

TEIL 1
EUROPÄISCHER LOGISTIKIMMOBILIENMARKT
VOM NISCHENOBJEKT ZUR INSTITUTIONELLEN ANLAGEKLASSE



EUROPÄISCHER LOGISTIKIMMOBILIENMARKT VOM NISCHENOBJEKT ZUR INSTITUTIONELLEN ANLAGEKLASSE

1. Rahmenbedingungen	S. 3
2. Fundamentale Treiber	S. 4
2.1. Globalisierung	S. 5
2.2. E-Commerce	S. 6
2.3. Urbanisierung	S. 6
2.4. Liefer-/Wertschöpfungsketten	S. 7
3. Immobilienmarkt	S. 8
4. Fazit	S. 11

Kurzfassung

- Die Serie zur Analyse des europäischen und insbesondere des südeuropäischen Marktes für Logistikimmobilien unterteilt sich in drei Abschnitte:
 - Teil 1: Europäischer Logistikimmobilienmarkt – vom Nischenobjekt zur institutionellen Anlageklasse
 - Teil 2: Logistikimmobilienmarkt Südeuropa – Dynamik und Aufholpotenzial
 - Teil 3: Trends in der Logistik – Transformation / Potenzial / Nachhaltigkeit
- Teil 1 der Serie Logistik analysiert den Logistikmarkt in Europa, der sich in den letzten Jahren äußerst dynamisch vom Nischenprodukt zur institutionellen Anlageklasse entwickelt hat und mittlerweile mehr als 10 % des gewerblichen Transaktionsvolumens verantwortet.
- Unter Beachtung des historisch einmaligen ökonomischen und insbesondere geldpolitischen Umfeldes wird der Markt hinsichtlich seiner Fundamentaldaten analysiert.
- Es wird gezeigt, wie die Haupttreiber Globalisierung, E-Commerce und Urbanisierung die Logistikbranche sowie die daraus resultierende, besonders für Immobilieninvestoren relevante Flächennachfrage beeinflussen.
- Die strukturellen Veränderungen innerhalb der Branche sowie der gleichgerichtete Einfluss – durch das Zusammenspiel der Treiber innerhalb der Wertschöpfungs- und Lieferketten und deren positive Entwicklung innerhalb Europas – ermöglichen es, die theoretischen Überlegungen mit der spezifischen Entwicklung des Logistikimmobilienmarktes in Einklang zu bringen.
- Anschaulich gezeigt wird, wie die positive Entwicklung relevanter Faktoren den Markt nachhaltig vorteilhaft beeinflusst haben.
- Im Ergebnis zeigt sich, dass die Entwicklungen am Investmentmarkt sich auf einen entsprechend positiv entwickelnden Vermietungsmarkt stützen, wodurch die Preisanstiege fundamental untermauert werden.
- Die theoretischen Überlegungen verdeutlichen weiterhin die spezifischen Anforderungen an die Immobilie, mit deren Erfüllung elementare Grundlagen der Branche befriedigt werden können, wodurch ein entscheidender Vorteil innerhalb kompetitiver Rahmenbedingungen entsteht.
- Den heterogenen Ländern innerhalb Europas Rechnung tragend, erfolgt in Teil 2 eine detaillierte länderspezifische Analyse Südeuropas, aufbauend auf den Erkenntnissen aus Teil 1.
- Teil 3 erörtert die anhaltende Transformation der Logistikbranche, um auf Seite des Immobilienmarktes langfristige nachhaltige Anforderungen zu prognostizieren und sich bietende Potenziale zu nutzen.

Autor:



Peter Schnellhammer

Investment Writer

peter.schnellhammer@aquila-capital.com

1. Rahmenbedingungen

Die Logistikbranche ist von zentraler Bedeutung für die Abläufe unserer modernen Volkswirtschaften. Als elementarer Bestandteil für die weitere Entwicklung ist sie selbst technologischem, wirtschaftlichem sowie gesellschaftlichem Wandel verpflichtet und muss in diesem Zuge dynamisch auf sich verändernde Anforderungen reagieren. Mit Blick auf den Immobilienmarkt sind dynamische Entwicklungsprozesse mit langfristigen Investitionshorizonten zu vereinbaren. Im Fokus steht dabei, komplementäre statt konkurrierende Rahmenbedingungen zu schaffen, um langfristig in einer sich ändernden, jedoch von Wachstum geprägten Umwelt nachhaltige Werte zu schaffen. Neben unterschiedlichsten Faktoren ist es unabdingbar, die Immobilie nicht isoliert zu betrachten, sondern mit einem Verständnis der ökonomischen Anforderungen der Branche ideale Voraussetzungen zu schaffen.

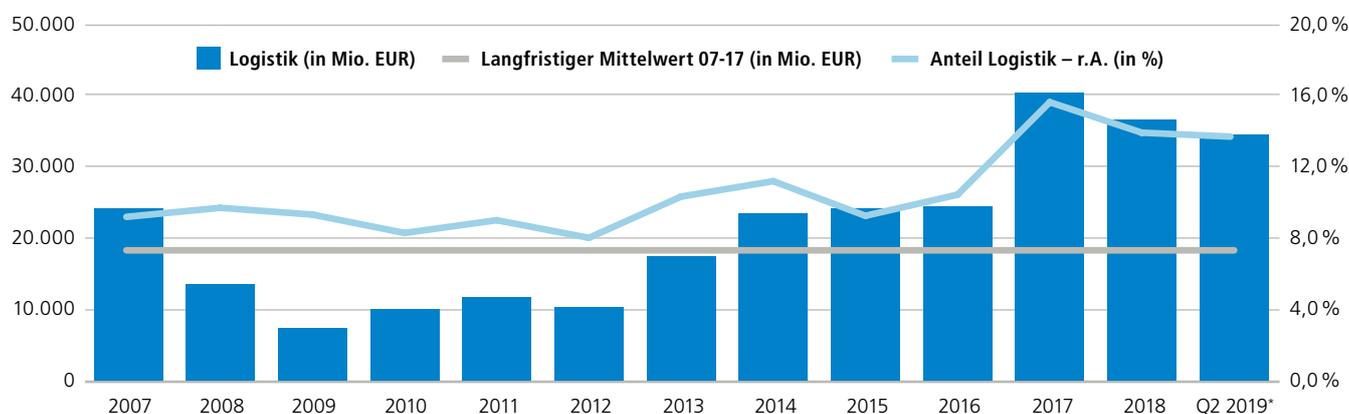
Blicken wir 15 Jahre zurück, spielten Investitionen in Logistikimmobilien eine nur untergeordnete Rolle. Den Markt dominierten die bewährten Anlageklassen Wohn-, Büro- und Handelsimmobilien, während Investitionen in Logistikgebäude nur ein Nischenprodukt weniger spezialisierter Anbieter wie Investoren waren. Sie wurden allenfalls aufgrund des langfristigen Charakters und attraktiver laufender Erträge als Beimischung in großen Portfolios verwendet. Heute dagegen verantworten Investitionen in Logistikimmobilien einen Anteil von 13 bis 15 % am europäischen Gewerbeimmobilienmarkt.

