

# Logistikimmobilien – was suchen die Investoren?

Henning Klöppelt

**Obwohl Logistikimmobilien höhere Renditen als Büro- und Einzelhandelsobjekte erzielen, machen sie bestenfalls ein Zehntel der Portfolios institutioneller Investoren aus, weiß der Autor. Die Gründe dafür liegen im geringen Angebot und in den höheren Risiken. Als Anlagen attraktiv wären demnach nur Objekte, die verkehrsgünstig liegen, modernen Standards entsprechen, langfristig an bonitätsstarke Nutzer vermietet und drittverwendungsfähig sind. Weil derzeit jedoch mehr Anlage suchendes Kapital als Objekte im Markt sind, werden die Renditen für Logistikimmobilien weiter fallen. (Red.)**

Der europäische Immobilien-Investmentmarkt befindet sich in einer Boom-Phase. Nach einer Erhebung von CB Richard Ellis lag das Transaktionsvolumen im gewerblichen Immobilienbereich in allen 25 europäischen Ländern im vergangenen Jahr bei über 230 Milliarden Euro. Gegenüber dem Vorjahr entspricht dies einem Anstieg von mehr als 40 Prozent. In fünf Ländern, darunter auch Deutschland, haben sich die Investmentvolumina verdoppelt.

## Niedrige Zinsen begünstigen Kapitalanlagen in Immobilien

Wenig überraschend ist in diesem Marktumfeld, dass die Preise für gewerbliche Immobilien deutlich gestiegen beziehungsweise die Anfangsrenditen gefallen sind. Die große Nachfrage nationaler und internationaler institutioneller Investoren hat in vielen Immobilienmärkten dazu geführt, dass sich die Anfangsrenditen auf historischen Tiefständen befinden.

Die hohe Nachfrage nach institutionellen gewerblichen Immobilienanlagen liegt in den attraktiven (Ausschüttungs-)Renditen sowie geringen Volatilitäten begründet. Die zunehmende Professionalität, Liquidität und Transparenz der Märkte führt zu einer Abnahme der Risikoprämie. Gute internationale Konjunkturprognosen sowie steigende Mieten erhöhen das Interesse an Immobilienanlagen. Im heutigen Kapitalmarktumfeld, das nach wie vor durch niedrige Zinsen geprägt ist, sind Immobilien eine attraktive Assetklasse.

In vielen Portfolios institutioneller Anleger waren Immobilieninvestments in den

vergangenen Jahren eher untergewichtet. Inzwischen sind die Investoren dazu übergegangen, ihre Immobilienquote zu erhöhen. Diversifizierte pan-europäische Immobilien-Spezialfonds zählen häufig zu den bevorzugten Anlagevehikeln. Dieser Trend wird sich, wie aktuelle Marktstudien bestätigen, auch in den kommenden Jahren fortsetzen.

Unter Logistikimmobilien lassen sich alle Objekte subsumieren, die in Verbindung mit Transport und Lagerhaltung bei Beschaffung, Produktion, Vertrieb und Entsorgung stehen. In der Regel handelt es sich um Lagerhallen, Distributionszentren, Kühlhäuser oder Hochregallager.

Der europäische Logistikmarkt ist seit einigen Jahren durch eine starke Konsolidierungsphase geprägt. Umfangreiche Übernahmen und Unternehmenskäufe sowie zunehmende Auslagerung von Distributionsleistungen prägen den Gesamtmarkt. Bei den Logistikern gibt es eine große Nachfrage nach modernen, verkehrsgünstig gelegenen Flächen, die durch das bestehende Angebot nicht gedeckt wird. Dadurch existieren in begrenztem Umfang Mietpreissteigerungschancen. Spezialisierte Projektentwickler haben derzeit Hochkonjunktur, um den steigenden Bedarf zu decken. Gleichzeitig nimmt der Leerstand bei alten Objekten, die den Nutzeranforderungen nicht mehr entsprechen, zu.

## Der Autor

**Dr. Henning Klöppelt** ist Sprecher der Geschäftsführung der Warburg-Henderson Kapitalanlagegesellschaft mbH, Hamburg.

Logistikimmobilien zählen zu den klassischen Investitionsobjekten institutioneller Anleger. Allerdings bildet der Logistikimmobilienmarkt im Vergleich zu den Büro- und Einzelhandelssektoren das kleinste Segment. Die geringe Größe und Liquidität des Teilmarktes Logistik hat zur Folge, dass dieses Marktsegment in einem europaweiten Portfolio nicht selten nur eine Zielallokation von bis zu zehn Prozent besitzt. Die ebenfalls am Markt existierenden „reinen“ Logistikkfonds zeichnen sich dadurch aus, dass sie häufig länderübergreifend investieren und über ein geringeres Gesamtzielvolumen verfügen.

