

„ICH SEHE NICHT, WO DER BOOM ENDEN SOLL“

Der Bedarf an Logistikimmobilien ist vermutlich so hoch wie nie zuvor. Neben dem weiter kräftig boomenden E-Commerce-Segment erhöhen derzeit vor allem die infolge der Corona-Pandemie gestörten globalen Lieferketten allerorten die Nachfrage. Das wiederum treibt die Preise und drückt die Renditen. Nach Angaben von Colliers ist die durchschnittliche Brutto-Spitzenrendite für Core-Logistik in den deutschen Toplagen zuletzt um weitere 15 Basispunkte auf 3,55 Prozent gesunken. Mit einem Transaktionsvolumen von rund 4,4 Milliarden Euro in den ersten sechs Monaten 2021 hat die Nutzungsart zudem ihre Stellung als zweitstärkste Assetklasse nach Büroimmobilien gefestigt. Im Interview mit I&F diskutiert Jan Philipp Daun, Leiter Investmentmanagement bei Garbe, die aktuellen Entwicklungen auf dem Logistikinvestmentmarkt. Red.

 **Herr Daun, als Leiter Investment hat Kundenkontakt hohe Priorität für Sie. Wie schwierig gestaltet sich das in Pandemie-Zeiten?**

Dank MS Teams und Co klappt das hervorragend. Als die Pandemie losging, gab es natürlich gewisse Sorgen. Aber die waren letztlich unbegründet. Die Investorenansprache per Video funktioniert reibungslos und kommt auch gut an.

 **Könnte das also dauerhaft erhalten bleiben?**

Durchaus. Zum einen ist das für beide Seiten ein riesiger Effizienzgewinn. Und zum anderen spielt bekanntlich das Thema ESG eine immer größere Rolle. Wer für ein einziges Investorengespräch von Hamburg nach München fliegt, der handelt im Prinzip konträr zu dem, was er seinen Investoren hinsichtlich Nachhaltigkeit predigt. Die Vermeidung solcher Business-Inlandsflüge wird somit noch viel stärker an Bedeutung gewinnen. Und die Pandemie hat ja nun auch gezeigt, dass sie in den meisten Fällen nicht erforderlich sind. Es wird auch künftig sicher weiter persönliche Termine geben. Das werden aber vor allem Messen, Konferenzen und sonstige Großveranstaltungen sein. Orte eben, an denen man zehn

ZUR PERSON

JAN PHILIPP DAUN

Leiter Investmentmanagement,
GARBE Industrial
Real Estate GmbH,
Hamburg



Investoren oder mehr trifft und der Aufwand sich entsprechend lohnt.

 **Als lohnenswert gilt derzeit bekanntlich auch die Logistikbranche. Was sind in Ihren Augen die wichtigsten Gründe für den Boom?**

Der größte Nachfrager ist gegenwärtig der E-Commerce, der im Übrigen für deutlich mehr steht als nur Amazon. Dieses Segment boomte bekanntlich schon vor Corona. Mit Ausbruch der Pandemie wuchsen die Volumina aber nicht nur im Bereich Textil et cetera, sondern auch explosionsartig im bislang nur langsam wachsenden Lebensmittel-sortiment. Anzumerken ist allerdings, dass Kontraktlogistik und Spedition gleichzeitig auf Spitzenniveau performen und innerhalb der wachsenden Gesamtnachfrage nach Logistikflächen den Löwenanteil ausmachen.

 **Ist Konsum der einzige Nachfrage-treiber?**

Ganz klar: Nein. Die Pandemie hat die Verwundbarkeit vieler Lieferketten aufgezeigt, sei es bei Rohstoffen oder bei komplexen Produkten wie zum Beispiel Chips. Wenn-gleich die unmittelbaren Effekte von Störungen eher die Nachfrage nach temporären Pufferlagern fördern, so werden inzwischen viele Ver- und Entsorgungskonzepte neu gedacht – und hier entsteht ein schon langsam spürbarer Bedarf nicht nur an Raum für dauerhafte, erweiterte Bevorratung, sondern auch für die Zurückverlagerung von Produktionsschritten.