Abbildung 1 verdeutlicht sehr anschaulich den Trend zu einer nachhaltigen Institutionalisierung der Logistikimmobilien. Im Vergleich zu historisch hohen Volumen aus dem Vorkrisenjahr 2007, in dem der „Immobilienboom“ seinen Zenit erreichte (und womöglich bereits überschritt), wird bis 2018 ein jährliches Wachstum von 3,8 % verzeichnet. Leicht verzerrt wird die Stetigkeit durch den Rekordverkauf (12,25 Mrd. EUR) des Logistikportfolios Logicor, welches 2017 von

Blackstone an den chinesischen CIC-Fonds¹ verkauft wurde. Ausgehend vom Jahr 2012, geprägt durch die Spätfolgen der globalen Finanzkrise, die Staatsschuldenkrise in Europa sowie einem daraus resultierenden allgemeinen Vertrauensverlust in Immobilieninvestments, ergibt sich im Zeitraum bis 2018 ein Wachstum von beeindruckenden jährlichen 23 %.

Dem Anlagedruck Rechnung tragend, der aus einem globalen Niedrigzinsumfeld gepaart mit expansivster Geldpolitik bei anhaltend hohen Unsicherheiten sowie äußerst attraktiven Hedging-Konditionen für ausländische Investoren in Europa resultiert, ist eine Analyse der Entwicklung sowie deren fundamentaler Treiber Ziel dieser Arbeit, um eine isolierte Bewertung der Nachhaltigkeit und der ökonomischen Sinnhaftigkeit vornehmen zu können. Sensibilisiert durch die vergangene Krise und die gewaltige Immobilienblase ist in Anbetracht solcher Dynamik zumindest ein Anfangsverdacht nicht unbegründet. Gewaltige Kapitalbeträge suchten und suchen weiterhin alternative Anlagemöglichkeiten, da im Rentenmarkt selbst eine Basisrentierlichkeit oftmals nicht mehr gegeben ist. Von der anhaltenden Ausweitung der Immobilienquoten profitierten zunächst die bewährten Anlageklassen Wohn-, Büro- und Handelsimmobilien. Seit 2016 übersteigt die Dynamik im Logistiksektor jedoch ausnahmslos andere Immobilieninvestitionen in Europa. Insgesamt ist im Vergleich der Situation aus 2018 zu 2007 der deutlichste Zuwachs im Logistiksegment (3,8 % p. a.) – gefolgt von Hotelinvestments (1,8 % p. a.) – zu registrieren, während der Gesamtmarkt nahezu wieder das gleiche Niveau erreicht hat, Büroimmobilien leicht zurückgegangen (-0,4 % p. a.) sind und Einzelhandelsinvestments deutliche Einbußen (-2,3 % p. a.) zu verzeichnen haben.² Gemeinsam haben Investitionen im Logistik- sowie dem Hotelsegment die Langfristigkeit und Stabilität bei attraktiver laufender Vergütung, wodurch sie einer Anlage am Bondmarkt am nächsten kommen.

Abbildung 1: Jährliches Logistiktransaktionsvolumen in Europa sowie Anteil am gesamten Gewerbeimmobilienmarkt³



¹ China Investment Corporation (Staatsfonds der Volksrepublik China)

² BNP (2019)

³ BNP (2019)

*rollierender Durchschnitt (12 Monate)

2. Fundamentale Treiber

Während der Investmentmarkt und die entsprechenden Akteure sich wie beschrieben klar positionieren, ist weiterhin zu klären, ob die Branche sich ähnlich dynamisch und positiv entwickelt und in diesem Zusammenhang den durch die Investorennachfrage stark gestiegenen Preisen gerecht wird und anhaltendes Potenzial für Wachstum bietet. Fundamental für Logistikimmobilien ist die Flächennachfrage durch Logistikunternehmen. Aus diesem Grund wird betrachtet, wie die Branche sich entwickelt und welche kausalen Zusammenhänge aus ökonomischer, technologischer sowie gesellschaftlicher Entwicklung abzuleiten sind. Aus der Literatur⁴ ergeben sich die in Tabelle 1 vorselektierten Megatrends, welche direkten bzw. indirekten Einfluss auf die Flächennachfrage der Logistikbranche nehmen und aus denen heraus sich geänderte Flächenanforderungen durch die sich stetig im Wandel befindenden Logistikdienstleistungen ergeben.

Tabelle 1: Megatrends in der Logistik

	Flächennachfrage	Transformation
Globalisierung	++	++
E-Commerce	+++	+++
Urbanisierung	++	++
Value-Supply-chain	+++	+++
Ökologie	–	+++
Industrie 4.0	(+)	+++

Da zunächst die Flächennachfrage im Zusammenhang mit dem Mietmarkt von höchster Relevanz in der betrachteten Fragestellung ist, werden in Teil 1 die Haupttreiber der Flächennachfrage betrachtet – Globalisierung, E-Commerce und Urbanisierung sowie deren Zusammenspiel hinsichtlich der Wertschöpfungs- und Lieferketten. Ökologie und Industrie 4.0 finden vor allem im Bereich der Transformation Anwendung und werden in Teil 3 näher beleuchtet.



⁴ Zanker, Claus: Branchenanalyse Logistik (2018) / Vgl. Metaanalyse Kersten, et. al. (2014)

2.1 Globalisierung

Aufgrund der Kernaufgabe der Logistik – den Transport von Waren, Rohstoffen und Vorprodukten zu Kunden sowie Industrien – ist eine hohe Korrelation zwischen der Nachfrage nach Logistikdienstleistungen und der ökonomischen Entwicklung unstrittig. Die Globalisierung ist der bedeutendste Faktor für Wachstum und Effizienz innerhalb der ökonomischen Entwicklung und wirkt sich durch die globale Arbeitsteilung sowie internationale Handelsverflechtungen und deren Anforderungen und Nachfrage nach effizientem Materialfluss sowie Gütertransport überproportional stark auf die Bedeutung der Logistik aus. Der Außenhandel erzeugt durch grenzüberschreitende Warenströme direkt Nachfrage nach Logistikdienstleistungen. Die Europäische Union weist, als größte Freihandelszone und Ökonomie der Welt,⁵ besonders ausgeprägte internationale Produktions- und Handelsverflechtungen auf. Während diese Entwicklungen jedoch schon seit Jahrzehnten wirken, lohnt sich ein Blick auf die Dynamik und die Entwicklung im Zeitablauf.