Nach Aussage von Jones Lang Lasalle stieg im vergangenen Jahr allein in Deutschland das Transaktionsvolumen um 33,5 Prozent von 1,76 Milliarden Euro (im Jahr 2005) auf 2,35 Milliarden Euro. Verbunden mit diesem Umsatzwachstum wurde ein Rückgang der Netto-Anfangsrenditen auf 6,1 Prozent bei erstklassigen Objekten beobachtet. Bei Portfoliotransaktionen lagen diese teilweise sogar unter 6,0 Prozent. Im Vergleich zu den derzeitigen Netto-Anfangsrenditen im Bürosektor, die in London oder Paris bei 3,5 Prozent beziehungsweise 4,0 Prozent liegen, können diese immer als attraktiv bezeichnet werden. Vor allem die überdurchschnittlichen Ausschüttungsrenditen machen Logistikimmobilien für Portfolio-Manager attraktiv.

## Anforderungen institutioneller Anleger an Logistikimmobilien

Wie bei jedem Investment müssen auch bei Logistikimmobilien die Chancen-/Risiko-Profile der Zielobjekte detailliert analysiert werden. Das Anforderungsprofil lässt sich aus Sicht institutioneller Anleger wie folgt skizzieren:

**Verkehrsgünstige Lage:** Grundsätzlich gilt für jedes Logistik-Objekt, dass es sich an einem Verkehrsknotenpunkt befinden sollte. Beispielsweise liegen Distributionszentren in der Regel in untermittelter Nähe von Autobahnknotenpunkten, da ein Großteil des Transports mit Lkw über die Straße erfolgt. Weiterhin stellen Bahnanschluss sowie Hafens- und Flughafennähe wichtige Wettbewerbsvorteile dar. Neben diesen eher mikro-spezifischen Lagefaktoren sollte aber auch die zukünftige Makroqualität des Standortes geprüft werden. Internationale Warenströme passen sich dynamisch an veränderte Rahmenbedingungen an. Heute kann beobachtet werden, dass sich

mit der Osterweiterung der Europäischen Union auch die Distributionszentren immer mehr ostwärts verlagern. Hierbei gewinnen die deutschen Logistikstandorte zunehmend an Attraktivität, da sie quasi in den Mittelpunkt der erweiterten EU rücken.

**Stabile Konkurrenzsituation des Standortes:** In Verbindung mit der Lage ist auch die Konkurrenzsituation des Standorte genau zu betrachten. Sollte zum Beispiel eine Nachbargemeinde zur Förderung des lokalen Gewerbes besonders günstige Grundstücke für Logistikflächen ausweisen, kann sehr kurzfristig ein alternativer Standort für Logistiker entstehen.

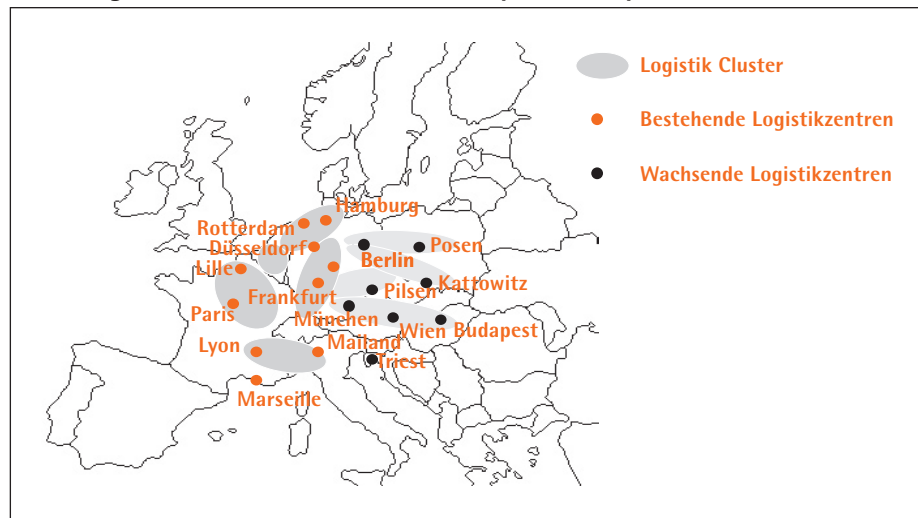
Da grundsätzlich die reinen Baukosten von Logistikimmobilien relativ gering sind und große Flächen innerhalb kurzer Zeit erstellt werden können, besteht die Gefahr, dass Projektentwickler diese Situation ausnutzen, um Mieter aktiv abzuwerben und ihnen neue, preisgünstige Flächen anzubieten. Die Mieter müssen in diesem Fall nur die nächste Autobahnabfahrt benutzen. Investoren sollten daher darauf achten, dass der Standort der Logistikimmobilie Alleinstellungsmerkmale aufweist. Starke Wertsteigerungen wie sie bei Büro- vor allem aber Einzelhandelsimmobilien möglich sind, werden im Sektor Logistik selten beobachtet, da die wenigsten Standorte wirklich einzigartig sind.