 **Diese hohe Nachfrage stößt auf ein zunehmend knappes Angebot. Wo sollen die Neubauflächen für Logistik herkommen?**

Der hohe Flächenverbrauch ist tatsächlich ein Riesenthema, auch von unseren Investoren kommen diesbezüglich viele Fragen. In Deutschland werden für alle Verwendungen knapp 60 Hektar pro Tag versiegelt, bis 2030 soll das auf 30 Hektar reduziert werden. Entsprechend kontrovers sind die Debatten dazu bereits heute und für die Logistikbranche als Großflächenverbraucher gestaltet es sich immer schwieriger, an Neubauflächen zu kommen.

 **Der Flächenfraß ist nicht der einzige Vorwurf von kommunaler Seite ...**

Stimmt, Logistik steht auch für viel Verkehr und Lärm. Im Prinzip ist die Situation ähnlich wie bei den Handymasten: Jeder braucht sie, aber keiner will sie haben. Im Umkehrschluss heißt das aber auch, dass alle bestehenden Logistikflächen, die die Voraussetzungen zum Betrieb hochfrequenzierter Logistikzentren bieten, umso wertvoller werden.

 **Gibt es Ideen, um die Akzeptanz bei Kommunen zu erhöhen?**

Wir machen da schon viel. Typischerweise sind Kommunen vor allem an Kleingewerbe interessiert. Dafür haben wir zum Beispiel den Logistik-Cube entwickelt. Der sieht unten ein klassisches Logistikzentrum vor und darüber dann Mietflächen für Kleingewerbetreibende wie etwa Handwerker. Im Gegensatz dazu ist zweigeschossige Logistik ein hochkomplexes Unterfangen. Tatsächlich gibt es bislang in Deutschland nur ein einziges Objekt, das derzeit in Hamburg gebaut wird. Grund dafür sind die dafür benötigten, enormen Bodentraglasten, die das Ganze extrem verteuern. Und da die hiesigen Grundstückspreise noch nicht das Niveau von Singapur oder Hongkong haben, wäre so etwas bislang schlicht unwirtschaftlich.

 **Und Ihre Idee des Logistik-Cube setzt bei diesem Problem an?**

Genau, das erwähnte Kleingewerbe bräuchte nicht diese hohen Bodentraglasten. Zudem könnte der Bürgermeister argumentieren, dass dadurch die Wirtschaftskraft vor

Ort gestärkt wird. Aber ganz klar muss man auch sagen: Bislang ist das nur eine Idee, gebaut haben wir den Cube noch nicht. Wir werben momentan damit bei den Kommunen und hoffen, Anklang zu finden.

Kommen wir zum Investmentmarkt: Welche Anleger sind hierzulande Ihrer Beobachtung nach derzeit am aktivsten?

Das deutsche Geld dominiert. Hiesige Investoren haben aktuell einfach die attraktivsten Kapitalkosten. Dagegen sind wichtige Käufer der Vergangenheit, man denke nur an den Boom koreanischen Geldes vor einigen Jahren, derzeit praktisch gar nicht präsent. Deren Kapitalkosten passen schlicht nicht zum Preisniveau beziehungsweise sind ihre Return-Anforderungen zu hoch. Hinzukommen natürlich auch ein Stück weit die Reisebeschränkungen. Gerade Koreaner legen großen Wert auf die Objektbesichtigung vor Ort.

Wer steht hinter dem deutschen Geld?

Es sind vor allem die großen Kapitalsammelstellen wie Deka, Union Investment, Patrizia, Real I.S. et cetera, die sehr aktiv sind. Das gilt vor allem bei Core-Objekten. Wenn es Richtung Core Plus und Value Add geht, dann sind vereinzelt auch Amerikaner und Briten anzutreffen.

Auf dem Markt tummeln sich inzwischen also viele Investoren, die vor wenigen Jahren noch die Finger von solchen Spezialimmobilien gelassen hätten.