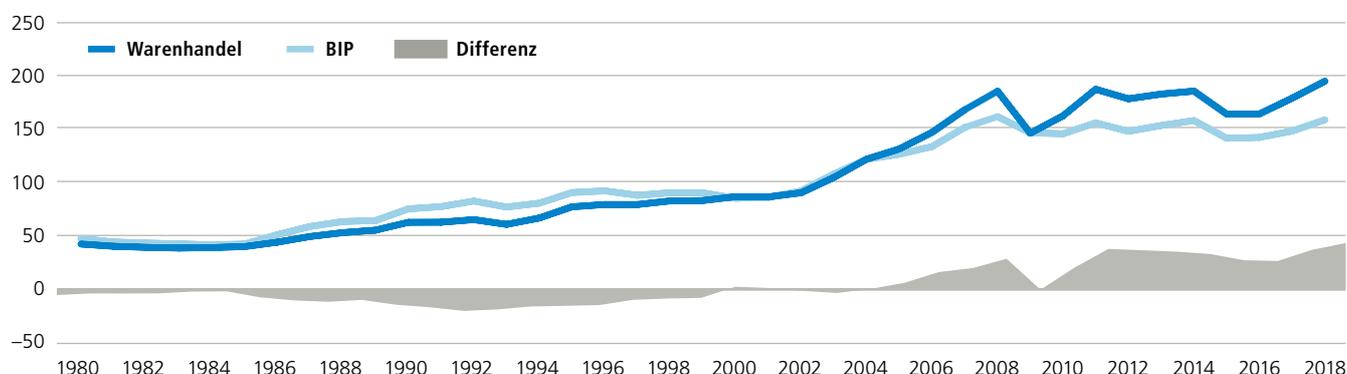
Die Entwicklung im Zeitablauf in Abbildung 2 verdeutlicht die Dynamisierung des Außenhandels (hier bezogen auf Waren, da diese direkt logistische Leistungserbringung fordern). Besonders deutlich zeigt sich eine Zunahme des Wachstums im Zeitraum ab 2016. Die Globalisierung beschränkt sich längst nicht mehr nur auf eine kosteneffiziente Produktionsverlagerung bzw. auf die Nutzung komparativer Vorteile nach Ricardo, vielmehr erhöht sich durch gesellschaftlichen Wohlstand der intraindustrielle Handel (Austausch gleichartiger Güter

z. B. Autos zwischen ähnlichen, hoch entwickelten Volkswirtschaften). Ein aktuelles Paradebeispiel ist die bisher größte bilaterale Freihandelszone der Welt, die seit Januar 2019 zwischen der EU und Japan besteht.⁶ Treibende Kraft hinter dieser Entwicklung ist gesellschaftlicher Wohlstand und die daraus erwachsenden Präferenzen für eine Vielfalt an Varianten und einen immer zunehmenden Grad der Individualisierung. Die Folge ist eine zunehmende Dezentralisierung der betrieblichen Organisation durch verstärkte zwischenbetriebliche und transnationale Vernetzung der Wertschöpfungsketten. Deren gemeinsamer und elementar bedeutender Bezugspunkt die Logistikbranche ist. Entsprechend dieser Entwicklung steigt die aus Globalisierungsprozessen erwachsende Nachfrage nach Logistikdienstleistungen deutlich, und durch die zunehmende Komplexität steigen auch die Anforderungen.

BOX 1⁷

64 % des Handels der Europäischen Union erfolgt zwischen den Mitgliedsländern und verdeutlicht damit die Bedeutung des gemeinsamen Binnenmarktes sowie der spezialisierten Produktionsprozesse. Der sogenannte Intra-EU-Handel wuchs zwischen 2001 und 2018 um 90 %, was einem jährlichen Wachstum von 3,8 % entspricht. Der Handel mit Nicht-Mitgliedsstaaten (z. B. Japan) stieg sogar um 112 % in diesem Zeitraum (4,5 % p. a.).

Abbildung 2: Index der Entwicklung des Warenhandels sowie des BIP's der EU 28 (Ø2000–2005=100)⁸



⁵ OECD (2019) / China ohne Sonderzonen)

⁶ BMWi (2019)

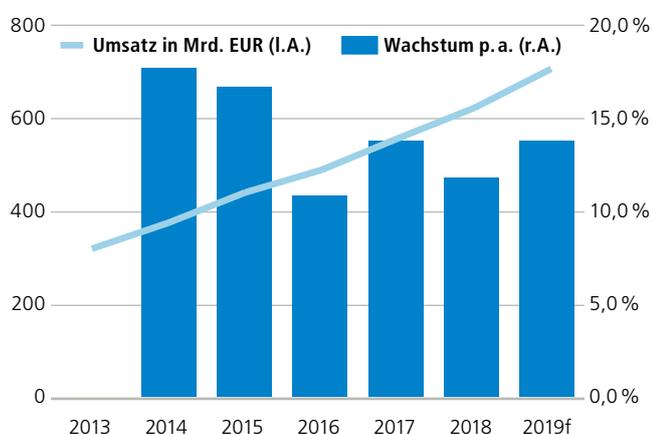
⁷ Eurostat (2019)

⁸ OECD (2019)

2.2 E-Commerce

Neben der Industrie ist der Handel ein weiterer sehr bedeutender Nachfrager von logistischen Dienstleistungen. Während die Umsätze im Einzelhandel, entsprechend der positiven konjunkturellen Entwicklung und insbesondere durch die Stärkung der Arbeitsmärkte, jährlich positive Wachstumsraten verzeichnen, gerät der stationäre Einzelhandel dennoch zunehmend unter Druck. Ausschlaggebend ist der Erfolg des Online-Handels, dessen Umsätze deutlich dynamischer wachsen als die des Gesamtmarktes.

Abbildung 3: Umsatzentwicklung und Wachstumsraten des Online-Handels in Europa⁹



Wie in Abbildung 3 ersichtlich, wächst der Online-Handelsumsatz mit Raten von signifikant über 10 % jährlich. Innerhalb von fünf Jahren hat sich der Jahresumsatz beinahe verdoppelt und der Prognose folgend steigt der Umsatz zum Endjahr 2019, im Vergleich zu 2013, auf über 120 %. Gemäß dieser Entwicklung gewinnt der Online-Handel zunehmend Marktanteile und dieser Strukturwandel setzt den stationären Einzelhandel vehement unter Druck. Der Erfolg des Online-Handels erhöht die Nachfrage nach Logistikdienstleistungen, aber auch die direkte Nachfrage nach entsprechenden Immobilien. Aktuelle Berechnungen zufolge¹⁰ benötigt ein Online-Händler im Vergleich zum stationären Handel das Dreifache an Logistikfläche, bezogen auf einen identischen Umsatz. Die Kannibalisierungseffekte (Logistikflächen, die der stationäre Einzelhandel nicht mehr benötigt, werden frei) sind zu vernachlässigen, da der gesellschaftliche und strukturelle Wandel die Anpassung aller Einzelhändler erfordert. Nahezu kein Einzelhändler kann auf den Multichannel-Vertrieb (stationär und online sowie verschiedene Mischformen) verzichten und entwickelt dementsprechend eine höhere Nachfrage nach Logistikflächen.

BOX 2¹¹

Der spanische Modehändler ZARA erweitert sein Online-Angebot auf zusätzlich 106 weitere Länder, viele davon in Afrika. Die Muttergesellschaft Inditex fügte hinzu, dass trotz eines Wachstums der Online-Umsätze von 41 % im Jahr 2017 deren Anteil am Gesamtumsatz nur 10 % beträgt und man damit deutlich hinter der Konkurrenz liegt.

Neben der Ausweitung des Multichannel-Vertriebs verdeutlicht das Beispiel ebenfalls das riesige Potenzial, das in der Erschließung neuer Absatzmärkte liegt und damit wiederum grenzüberschreitende Warenströme nach sich zieht. Angesichts der Wachstumsraten ist der Online-Handel aktuell der dynamischste Treiber, der nicht nur die Händlernachfrage nach logistischen Dienstleistungen, sondern auch die Logistik selbst verändert, insbesondere die Anforderungen an die Lieferketten. Die Logistiker richten sich nicht mehr ausschließlich an professionelle Zwischenstationen, sondern interagieren direkt mit dem Endkunden. Durch die Substitution traditioneller Handelsflächen durch Logistikflächen ist die politische, gesellschaftliche und nicht zuletzt die Akzeptanz der Investoren gegenüber der Anlageklasse gestiegen.

2.3 Urbanisierung

Im Jahr 2018 betrug der Urbanisierungsgrad in der Europäischen Union rund 75 %, das heißt drei von vier EU-Bürgern lebten in Städten.¹² Definiert als einer der Megatrends unserer Zeit, ist mit weiter anhaltender Verstädterung zu rechnen. Diese Entwicklung hat weitreichende Implikationen auf die Logistikbranche, insbesondere hinsichtlich der Standortentscheidungen sowie der Komplexität logistischer Dienstleistungen. Zum einen sind Wettbewerbsvorteile durch zeitnahe Erfüllung entscheidend und zum anderen ist der Transport der Hauptkostentreiber. In der Summe erfordert dies eine gewisse Nähe zum Kunden, zunächst unabhängig von der Lieferung an den Kunden selbst, stationäre Einzelhändler oder die Industrie. Des Weiteren sind nichtimmobilienspezifische Faktoren ebenfalls von zunehmender Bedeutung. Darunter fallen Anforderungen an die Verfügbarkeit von Arbeitskräften, entsprechenden Zugang zu Energie sowie ausreichende Flächenverfügbarkeiten. Um die Dimensionen zu verdeutlichen, ist annäherungsweise festzuhalten, dass eine Logistikhalle mit einer Fläche von 100.000 m² im Mittel 4.000 Arbeiter benötigt und bei einem hohen Grad an Automatisierung einen Energieverbrauch von ca. 10.000 privaten Haushalten aufweist.¹³

⁹ E-Commerce Foundation (2019)

¹⁰ BNPI/DTZ (2019)

¹¹ Reuters.com (2018)

¹² Statista (2019)

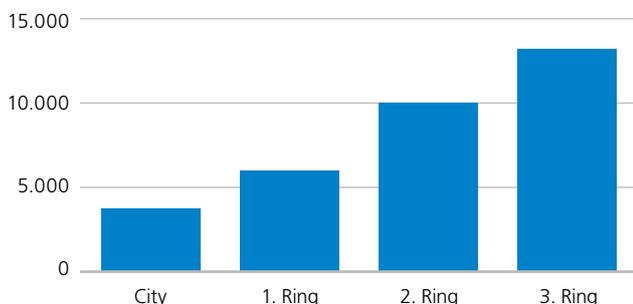
¹³ Savills (2019)

BOX 3¹⁴

Da viele Städte in Europa eine sehr geringe Arbeitslosigkeit aufweisen, wenden Logistikunternehmen bezüglich Ihrer Standortentscheidung hoch entwickelte demografische Analyseansätze an. Dementsprechend hat sich zum Beispiel Amazon in Großbritannien dazu entschieden, 500.000 m² Logistikfläche in den Nord-Osten des Landes zu verlegen, da dort die höchste Arbeitslosenquote vorzufinden ist.

Da die genannten Punkte in gewisser Weise im Gegensatz zueinander stehen, wird die Vielschichtigkeit der Entscheidungsprozesse, denen sich die Branche gegenüber sieht, ersichtlich. Beachtet man noch die Dezentralisierung, die sich durch die direkte Belieferung des Endkunden, insbesondere durch den Einfluss des Online-Handels, ergibt, wird die sich steigernde Komplexität der logistischen Belieferung deutlich. Die Branche reagiert mit entsprechend angepassten Strategien. Während drei Viertel aller europäischen Logistikvermietungen in der Nähe zu Ballungsräumen mit mehr als einer Million Einwohnern getätigt werden,¹⁵ veranschaulicht Abbildung 4 die differenzierte Vorgehensweise.

Abbildung 4: Flächenumsatz nach mittlerer Größenklasse und Entfernung zum Zentrum in Madrid¹⁶



Illustriert wird, dass Logistikdienstleister aufgrund der gestiegenen Komplexität entsprechend reagieren und ein komplexes Netz an verschiedenen Immobilien nutzen, um den Anforderungen gerecht zu werden. Insbesondere für Projektentwickler ist es von großer Bedeutung, diese Zusammenhänge zu verstehen und mit entsprechenden Produkten einen Wettbewerbsvorteil für potentielle Mieter und damit für die eigene Position zu erwirken.

2.4 Liefer-/Wertschöpfungsketten

In gesättigten Massenproduktmärkten, in denen Produktdifferenzierung und -individualisierung anhaltend an Bedeutung gewinnen, verwischen zunehmend die einst klar definierten Grenzen zwischen unternehmensinternen und -externen Bereichen. Eine zunehmende Vernetzung horizontaler (Unternehmensextern) und vertikaler (Unternehmensintern) Wertschöpfungsketten ist die Folge. Flexible Produktionssysteme, zur Produktion kleinerer Losgrößen mit hoher Varianz, sind auf hocheffektive logistische Lösungen angewiesen,

wodurch der Logistik eine noch zentralere Bedeutung als bisher zukommt. Während auf der Globalisierungsebene durch multinationale Fertigungsprozesse maßgeblich die horizontale Differenzierung der Wertschöpfungsketten beeinflusst wird, ergeben sich durch das enorme Wachstum des Online-Handels ebenfalls Verschiebungen in den Lieferketten. Just-in-time-Lieferungen, die unerlässlich in den vertikalen Produktionsprozess eingebunden sind, erfolgen nun auch direkt an den Kunden (same-day-delivery). Für die Logistik ergibt sich dadurch eine zunehmende Erweiterung der Lieferkette über B2B (business-to-business / z. B. vom Lager in den Einzelhandel) hinaus zu B2C (business-to-consumer / z. B. Paketzustellung). Dadurch entstehen insbesondere in den wachsenden urbanen Regionen komplexe Anforderungen, um Zeit- und dadurch Wettbewerbsvorteile zu generieren. Des Weiteren ergeben sich aus den Entwicklungen Kräfte, die in bestimmten Bereichen zu einem Reshoring (Relokation outsourceter Prozesse) bestimmter Geschäftsfelder und Produktionsprozesse führen, da der Fokus auf Just-in-time-Lieferungen eine gewisse Nähe zum Produktionsstandort bzw. Kunden erfordert.

BOX 4¹⁷

Während insbesondere im Textilbereich das Outsourcing der Produktion nach Asien aufgrund geringerer Lohnkosten als gegeben betrachtet wird, zeigt folgendes Beispiel, wie Zeitvorteile (speed-to-market) in manchen Bereichen höhere Produktionskosten zu einem lohnenden Investment machen. Nach dem ersten Auftritt von Kate Middleton nach der royalen Hochzeit war das von ihr getragene Zara-Kleid innerhalb von 24 Stunden ausverkauft. Da die spanische Modekette jedoch 60 % ihrer Wertschöpfung in Spanien bzw. nahe gelegenen Ländern vornimmt, war es möglich das Produkt innerhalb von vier bis sechs Wochen zurück auf den Markt zu bringen. Insbesondere unter Online-Einzelhändlern gewinnt diese Form zunehmend an Bedeutung, so produziert Boohoo.com 50 % der Produkte in Großbritannien.

Elementar für den funktionierenden Ablauf und die Bewältigung dieser Herausforderungen ist eine effiziente Logistik, für die sich neue Geschäftsfelder ergeben, die wiederum den Aufbau zusätzlicher Kapazitäten in der Branche erfordern. Die definierten fundamentalen Treiber, die sich unabhängig voneinander positiv im Sinne der Logistikbranche entwickeln, laufen hier zusammen, verstärken sich gegenseitig und machen deutlich, dass die Expansion logistischer Dienstleistungen notwendig und zentral für den Strukturwandel ist. Diese Entwicklung ist ebenfalls innerhalb der Regierung der Europäischen Union von besonderer Bedeutung. Die Dezentralisierung betrieblicher Organisation in Verbindung mit dynamischer zwischenbetrieblicher und transnationaler Vernetzung ist eine wichtige Säule, um die wirtschaftliche Integration innerhalb Europas zu unterstützen. Um dieses Ziel zu erreichen, werden Milliardenbeträge in verbesserte länderübergreifende Infrastrukturen investiert. Die Investitionen fließen in definierte Netzwerk-Korridore, auf die in Teil 2 näher eingegangen wird.

¹⁴ Savills (2019)

¹⁶ Savills (2019)

¹⁵ BNP (2019)

¹⁷ UBS (2018)

3. Immobilienmarkt

Angesichts der großen Nachfrage am Investmentmarkt und der überaus positiven Entwicklung der Fundamentaldaten verbleibt noch die Analyse des europäischen Vermietungsmarktes, um die ganzheitliche Betrachtung zu komplettieren.

Abbildung 5 verdeutlicht anhand des Flächenumsatzes die Mietaktivität am europäischen Markt für Logistikimmobilien (der Flächenumsatz verzeichnet die jeweils im Jahr erfolgten Vermietungen nach Quadratmetern). 2018 wurde mit über neun Millionen Quadratmetern ein historischer Vermietungsrekord verzeichnet. Im Zeitraum von 2010 bis 2018 ist der jährliche Flächenumsatz um über 76 % gestiegen, was einer jährlichen Wachstumsrate von 7,4 % entspricht. Der langfristige Mittelwert (2010–2017) wurde damit um mehr als 42 % übertroffen. Im gleichen Zeitraum halbierte sich die Leerstandsquote von knapp 8 % auf etwas mehr als 4%.¹⁸ Daraus lässt sich ableiten, dass nicht nur der Flächenumsatz, sondern ebenfalls die Nettoabsorption deutlich zugenommen hat. Während der Flächenumsatz

einen Indikator für die Aktivität am Vermietungsmarkt darstellt, ist die Nettoabsorption ein Maß für die tatsächliche Expansion, das heißt die in einem Markt zusätzlich erfolgten Vermietungen.¹⁹ Dementsprechend zeigt sich, dass die zuvor betrachteten Treiber tatsächlich zu einer Kapazitätserweiterung der Logistikunternehmen in Europa geführt haben und weiterhin führen.

Eine deutlich gestiegene Nachfrage in Verbindung mit historisch geringen Leerstandsquoten erschwerte es Logistikunternehmen zunehmend entsprechende Flächen zur Ausdehnung des Geschäfts zu finden. Die Neubauaktivität ist nach Rekordniveaus aus 2007/2008 dramatisch eingebrochen. Weiterhin gibt es am Markt nur sehr geringe Anteile spekulativer Bautätigkeit, was wiederum bedeutet, dass Logistikunternehmen Vorvermietungen abschließen und daraufhin die Bauphase abwarten müssen, um größere Flächen zu beziehen. Diese Entwicklungen haben natürlich erheblichen Wettbewerb um verfügbare Flächen zur Folge, der sich in der Mietentwicklung niederschlägt.

Abbildung 5: Flächenumsatz bedeutender europäischer Logistikstandorte²⁰

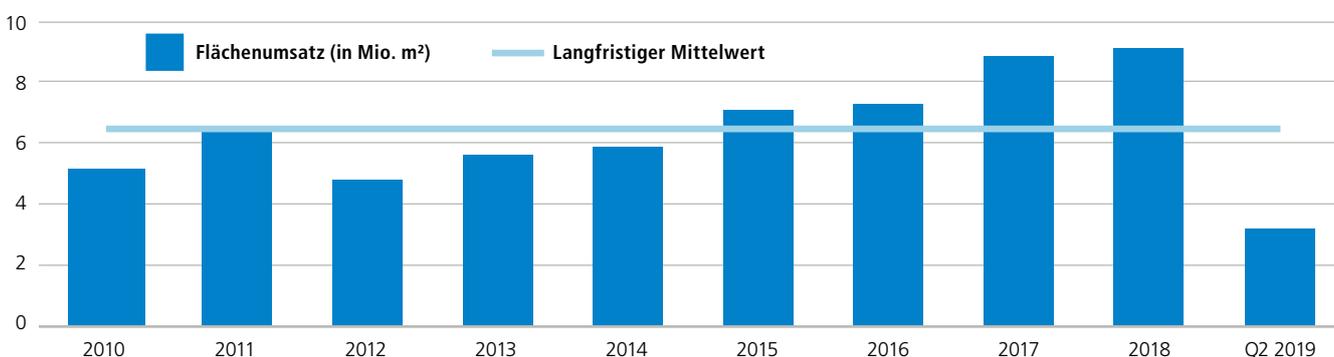
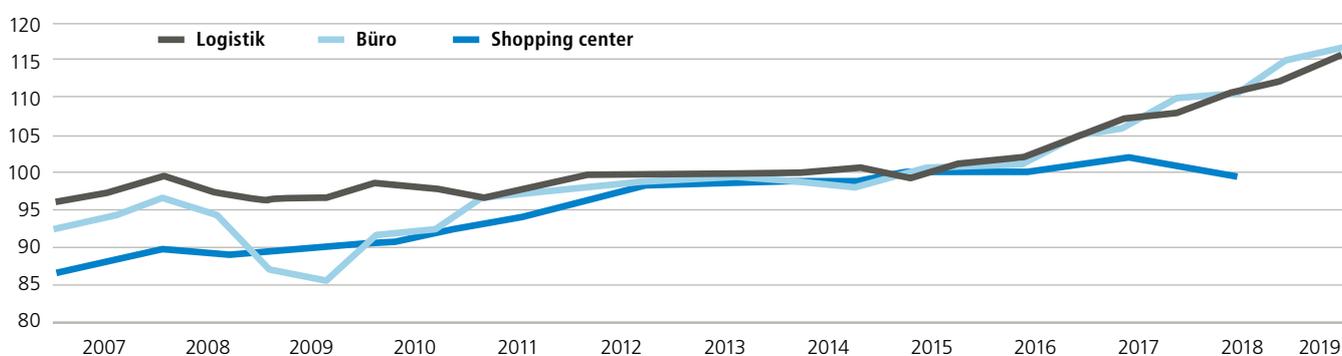


Abbildung 6: Index der Mietentwicklung nach Nutzungsart in westeuropäischen Kernmärkten (2015=100)²¹



¹⁸ JLL (2019)

¹⁹ Beispiel: Angenommen in einem Markt stehen 200.000 m² Logistikfläche zur Verfügung und es gibt nur ein Unternehmen, das eine Fläche von 100.000 m² als Mieter nutzt. Die andere Fläche steht leer (das bedeutet Leerstandsquote=50%). Zieht dieses Unternehmen um in die andere Fläche und mietet wiederum 100.000 m², entspricht dies einem Flächenumsatz von 100.000 m², bei gleichbleibender Leerstandsquote. Expandiert das Unternehmen hingegen und schließt einen neuen Mietvertrag über 150.000 m² ab, ergibt sich ein Flächenumsatz von 150.000 m² sowie eine Nettoabsorption von 50.000 m², während die Leerstandsquote auf 25% sinkt.

²⁰ BNP (2019) / betrachtete Märkte: Birmingham, Greater Paris, Madrid, London&SouthEast, Barcelona, Manchester, Lille, Lyon, Frankfurt, Hamburg, Rotterdam, Berlin, Marseille, Amsterdam, Düsseldorf, Cologne, Munich, Bristol

²¹ Colliers/Bloomberg (2019) / betrachtete Märkte: Amsterdam, Berlin, Frankfurt, Hamburg, Munich, Paris, Stockholm

EUROPÄISCHER LOGISTIKIMMOBILIENMARKT VOM NISCHENOBJEKT ZUR INSTITUTIONELLEN ANLAGEKLASSE

Im gesamten Zeitverlauf besticht die Miete für Logistikimmobilien durch die – im Vergleich zu den anderen Nutzungsarten – äußerst geringe Volatilität. Im Vergleich zur Miete für Büroimmobilien zeigt sich eine relative Krisenresistenz, wenn man den Verlauf während der globalen Finanzkrise betrachtet. Die Stabilität erklärt sich durch die besondere Charakteristik des Logistiksegments. Diese beinhaltet langfristige Mietverträge, eine äußerst geringe Duplizierbarkeit der Standorte und teilweise äußerst umfangreiches Interieur, wie Hochregallager und anhaltend steigende Automatisierung. Die Zunahme des Automatisierungsgrades von Abläufen sowie die unter E-Commerce bereits beschriebenen Standortvorteile werden diese Effekte voraussichtlich noch nachhaltig verstärken. Ab 2015 erfolgt hingegen eine deutliche Dynamisierung des Mietwachstums, welche sich im Einklang mit der Vermietungsaktivität (vgl. Abbildung 5) befindet. Der beschriebene Wettbewerb um Flächen zur Expansion, getrieben durch die dynamische Reduktion der Leerstände sowie den Flächenumsatz, der den langfristigen Mittelwert signifikant übersteigt, findet sich sehr deutlich in den Wachstumsraten der Mieten wieder.

BOX 5²²

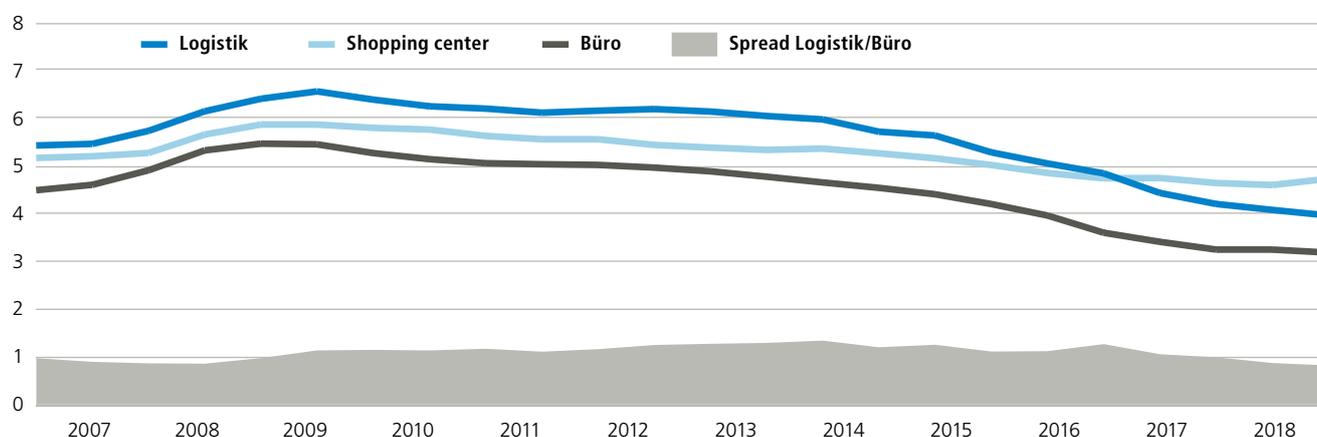
Das Mietsteigerungspotenzial bei Logistikimmobilien wird oftmals unterschätzt, da die geringen Margen innerhalb der Branche gewisse Kostengrenzen aufweisen. Zu beachten ist dabei jedoch die innerhalb der Kostenstruktur marginale, doch insgesamt essentielle Bedeutung der Immobilie. Bezogen auf den Produktionsprozess entfallen rund 10 % der Kosten auf die Lieferketten, wobei nur 0,75 % auf Mietkosten entfallen (Hauptkostentreiber: Arbeit und Transport). Das bedeutet, dass im Umkehrschluss eine Mieterhöhung um 20 % die Kosten der Lieferkette um gerade einmal 0,15 % erhöht.

Die Dynamik der Logistikmieten entspricht in etwa der des Bürosegments. Im Gegensatz dazu wird ebenfalls sichtbar, dass in diesem Zeitraum das stetige Wachstum des Mietniveaus in Shopping-Centern endet und ab 2017 eine negative Entwicklung aufweist. Während auf den Logistikmarkt mehrere sich gegenseitig verstärkende Treiber wirken, leidet der stationäre Einzelhandel deutlich am Verlust von Marktanteilen an den Online-Handel.

Einen zur Mietentwicklung analogen Verlauf zeigt auch der Investmentmarkt im Vergleich der Nutzungsarten.

Insbesondere im Vergleich zu Shopping-Centern wird wiederholt die Substitution von Handelsflächen durch Logistikflächen deutlich, wobei sich dennoch eine zeitliche Verschiebung im Vergleich zur Mietentwicklung zeigt. Diese legt die Annahme nahe, dass die Akzeptanz der Assetklasse durch traditionelle Investoren eine gewisse Zeit beansprucht hat, jedoch durch die Präsenz des E-Commerce eine Veränderung der Wahrnehmung einsetzte. Im Vergleich zu Büroimmobilien verdeutlicht der historisch geringe Renditespread eine den Fundamentaldaten sowie dem Mietmarkt folgende Ausprägung. Entsprechend der positiven Entwicklung, insbesondere der Mietdynamik, ist die Verringerung der Risikoprämie eine logische Konsequenz. Im Zeitablauf erkennt man, dass der Renditespread, zunächst beeinflusst durch die äußerst dynamische Renditekompression am Büromarkt, auf historisch geringe Niveaus gefallen ist. Ähnlich zu dem aktuell erkennbaren geringeren Momentum am Büromarkt stellt sich die Frage, ob bei Spitzenrenditen unterhalb der Marke von 4 % ebenfalls die Entwicklung des Logistikmarktes an Dynamik verliert und in Zukunft eine vermehrte Seitwärtsbewegung zu erwarten ist.

Abbildung 7: Entwicklung der Spitzenankaufsrenditen nach Nutzungsart in westeuropäischen Kernmärkten (in %) ²³



²² Savills (2019)

²³ Colliers/Bloomberg (2019) / betrachtete Märkte: Amsterdam, Berlin, Frankfurt, Hamburg, Munich, Paris, Stockholm

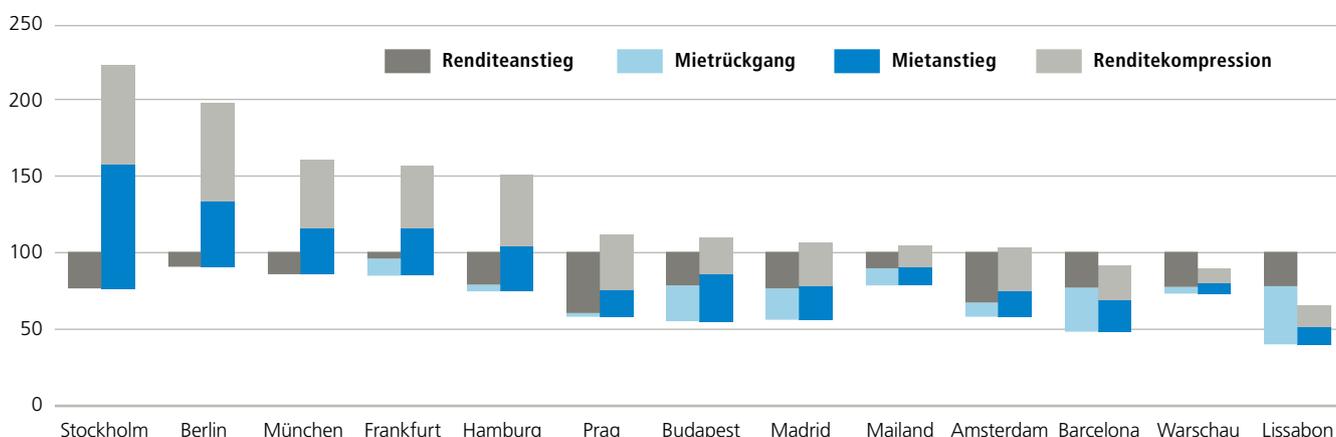
Es gilt dennoch zu beachten, dass Europa sich in unterschiedlicher Geschwindigkeit entwickelt und daher länderspezifische heterogene Verläufe sowie aktuelle Werte zu beachten sind. In diesem Zusammenhang illustriert Abbildung 8 die Gesamtentwicklung bedeutender europäischer Logistikstandorte hinsichtlich der Kapitalwerte. Ausgehend von den jeweiligen Spitzenwerten, die vor der Krise erreicht wurden, wird, unterteilt nach dem Einfluss der Mietpreise und der Rendite, der Verlauf in der Krise und die darauffolgende Erholung bis zum ersten Halbjahr 2019 dargestellt.

Die bereits beschriebene Korrelation zwischen Ökonomie und der Nachfrage nach logistischen Dienstleistungen zeigt sich deutlich in den Kapitalwerten in Abbildung 8. Der aufgezeigten durchweg positiven Entwicklung der relevanten fundamentalen Treiber folgend zeigen alle betrachteten Logistikmärkte ein positives Wachstum. Ohne Ausnahme sind in Abbildung 8 relativ ausgeglichene Miet- sowie Renditegetriebene Anstiege der Kapitalwerte zu beobachten. Dennoch weisen die Märkte eklatante Unterschiede hinsichtlich der ökonomischen Folgen der globalen Finanzkrise auf. Diese finden sich

deutlich und insbesondere im Rückgang der Kapitalwerte wieder. Während in Schweden und Deutschland die Folgen weniger stark ausgeprägt waren und die konjunkturelle Erholung relativ zeitnah wieder einsetzte, wurde Südeuropa deutlich stärker in Mitleidenschaft gezogen. Ein Einbruch des Außenhandels sowie des privaten Konsums, resultierend aus hoher Arbeitslosigkeit in Verbindung mit hoher privater Verschuldung, steht im Gegensatz zu den definierten fundamentalen Treibern der Branche. Entsprechend zeigt sich die Relevanz und der Zusammenhang auch in der negativen Entwicklung durch signifikant stärkere Marktkorrekturen, unter anderem in Spanien und Portugal. Um das Potenzial dieser Länder zu bewerten, bedarf es einer länderspezifischen Analyse unter Beachtung der hier ausführlich diskutierten Fundamentalwerte.

Diese Analyse findet ausgerichtet auf Südeuropa in Teil 2 Anwendung und bietet in Verbindung mit den theoretischen Grundlagen aus Teil 1 durchaus interessante Erkenntnisse, insbesondere hinsichtlich Opportunitäten mit attraktivem Potenzial.

Abbildung 8: Rückgang der Kapitalwerte ausgehend von Höchstwerten aus 2007–2008 (=100) und jeweilige Erholung bis Q2/2019²⁴ (Lesebeispiel Stockholm)²⁵



²⁴ Colliers/Bloomberg (2019); Aquila Research (2019)

²⁵ Der Rekordwert des Kapitalwertes in Stockholm aus der Vorkrisenzeit (2007–2008) beträgt 100. Abgebildet wird ausgehend von diesem Wert die Periode 2007–Q2/2019. Der linke Balken beschreibt die Entwicklung bis zum Minimum, d. h. durch Renditeanstiege sank der Kapitalwert um 23,7 Punkte. Nach Erreichen des Minimums beschreibt der rechte Balken die Entwicklung bis Q2/2019, d. h. nach der Krise erholte sich der Stockholmer Markt und stieg durch den Mietanstieg um 80 sowie durch die Renditekompression um 65,1 Punkte. Insgesamt ergibt sich in Q2/2019 gegenüber dem Vorkrisenniveau ein Anstieg um 121,4% (-23,7+80+65,1).

4. Fazit

Entsprechend der Risiken, die insbesondere von der aktuellen geldpolitischen Situation ausgehen, ist es von besonderer Bedeutung, sich äußerst selektiv und unter Rückbesinnung auf die Fundamentalanalyse im Marktumfeld zu bewegen. Die Analyse des europäischen Logistikimmobilienmarktes zeigt dabei auf, dass das gestiegene Investoreninteresse und die resultierende signifikant gestiegene Kapitalallokation nicht auf Ausweichbewegungen der unter Anlagedruck leidenden Investoren zurückzuführen sind. Es konnte herausgestellt werden, dass strukturelle Veränderungen sich positiv und gegenseitig verstärkend auf die fundamentalen Treiber der Nachfrage nach Logistikdienstleistungen auswirken. Die entsprechend abzuleitende, erforderliche Expansion zeigt sich deutlich an der Entwicklung des Vermietungsmarktes, die sich im Einklang mit dem Investmentmarkt befindet. Steigende Preise am Investmentmarkt, beruhend auf der hohen Nachfrage, finden ihre Berechtigung in steigenden Mieten, die wiederum aus der positiven Entwicklung der Branche resultieren. Zu beachten bleibt die Heterogenität innerhalb Europas, in der sich Risiken wie auch Chancen eröffnen werden.

Für weitere Informationen kontaktieren Sie bitte:

Aquila Gruppe

Valentinskamp 70

20355 Hamburg

Deutschland

Tel.: +49 (0)40 87 50 50-199

E-mail: info@aquila-capital.de

Web: www.aquila-capital.de

Folgen Sie uns auf   

Hamburg · Frankfurt · London · Luxemburg · Madrid · Lissabon · Oslo · Zürich · Invercargill · Singapur · Tokio

Dieses Dokument dient lediglich Informationszwecken. Es stellt weder eine Anlagevermittlung noch eine Anlageberatung dar. Es handelt sich nicht um ein Angebot oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Kauf oder Verkauf von bestimmten Produkten, die Inhalte des Dokuments stellen auch keine sonstige Handlungsempfehlung dar. **Das Dokument dient allein der (Vorab)Information über die dargestellten Produkte. Eine Kaufentscheidung bezüglich der dargestellten Produkte sollte unbedingt auf Grundlage des Verkaufsprospektes und nach Sichtung der vollständigen Unterlagen und Risikohinweise getroffen werden.** Eine vorherige Beratung durch Ihren Rechts-, Steuer- und/oder Anlageberater wird empfohlen. Die Aussagen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus Quellen, die von uns als zuverlässig und richtig beurteilt wurden. Dennoch gewährleisten wir nicht die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen und lehnen jede Haftung für Schäden ab, die durch die Nutzung der Informationen entstehen könnten. **Historische Daten sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Aussagen über eine zukünftige wirtschaftliche Entwicklung beruhen auf Beobachtungen aus der Vergangenheit und theoretisch fundierten objektiven Verfahren, sind mithin Prognosen und als solche zu verstehen. Es werden keine Zusicherungen oder Gewährleistungen dafür abgegeben, dass eine indikative Performance bzw. Rendite in Zukunft erreicht wird.** Bei den dargestellten Produkten handelt es sich um langfristige Investments, die mit verschiedenen Risiken verbunden sind. Ihre Realisierung kann zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals führen.

Unter den Bezeichnungen Aquila und Aquila Capital werden Gesellschaften für Alternative Investments und Sachwertinvestitionen sowie Vertriebs-, Fondsmanagement- und Servicegesellschaften der Aquila Gruppe („Aquila Gruppe“ meint die Aquila Capital Holding GmbH und mit dieser verbundene Unternehmen i.S.d. §§15 ff.AktG) zusammengefasst. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die (potentiellen) Kunden Produkte oder Dienstleistungen der Aquila Gruppe anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.

Eine Veröffentlichung der Aquila Capital Investmentgesellschaft mbH. Stand: Februar 2020. Autor: Peter Schnellhammer