**Möglichkeit eines 24-Stunden-Betriebs:** Ideal ist eine Nutzbarkeit der Immobilie „rund um die Uhr“. Dadurch lassen sich für die Mieter Kosten- und Zeitvorteile erzielen und die Attraktivität der Immobilie und deren Vermarktbarkeit steigen.

**Funktionale Architektur und Nutzungskonzeption:** Hierunter zählen unter anderem optimale An- und Abfahrtswege mit ausreichenden Rangiermöglichkeiten für Lkw auf dem Grundstück, flexible Standardbauweise mit einem kleinen Anteil für Büroflächen, lichte Höhe von mindestens neun Metern, vollkommen ebene Böden, ausreichende Anzahl von Rampen, Toren und Abstellplätzen, Reserveflächen, aber auch hochleistungsfähige Glasfaser-Datenleitungen sowie Sprinkleranlagen.

**Größe der Immobilie:** Investoren müssen darauf achten, dass die Immobilie auch zukünftigen Erwartungen der Mieter in Bezug auf die Größe entspricht. Heute ist bei großen, international tätigen Logistikern ein zunehmender Bedarf

Abbildung: Deutschland rückt in den Mittelpunkt Europas



Quelle: Henderson Global Investors

an Logistikimmobilien mit mehr als 10 000 Quadratmetern Nutzungsfläche zu beobachten. Darüber hinaus besteht nicht selten Interesse an Expansionsflächen, die kurzfristig zur Verfügung stehen sollen. Eine Teilbarkeit in mehrere Mieteinheiten erhöht die flexible Nutzbarkeit. Sollte der Flächenbedarf abnehmen, können Flächen kurzfristig untervermietet werden.

**Marktkonforme Mieten:** Der hohe Wettbewerbsdruck im Logistikbereich führt dazu, dass Mieter extrem preissensibel sind. Dies gilt sowohl für die Mieten als auch für die Nebenkosten. Dies hat zur Folge, dass das Mietsteigerungspotenzial in der Regel begrenzt ist. Ist eine Immobilie „overrented“, muss davon ausgegangen werden, dass bei Ablauf der Mietvertragslaufzeit der Nutzer entweder den Mietzins herunterhandelt oder das Objekt verlässt.

**Lange Mietvertragslaufzeiten:** Je länger die Laufzeit des Mietvertrags, umso höher ist die Sicherheit eines stetigen Cash-Flows aus der Immobilie. Grundsätzlich sind lange Mietvertragslaufzeiten von zehn Jahren wünschenswert. Am Markt ist aber beobachtbar, dass dies nicht immer durchsetzbar ist. Je kürzer die Laufzeit eines Mietvertrags, umso mehr muss der Investor auf die Drittverwendungsfähigkeit achten.

**Drittverwendungsfähigkeit der Immobilie:** Die Dynamik des Logistikmarktes birgt die Gefahr, dass es zu einer höheren Fluktuation von Mietern kommt. Daher ist es wichtig, dass eine Logistik-Immobilie auch von anderen Unternehmen genutzt werden kann, ohne dass ein erheblicher Neustrukturierungsaufwand ent-

steht. Logistikobjekte, die speziell auf die Anforderungen eines Unternehmens zugeschnitten sind und damit eher den Charakter einer Betreiberimmobilie aufweisen, stellen ein höheres Risikopotenzial dar. Vor allem Investitionen zum Beispiel in eine moderne Hochregallagertechnik können sich bei einem Mieterwechsel als wertlos herausstellen.

**Nachhaltige Bonität des Mieters:** Die nachhaltige Zahlungsfähigkeit und -willigkeit der Nutzer muss während der Laufzeit des Mietvertrages sichergestellt sein. So kann es durchaus vorkommen, dass Mietverträge von Tochtergesellschaften abgeschlossen werden, die ausschließlich an dem Standort der Immobilie tätig sind und für welche die Konzernobergesellschaft keine Garantien übernehmen. Sollte der Standort für den Mieter unattraktiv werden, die Miete zu hoch oder aufgrund des Konkurrenzdrucks das Geschäft an diesem Standort nicht mehr rentabel genug sein, besteht die Gefahr, dass die Tochtergesellschaft insolvent wird und keine Unterstützung von der Muttergesellschaft erhält. In diesem Fall erleidet der Vermieter einen Mietausfall und muss die zügige Nachvermietung sicherstellen.

Im Rahmen der Globalisierung besitzt der internationale Logistikmarkt überdurchschnittliche Wachstumschancen. Für institutionelle Investoren stellen Logistik-Objekte ein kleines, aber sehr interessantes Marktsegment mit attraktiven (Ausschüttungs-)Renditen dar.

Insgesamt wird das steigende Interesse an Logistikimmobilien dazu führen, dass in diesem Jahr die Preise weiter steigen und die Renditen weiter fallen werden. ■