Richtig ist, dass viel neues Geld in den Markt strömt. Wir bei Garbe würden die Logistikimmobilie aber nie als Spezialimmobilie charakterisieren. Es gibt zwar einige wenige Unterkategorien, auf die das zutrifft. Das Gros ist jedoch absolut drittverwendungsfähig. Aber zum Kern Ihrer Frage: Tatsächlich hatten viele Investoren vor einigen Jahren noch erhebliche Bedenken. Das schlug sich dann vor allem im Wunsch nach möglichst langen Mietverträgen nieder. Inzwischen sehen sie aber, dass sich Logistikimmobilien quasi wie „geschnitten Brot“ vermieten und solche Sorgen unbegründet sind. Vielmehr noch: Der Markt ist so attraktiv, dass Investoren zunehmend bereit sind, Leerstand zu kaufen. Für leerstehende Objekte werden heute zum Teil Preise gezahlt, die vor zwei Jahren noch für vollvermietete üblich waren. Da steht vereinzelt schon eine vier vor dem Komma.

Der Trend geht also zu kürzeren Mietlaufzeiten?

Ja. In Hamburg etwa war vor Kurzem ein Sale-and-Lease-back-Objekt auf dem Markt und als die Investoren gefragt wurden, ob sie einen zehn- oder siebenjährigen Mietvertrag präferieren, wurde durch die Bank weg Letzteres genannt. Bei den inzwischen erreichten Preisniveaus sind viele Investoren auch auf Mietsteigerungspotenzial angewiesen. Das lässt sich im aktuellen Umfeld mit kurzen Verträgen prima heben.

Historisch war die Mietentwicklung bei Logistik aber ziemlich flach, oder?

Das stimmt, da hat sich lange sehr wenig getan – in guten wie in schlechten Zeiten. Während der Finanzkrise 2008/09 zum Beispiel, als die Büromieten ins Bodenlose fielen, blieben Logistikmieten unverändert. In den darauffolgenden Jahren ging Büro dann wieder durch die Decke, im Logistikbereich tat sich dagegen erneut nichts. Doch vor circa drei Jahren hat sich das geändert: Seitdem sehen wir signifikantes Mietwachstum und das resultiert im Wesentlichen aus den eingangs genannten Faktoren E-Commerce und Flächenknappheit.

Was sind die geografischen Trends?

Vor fünf Jahren hätte jeder noch Duisburg, Frankfurt/Flughafen oder München/Flughafen als attraktivste Standorte genannt. Mittlerweile gilt gemeinhin aber der Speckgürtel Berlin als begehrteste Lage, sowohl bei Nutzern als auch Investoren. Gerade Richtung Südosten, wo das Tesla-Werk entsteht, ist eine unglaubliche Dynamik zu beobachten. Aber auch B-Standorte wie Magdeburg und Halle sind stark gekommen.

Sind spekulative Projektentwicklungen auch auf dem Vormarsch?

Das kann man so sagen. Das ist aber immer auch ein Stück weit standortabhängig. Dort wo es funktioniert, muss man es jedenfalls machen. Wer in solchen Regionen ein Grundstück kauft und zunächst auf den Mieter wartet, würde gegenüber dem spekulativ Bauenden in der Regel den Kürzeren ziehen. Denn am Ende kommt ein fertiggestelltes Gebäude beim Mieter deutlich besser an als eines auf Papier. Den durch spekulative Bauaktivitäten ausgelösten Zugzwang konnte man beispielsweise

in Berlin schön beobachten. Aktuell ist es in Magdeburg der Fall, da haben sich einige Entwickler große Grundstücke gesichert, unter anderem wir. Da müssen jetzt alle bauen, parallel dazu wird aber auch schon fleißig vermietet.

Sehen Sie die Gefahr, dass die Assetklasse am Ende ihren Erwartungen als neuer „Heilsbringer“ nicht gerecht werden könnte?

Ich sehe jedenfalls nicht, wo der Boom enden soll. Was sind auch die Alternativen? Denken Sie nur an die viele Liquidität auslaufender, hochverzinsten Staatsanleihen, die in den kommenden Jahren wiederangelegt werden muss. Der Rentenmarkt ist da im Prinzip keine Option mehr und so wird weiter massiv Kapital in die Immobilienbranche fließen. