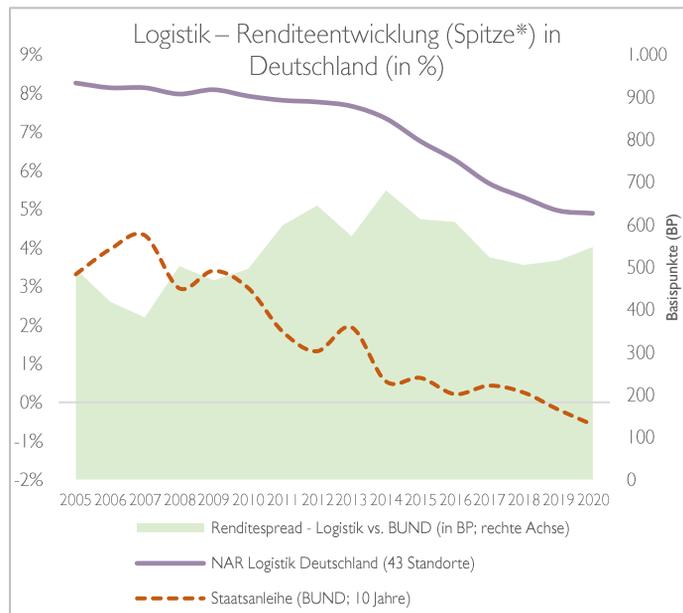
Die Investition in Logistikimmobilien – aktuelle Gemengelage und künftige Chancenpotenziale

Allerdings ist die Renditekompression für Logistikimmobilien stark ausgeprägt. Die berechnete absolute durchschnittliche Überrendite lag zwischen den Jahren 2000 und 2013 fast ausnahmslos oberhalb der Marke von 200 Basispunkten; seit dem Jahr 2013 verringerte sich das absolute Niveau deutlich. Vor diesem Hintergrund empfiehlt es sich, dem derzeitigen Pricing erst einmal mit anfänglicher Skepsis zu begegnen und einer Preis-Wert-Analyse zu unterziehen, welche im späteren Teil der

Der Datenbankanbieter Real Capital Analytics (RCA) wies im ersten Quartal 2021 ein Logistik-Transaktionsvolumen von knapp 1,5 Mrd. EUR aus. Im Rahmen einer absoluten Betrachtung ist dies kein Rekordwert; allerdings stellt der relative Anteil mit 13,7% am gesamten Transaktionsvolumen eine Bestmarke für ein betrachtets Quartal dar und stellte damit die zweitstärkste gewerbliche Immobilien-Assetklasse dar.



Datenquelle: Bulwiengesa AG – (Riwis); URL: www.riwis.de; Abrufzeitraum: 2021
 Analyse und Darstellung: Catella Real Estate AG
 NAR = Nettoanfangsrendite
 * Durchschnitt der Spitzenmieten bzw. -renditen ausgewählter deutscher Standorte.



Analyse vollzogen wird. Die anhaltend hohe Nachfrage nach Logistik mündet nicht nur in steigenden Transaktionszahlen sondern auch in sinkenden Anfangsrenditen. Im Jahr 2020 wurde ein Volumen von über 8,3 Mrd. EUR an Logistikimmobilien transaktioniert; dies entspricht knapp 14% des gesamten institutionellen Transaktionsvolumens in Deutschland. Bei Betrachtung der Entwicklung der Volumina ist zu konstatieren, dass seit 2017 die Immobilien-Assetklasse Logistik ihrem Nischendasein entfliehen konnte und eine etablierte Immobilien-Assetklasse darstellt.

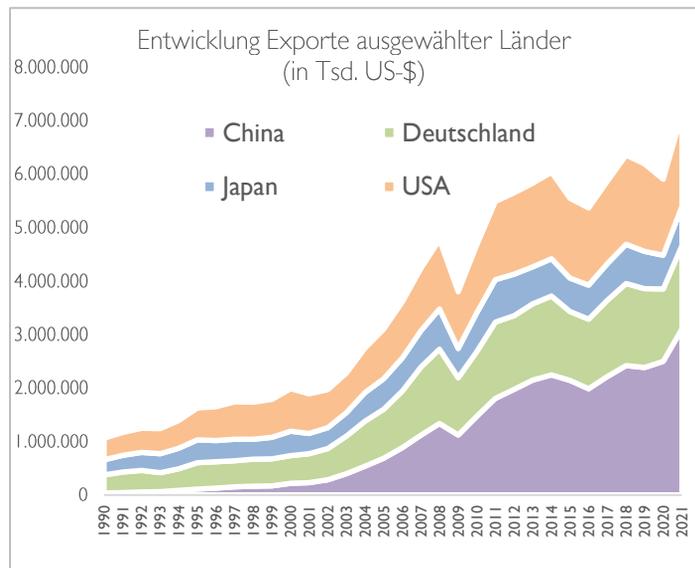
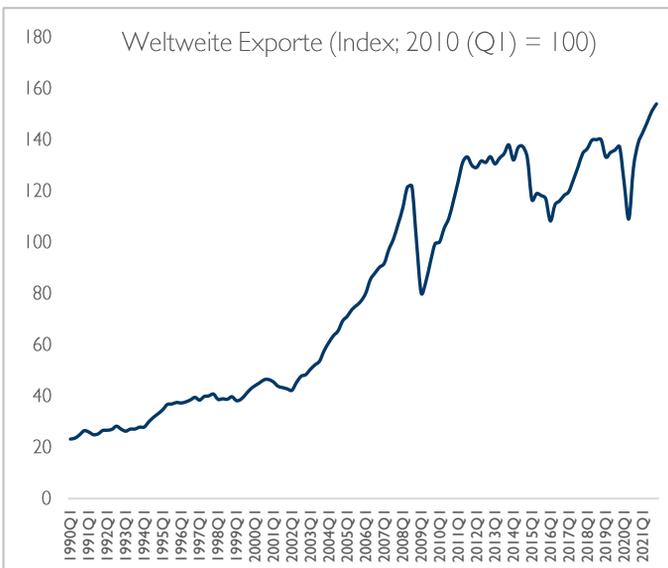


Die Investition in Logistikimmobilien – aktuelle Gemengelage und künftige Chancenpotenziale

DIE RENAISSANCE DES WELTHANDELS TROTZ TENDENZEN ZUR DEGLOBALISIERUNG

Die dynamisch voranschreitende Weltwirtschaft der letzten Jahrzehnte und die Etablierung neuer globalisierter Lieferketten waren ein zentraler Treiber für Logistik. Doch bereits vor der Coronakrise gab es durch Zoll- und Handelskonflikte eine Tendenz zur Entschleunigung der Weltwirtschaft. Die Coronakrise führte dann zu einem massiven Einbruch der globalen wirtschaftlichen Tätigkeit. In diesem Kontext kam der Resilienz der Wertschöpfungsketten eine besondere Bedeutung zu und der Logistikbranche wurde eine systemrelevante Rolle beigemessen.

In seinem *Ricardianischen Modell* postuliert Ricardo das Konzept der komparativen Kostenvorteile. Im Kern besagt die Theorie, dass ein Land auch dann erfolgreich am internationalen Handel teilnehmen kann, wenn es bei allen Produkten absolute Kostennachteile* gegenüber anderen Ländern aufweist. Umgekehrt lohnt es sich auch für Länder, die alle Produkte billiger herstellen können, Handel mit den weniger wettbewerbsfähigen Ländern aufzunehmen und sich zu spezialisieren. Nicht die absoluten, sondern die komparativen Kostenvorteile sind von Relevanz. Der komparative Kostenvorteil besteht, wenn ein Unternehmen ein bestimmtes Gut zu geringeren Opportunitätskosten als die Konkurrenz produzieren



Datenquelle: Oxford Economics – (OE); URL: www.oxfordeconomic.com;
Abbruchzeitraum: 2021
Analyse und Darstellung: Catella Real Estate AG

Einigen Experten sagten und sagen eine resultierende Renationalisierung der Wertschöpfung voraus. Dies stieß auf allgemeinen Zuspruch, da die Globalisierung in den letzten Jahren vermehrt kritisch betrachtet und eher die negativen Begleiterscheinungen Aufmerksamkeit fanden. Den Skeptikern sind allerdings wohl auch nicht umfänglich die Ausführungen von David Ricardo – ein britischer Wirtschaftswissenschaftler und ein führender Vertreter der klassischen Nationalökonomie – bekannt.

kann. Hinter diesen Gedanken verbirgt sich letztlich der klassische Kernkompetenzenansatz. Handel ist damit kein Nullsummenspiel, bei dem die einen gewinnen, was die anderen verlieren – sondern schafft eine Win-Win-Situation. Eine Renationalisierung der Produktion von wenig kapital- und eher arbeitsintensiven Gütern aus den Schwellen- in die Industrieländer ist die falsche Antwort auf die Coronakrise und birgt globale Wohlfahrtsverluste. Umso erfreulicher ist es, dass die Weltwirtschaft im Zuge der Eindämmung der Pandemie in Industrie- und Schwellenländern erste starke Erholungstendenzen aufweist.

* Kosten dürfen nicht zwingend als monetärer Faktor verstanden werden. Vielmehr ist im volkswirtschaftlichen Sprachgebrauch der Einsatz der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital gemeint.

Die Investition in Logistikimmobilien – aktuelle Gemengelage und künftige Chancenpotenziale

Die weltweiten Exporte verzeichneten im dritten Quartal 2020 ein Wachstum zur Vorperiode von über 18%. Dies stellt bei Betrachtung der letzten 40 Jahre den höchsten Wert dar. Mit einem Q3-Exportwachstum von knapp 30% erlebte Deutschland ein sehr beeindruckendes Comeback. Die Bundesrepublik ist ein großer Profiteur der erfolgreichen Pandemiebekämpfung in China, da das Land bereits wieder umfangreich „Made-in-Germany“-Produkte importiert.

Zwar musste Deutschland im Jahr 2009 den Exportweltmeistertitel an die Volksrepublik abgeben, dennoch ist die deutsche Volkswirtschaft mit einem erwarteten Exportvolumen für das Jahr 2021 von 1.560 Mrd. US-Dollar in hohem Maße vom Außenhandel abhängig.

Trotz einiger Defizite erscheint Deutschland im globalen Wettbewerb gut aufgestellt.

Der Abhängigkeit strategisch wichtiger Wertschöpfungsketten von wenigen Produktionsländern sollte mit einer Diversifikation der Fertigungsstandorte begegnet werden. Auch werden Unternehmen wohl ihre inländischen Lager für bestimmte strategische wichtige Produkte als Puffer aufstocken, um einen reibungslosen Produktionsablauf aufrechtzuerhalten.

Dies muss keine strikte Abkehr von der Just-in-time-Produktion darstellen; eine Aufweichung dieses Prinzips als zentrales dogmatisches Steuerungskonzept der Produktionswirtschaft ist es aber allemal.

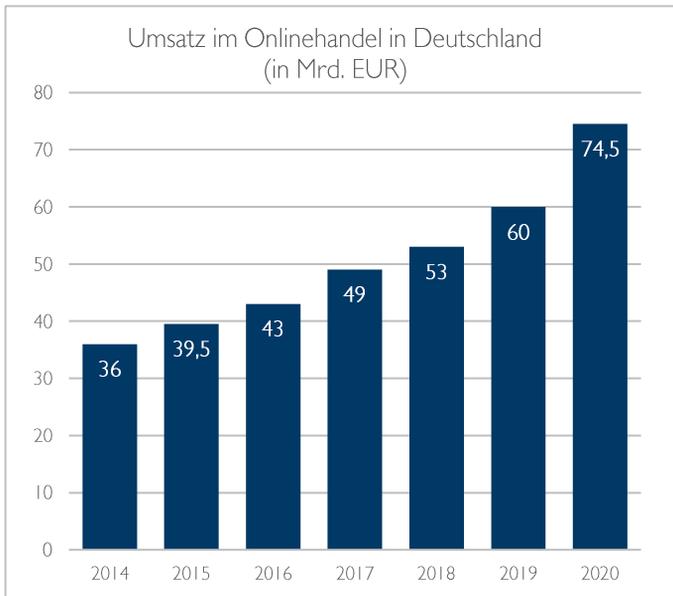


Es ist doch sehr wahrscheinlich, dass die Vorzüge des Welthandels die protektionistischen Tendenzen eindämmen werden. Die Entwicklungen rund um die deutsche Industrie 4.0 und die Tendenz zum Mass-Customization-Ansatz, welcher die massentaugliche effiziente Produktion mit der hohen Flexibilität der Einzelteillfertigung verbindet, unterstreicht die Wandlungs- und Anpassungsfähigkeit der deutschen Industrie.

Die Investition in Logistikimmobilien – aktuelle Gemengelage und künftige Chancenpotenziale

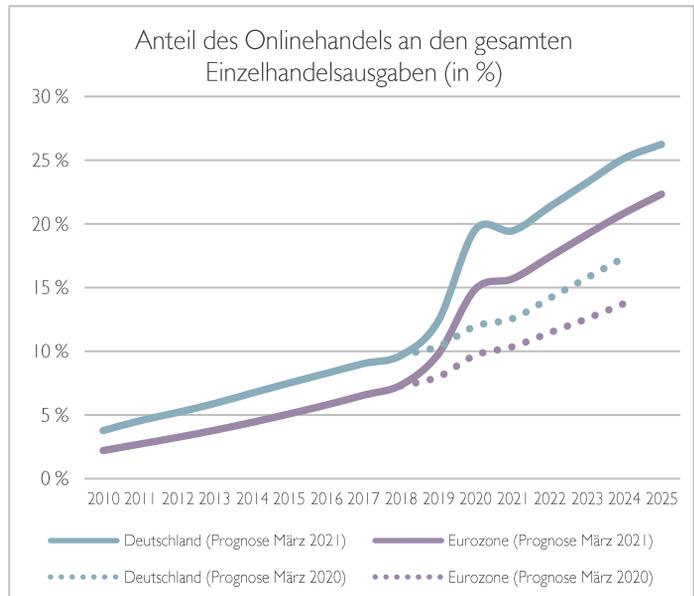
DER SIEGESZUG DES ONLINEHANDELS

Als weiterer zentraler Treiber für den Bedarf an modernen Lager- und Umschlagsimmobilien ist der stark zunehmende Onlinehandel zu nennen. Seit dem Jahr 2010 erfuhr der Einzelhandel in Deutschland deutliche Umsatzzuwächse. Allerdings kamen diese Zuwachsraten fast vollständig dem Onlinehandel und folglich nicht dem stationären Einzelhandel zugute. Die Coronakrise hat diesen Trend noch einmal deutlich beschleunigt. Nach Berechnungen des IFH (Institut für Handelsforschung) wurden im Jahr 2020 knapp 14,5 Mrd. EUR im Vorjahresvergleich mehr ausgegeben. Damit war der Zuwachs im Onlinehandel während des Coronajahrs 2020 mehr als doppelt so hoch wie im Jahr zuvor.



Auch wenn dieses Wachstum einen Strukturbruch darstellt und der Anstieg vorwiegend auf die besondere pandemiebedingte Situation zurückzuführen ist, wird nicht davon auszugehen sein, dass sich der Anteil wieder merklich abschwächen wird.

Vielmehr haben sich gerade die Konsumenten, die vorher primär nicht online ihre Einkäufe getätigt haben, an die neue Art des Einkaufens gewöhnt und werden diese Verhaltensweise nicht einfach wieder ablegen. Bis 2025 wird erwartet, dass der Onlinehandel in Deutschland einen Anteil von über 26% erreichen wird; für die Eurozone wird der erwartete Anteil auf 22% beziffert. Der Lebensmittelsektor wurde zuweilen kaum durch den Onlinehandel substituiert. Wenn auch absolut geringem Niveau verzeichnete der Lebensmittel-Onlinehandel mit



Datenquelle: Institut für Handelsforschung – (IFH); URL: www.ifhkoeln.de;
 Abrufzeitraum: 2021; Property Market Analysis – (PMA); URL: www.pma.uk;
 Abrufzeitraum: 2021
 Analyse und Darstellung: Catella Real Estate AG

Der Anteil des Onlinehandels an den gesamten Einzelhandelsausgaben stieg sowohl in Deutschland als auch in Europa stark an. Im Jahr 2019 wurde in Deutschland erstmalig die 10-Prozent-Marke überschritten. Im Pandemiejahr 2020 ist in Deutschland ein Anteil von knapp 20% und in der Eurozone ein Anteil von 15% erreicht worden. Vor Corona wurde für das Jahr 2020 lediglich ein Wert von knapp 12% in Deutschland prognostiziert worden.

ca. 67% im Jahr 2020 die mit Abstand höchste relative Wachstumsrate und das obwohl der Lebensmittel-einzelhandel in der Pandemie von keinerlei Schließungen betroffen war.

So mieten Start-Ups wie Gorillas oder Flink vermehrt Flächen in deutschen Städten an und beliefern die unmittelbare Nachbarschaft mit Lebensmitteln.

Ob dieses Geschäftsmodell nachhaltig erfolgreich sein wird, wird – wie so oft – letztlich die Zukunft zeigen. Zumindest Venture-Capital-Investoren zeigten im Rahmen erster Finanzierungsrunden ein großes Interesse an den Start-Up-Unternehmen. Die voranschreitende

Die Investition in Logistikimmobilien – aktuelle Gemengelage und künftige Chancenpotenziale

Entwicklung des Onlinehandels wird zunehmend auch durch die Entwicklung neuer Technologien genährt. Ein künftiger Schlüsselbaustein könnte die Blockchain sein. Bei der Blockchain handelt es sich um eine öffentliche dezentrale Datenbank, die Transaktionen auf voneinander unabhängigen Rechnern parallel dokumentiert. Im grenzüberschreitenden Onlinehandel wird die sogenannte Distributed-Ledger-Technologie bereits eingesetzt. Gerade der grenzüberschreitende Handel in Punkto Zölle und Einfuhrumsatzsteuern könnte mit der Blockchain deutlich effizienter gestaltet werden. Generell ermöglicht die Blockchain eine vereinfachte Kommunikation und würde zu einer maßgeblichen Senkung der Transaktionskosten beitragen. Auch in Punkto Nachhaltigkeitsentwicklungen des Onlinehandels überrascht eine Studie des Beratungsunternehmens Oliver Wyman und der Logistics Advisory Experts, einem Spin-off der Universität St. Gallen, mit einem spannenden und vermutlich überschaubarem Ergebnis:

- die Klimabilanz des Onlinehandels ist besser als die des stationären Handels.

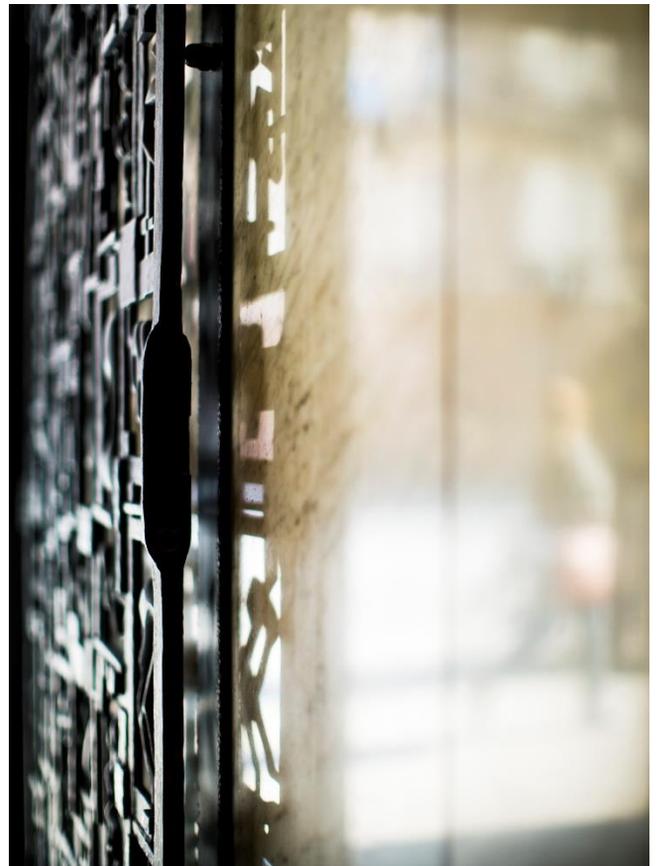
Der ermittelte CO₂-Wert liegt offenbar beim stationären Handel pro verkauftes Produkt um den Faktor 2,3 höher als beim Onlinehandel. Die Gründe sind vielfältiger Natur. So werden beim Onlinehandel die Waren bei der Beförderung – gerade auf der letzten Meile – gebündelt und der Onlinehandel benötigt weniger physische Lagerflächen. Im Besonderen werden keine zusätzlichen beheizte, klimatisierte und beleuchtete Verkaufsflächen benötigt. Gleichwohl sind die Differenzen für den CO₂-Ausstoß je nach Produkt und Land deutlich unterschiedlich. Da Deutschland im Vergleich zu Frankreich, welches vorwiegend auf die atomare Kernkraft setzt, anteilig viel fossile Energie einsetzt, ist auch der CO₂-Verbrauch deutlich höher.

INVESTIEREN UNTER NACHHALTIGKEITASPEKTEN – WEIT MEHR ALS DAS ABARBEITEN TECHNISCHER ANFORDERUNGEN

Das Thema Nachhaltigkeit hat im Kontext der Anlage in Immobilienprodukte das Nischendasein verlassen und ist

in aller Munde. Zum einen durch den politischen Willen und zum anderen durch eine höhere gesellschaftliche Wahrnehmung der mit dem Klimawandel verbundenen Risiken hat ESG (*Environmental-Social-Governance*) deutlich an Aufmerksamkeit gewonnen;

auch gerade von dem Hintergrund des historischen Urteils des Bundesverfassungsgerichts, dass der Klimaschutz nicht zulasten der kommenden Generationen vertagt werden darf. Die Bundesregierung hat unmittelbar reagiert und ein höheres Klimaziel für 2030 angekündigt. Statt einer Quote von 55% sollen künftig 65% der klimaschädlichen Treibhausgasemissionen im Vergleich zu 1990 eingespart werden. Auch für die Immobilienwirtschaft bedeutet dies zusätzliche Auflagen. Im Gebäudebereich betragen die 2030 noch erlaubten Emissionsmengen 67 Mio. Tonnen; nach der aktuellen Gesetzesregelung sind es 70 Mio. Tonnen. Dass dies letztlich ein deutscher Alleingang – ohne jegliche europäische Koordination – darstellt, steht wiederum auf einem ganz anderen Blatt.

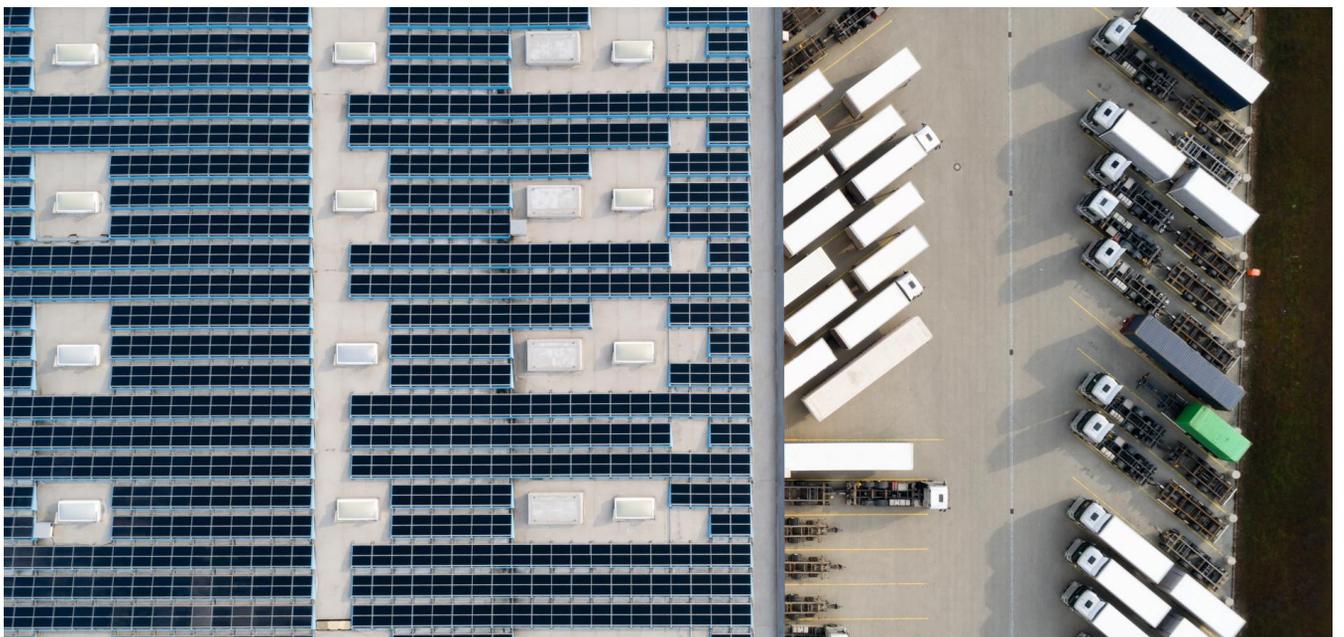


Die Investition in Logistikimmobilien – aktuelle Gemengelage und künftige Chancenpotenziale

Das Verständnis, was unter den drei Komponenten ESG überhaupt zu verstehen ist, geht durchaus weit auseinander. Erfreulich ist, dass seit dem 10. März 2021 alle Vermögensverwalter und Finanzberater darlegen müssen, ob und wie sie Nachhaltigkeit in die Vermögensanlage miteinbeziehen. Im Detail muss transparent gemacht werden, mit welchen Finanzprodukten ökologische oder soziale Merkmale beworben werden (*Artikel 8*), eine Nachhaltigkeitswirkung angestrebt wird (*Artikel 9*) oder Nachhaltigkeit in keiner Weise im Investmentprozess integriert wird (*Artikel 6*). Doch gerade bei Logistikimmobilien drängen sich die Nachhaltigkeitsaspekte nicht unmittelbar auf. Dennoch müssen auch bei diesem Immobilientypus Ökologie, Ökonomie und Soziales nachhaltig zusammenpassen.

Im Rahmen einer detaillierteren ganzheitlichen Betrachtung werden zahlreiche Anknüpfungspunkte erkennbar. Die Ganzheitlichkeit zielt darauf ab, dass bereits beim Ankauf das Erkennen und die Bewertung von Nachhaltigkeitspotenziale vollzogen werden muss. Von selbst versteht sich, dass die Bewertung und die Implementierung im Rahmen der Bewirtschaftungsphase laufend zu wiederholen ist.

Konkrete Einsparpotenziale sind durch Umrüstung auf eine LED-Beleuchtung erzielbar. Bereits nach drei Jahren können sich die Investitionen für den Nutzer amortisiert haben. Zudem werden Photovoltaikanlagen aufgrund der hohen Wirtschaftlichkeit immer mehr zum Standard. Ein noch immer wenig beleuchteter Aspekt der Nachhaltigkeit bezieht sich auf die Strukturen und Prozesse in der Immobilienbewirtschaftung. Es gilt noch Potenziale zu heben und Redundanzen zu vermeiden. Ausschlaggebend ist hierbei das Ineinandergreifen der Tätigkeitsfelder Asset-, Property und Facility-Management, um das hohe Serviceanforderungsniveau der jeweiligen Nutzer bedienen zu können. Das althergebrachte Spartendenken und das Abschieben von Verantwortung – meistens von „oben“ nach „unten“ – wandelt sich langsam zu einer verantwortlichen Kooperation zwischen den Managementinstanzen von der am Ende der Mieter profitiert.



Die Investition in Logistikimmobilien – aktuelle Gemengelage und künftige Chancenpotenziale

Nachhaltigkeit ist damit weit mehr als das Aufzählen von technischen Potenzialen, wie zum Beispiel das Erfassen von CO₂-Verbrauchsdaten oder das Auf- und Nachrüsten von Mess-, Steuer- und Regeltechnik (MSR), sondern vielmehr eine umfassend komplexe Managementherausforderung – vor allem bei Bestandsimmobilien:

- **Transparenz in der Immobilienverwaltung:**
 - Datentransparenz und -verfügbarkeit (Single Point of Data, Cloudlösungen für Immobilien- und Bewirtschaftungsdatenräume);
 - Kostentransparenz;
 - Transparenz der Maßnahme (Status einer Maßnahme bzw. eines Mangels / Schadens; transparente Kommunikation).
- Grüne Mietverträge (*Green Leases*) und die sinnvolle, mieter- und objektangepasste Einbindung von Nachhaltigkeitsaspekten in der Mietvertrags-gestaltung.
- Bauliche Maßnahmen mit nachhaltigen Materialien (*Green Building*).
- Verbesserung des Nutzerumfeldes.
- Soziales Handeln in der Objektumgebung.

Im Bereich der Logistikimmobilien sind Nutzer immer mehr bestrebt, die Qualität der Arbeitsplätze für ihre Mitarbeiter sowie für externe Zulieferer und LKW-Fahrer zu erhöhen. Dieser Wandel zeigt sich seit einigen Jahren. Die Anforderungen an Mitarbeiter steigen mit der Digitalisierung der Logistikprozesse und der Fachkräftemangel bereitet der Logistikbranche vermehrt Sorgen. Die Mitarbeiter werden zum Aushängeschild von Logistikunternehmen. Unter anderem haben KEP-Dienstleister (*KEP; Kurier-Express-Paket-Dienst*) erkannt, dass die Auslieferungsmitarbeiter den einzigen persönlichen Kontakt zum Endkunden darstellen.

Die KEP-Unternehmen haben vor einigen Jahren begonnen, die Mitarbeiter mit besseren klimaschonenderen Fahrzeugen und persönlicher Berufskleidung auszustatten – ein Wandel in der Eigenverantwortung, weg von der Verantwortungsdelegation an die Drittdienstleister. Die Immobilienwirtschaft steht – nicht zuletzt aus eigenem Interesse – in der Bringschuld, diese Tendenz zu unterstützen. Es reicht nicht nur die Betriebssicherheit der baulichen und technischen Anlagen herzustellen, sondern auch ein attraktives Arbeitsumfeld zu schaffen und zu wahren. Die laufende Objektbetreuung in Form der „scheckheftgepflegten Immobilie“ rückt – adäquat zur Automobil-Hauptuntersuchung – in den Fokus.

In den kommenden Jahren werden Immobilien-transaktionen mit einem „vollständigen Scheckheft“ einen besseren Preis erzielen können. Investitionen in die Verkehrsinfrastruktur und das Nutzerumfeld sind vonnöten: sei es ein qualitativ wertiger Getränke-, Essens- und Kaffeeautomat oder eine eigene Kantine; Umkleide- und Duschkmöglichkeiten; ansprechende Gestaltung der Räume und der Quartiere im Innen- und Außenbereich. Logistikimmobilien bieten ausreichenden Platz, um Aufenthaltsorte und Outdoor-Angebote (Sport- und Erholungsanlagen) schaffen zu können. Ein einfacher Sitzpavillon wird in naher Zukunft nicht mehr ausreichend sein. Das Gesundheits- und Wohlbefinden der Arbeitnehmer/-innen und Fahrer/-innen muss vielmehr im Mittelpunkt der Betrachtung stehen. Es ist an dem Immobilienmanager sowohl im Kontext der Neuerrichtung als auch im Rahmen der täglichen Bewirtschaftung durch gezielte nachhaltige Investitionen in die Immobilie und die nähere Umgebung eine bessere soziale Struktur zu erreichen.

Die Investition in Logistikimmobilien – aktuelle Gemengelage und künftige Chancenpotenziale

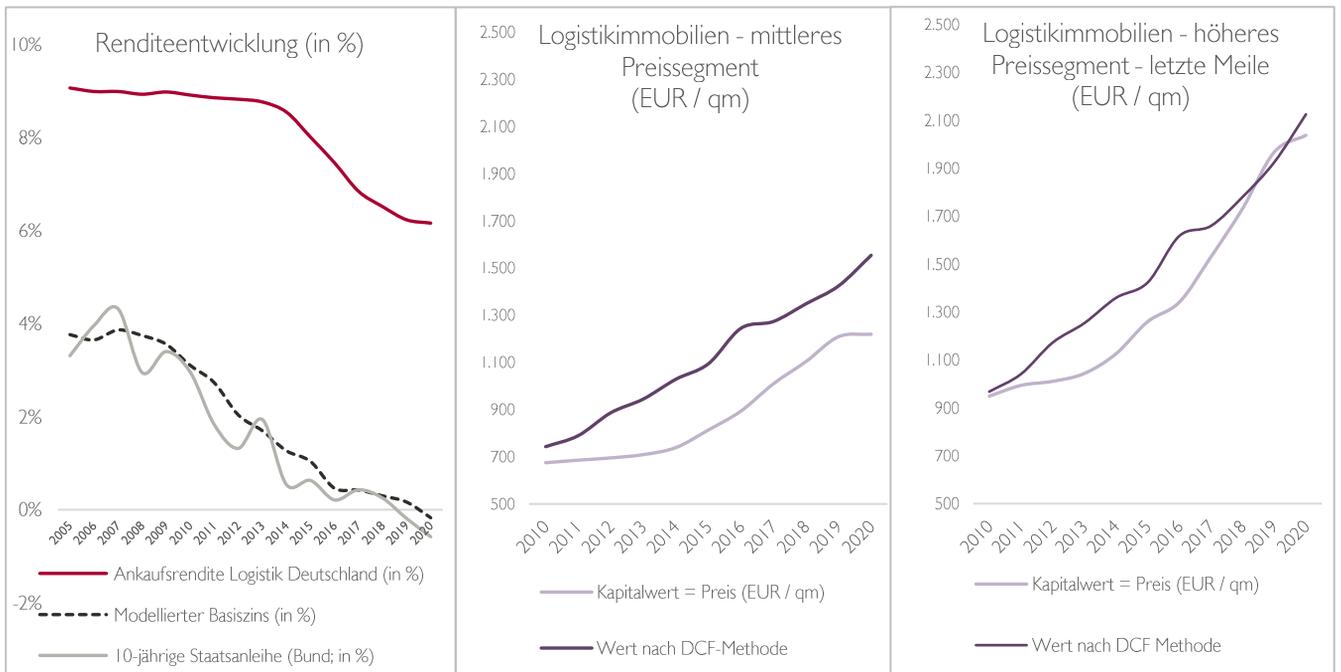
PREIS-WERT-ANALYSE FÜR LOGISTIKIMMOBILIEN

Zahlreiche öffentliche Institutionen, Gremien und wissenschaftliche Berater – wie der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB), die Deutsche Bundesbank oder der Sachverständigenrat – warnen schon seit geraumer Zeit vor Preisexzessen und vor der Verwundbarkeit des Finanzsystems durch Entwicklungen in lokalen Immobilienmärkten. Auch unsere Preis-Wert-Analysen für europäische Büroimmobilienmärkte ([Die „Japanisierung“ der europäischen Büroimmobilienmärkte](#)) lassen erkennen, dass bestimmte Immobilienstandorte zu teuer sind. Vor dem Hintergrund der anhaltenden Kompression der Renditen auf dem deutschen Logistikimmobilienmarkt ist es ratsam, zu eruieren, ob die zu zahlenden Kaufpreise auch noch die Werte der Immobilien widerspiegeln.

Zu diesem Zwecke bedienen wir uns nicht dem Ertragswertverfahren der deutschen ImmoWertV (Immobilienwertermittlungsverordnung), sondern postulieren den Basiszins und die relevanten Risikoprämien: Prämien für Volatilität, unzureichende Liquidität, mangelnde Transparenz und Downside-Risiko.

Im Zusammenspiel von nachhaltigem Cashflow und ermitteltem Diskontierungszins wird über die Verwendung der ewigen Rente der Wert bestimmt; [weitere methodische Details](#) stehen zum Nachlesen bereit. Für Logistikimmobilien wird als Abgrenzung zu anderen Immobilien-Assetklassen zusätzlich eine Risikoprämie von 100 Basispunkten für das Drittverwendungsrisiko angenommen und hinzuaddiert.

Steigende Preise müssen nicht per se Exzesse darstellen, da der risikolose Zinssatz (Basiszins) als wesentliche Komponente des Diskontierungszinses deutlich zurückgegangen ist. Im Rahmen einer ökonometrischen Modellierung wird deutlich, dass in den letzten Jahren die Entwicklung der Renditen für Logistik im Ankauf maßgeblich durch die Entwicklung der zehnjährigen deutschen Bundesanleihe erklärt werden können. Das Bestimmtheitsmaß der Regression* liegt für verschiedene Logistikimmobiliensegmente zwischen 0,7 und 0,9 und damit auf einem hohen Niveau. Bei einem Wert von 1,0 würde die Zinsentwicklung den Verlauf der Anfangsrenditen vollständig erklären.



Datenquelle: Bulwiengesa AG – (RiwiS); URL: www.riwis.de; Abrufzeitraum: 2021; Oxford Economics – (OE); URL: www.oxfordeconomics.com; Abrufzeitraum: 2021
Analyse und Darstellung: Catella Real Estate AG

* Größe zur Kennzeichnung des Ausmaßes, mit welchem die Streuung der abhängigen Variable (Logistikrendite) durch die unabhängige Variable (Verzinsung Staatsanleihe) erklärt wird.

Die Investition in Logistikimmobilien – aktuelle Gemengelage und künftige Chancenpotenziale

Unser für den Diskontierungszins modellierter Basiszins weist sogar einen noch höheren Erklärungsgehalt auf. Das Bestimmtheitsmaß liegt mit 0,85 und 0,94 sogar noch höher. In Deutschland notierten die Preise für Logistik im mittleren Teil der Quantilfunktion derzeit bei 1.220 EUR / qm; dies stellt im Vergleich zum Jahr 2010 (675 EUR / qm) einen Preisanstieg von über 80% dar. Trotz dieser hohen Preissteigerung lässt sich aktuell ein deutlich höherer DCF-Wert realisieren (1.550 EUR / qm).

Die „letzte Meile“ wird oftmals als das Logistikprodukt gehypt. Als Investmentprodukt für institutionelle Investoren ist die „letzte Meile“ noch nicht etabliert und bedarf einer separaten Betrachtung. Die hohe Nachfrage nach eben diesen Last-Mile-Standorten bei gleichzeitiger Flächenknappheit in der Stadt schlägt sich auch in dem aktuell hohen Preisniveau nieder. Für einen Quadratmeter dieses Objekttypus zahlt man derzeit in den großen Metropolen ca. 2.040 Euro.

Im Rahmen der Modellierung resultiert ein korrespondierender Wertansatz von 2.125 EUR / qm. Im Jahr 2019 überragte der Preis (1.970 EUR / qm) für diese Objektkategorie sogar leicht den eigentlichen inhärenten Wert (1.940 EUR / qm) und wurde folgerichtig zu teuer gehandelt.

Die erzielbare Überrendite im Ankauf zwischen einem Logistikimmobilien- und einem anderen Gewerbeimmobilieninvestment ist im Besonderen auf das Drittverwendungsrisiko zurückzuführen. In diesem Kontext entfaltet das Nachhaltigkeitsmanagement besondere Relevanz. Sollte es gelingen im Rahmen eines ganzheitlichen nachhaltigen Logistikimmobilienmanagements dieses Risiko reduzieren zu können, resultieren noch deutlich höhere Wertansätze für den Investor.



Die Investition in Logistikimmobilien – aktuelle Gemengelage und künftige Chancenpotenziale

SCHLUSSBETRACHTUNG UND AUSBLICK

Die hohe Attraktivität von Logistikimmobilien wird von einer wachsenden Zahl an Marktakteuren erkannt – sie sind damit längst der Nische entwachsen und stehen derzeit ganz oben auf der Einkaufsliste vieler institutioneller Investoren. Logistikimmobilien werden daher oft als Krisengewinner bezeichnet. Auch wenn die Renationalisierung der Wirtschaft – gerade von dem Hintergrund der Ricardianischen Theorie – sich wohl nicht verfestigen dürfte, werden Unternehmen die Diversifikation der Fertigungsstandorte ausbauen und ihre inländischen Lager als Puffer aufstocken. Auch das Dogma der Just-in-time-Produktion wird abgeschwächt. Dies stärkt die Nachfrage nach Logistikflächen. Ferner ist der Siegeszug des Online-Handels nicht aufzuhalten. Die neuen Kaufgewohnheiten der Konsumenten werden nicht wieder direkt abgelegt und die fortschreitende technologische Entwicklung ermöglicht einen weiteren Abbau von Transaktionskosten. Auch im Kontext der Darlegung der Miet-, Rendite- und Transaktionsdaten erscheint die Gewinnerthese nicht abwegig zu sein. Gleichwohl steht der Langfristinvestor erst dann auf der Gewinnerseite, wenn eine hohe Drittverwendungsfähigkeit der Immobilien gegeben ist.

Für die Sicherstellung dieser Fähigkeit bedarf es eines hohen Maßes an Standort- und Objektexpertise des investierenden Managers. Die Betrachtung der Logistikimmobilien unter einem ganzheitlichen Nachhaltigkeitsansatz stellt im Kontext der Drittverwendungsfähigkeit einen zentralen Erfolgsbaustein dar. Das Erbringen von Nachhaltigkeitsdienstleistungen lässt sich nicht auf das Anführen möglicher technischer Potenziale reduzieren, sondern stellt im Rahmen einer Interaktion mit den verschiedenen Akteuren eine vielschichtige Managementaufgabe dar, die es hinsichtlich der Komplexität nicht zu unterschätzen gilt. Ein ganzheitliches Denken über die Einzelposition hinaus, hin zu einer optimierten Lebenszyklusbetrachtung ist der zentrale Erfolgsschlüssel für das Erreichen einer nachhaltigen Immobilienanlage.

Die Reduktion dieses Risikos – einhergehend mit einer Postulierung einer geringeren Prämie für das Drittverwendungsfähigkeitsrisiko – stellt einen maßgeblichen wertbildenden Faktor dar. Dass trotz der aktuell hohen Nachfrage nach Logistikimmobilien das Bewertungsniveau als adäquat erscheint, ermöglicht auch dem Investor von morgen einen Einstieg zu fairen Konditionen. Aufgrund der hohen Grundstückspreise und des niedrigen Renditeniveaus in den großen Metropolen ist die „letzte Meile“ als eher kritisch zu beurteilen und ist hinsichtlich der künftigen Cashflowpotenziale einer tieferen Analyse zu unterziehen.

Ihre Ansprechpartner



Maximilian Radert, M.Sc., LL.M., EMBA
Corporate Business Development & Strategy
+49 (0) 89 189 16 65-280
maximilian.radert@catella-investment.com



André Göpfert
Portfolio Manager Logistics
+49 (0) 89 189 16 65-311
andre.goepfert@catella-investment.com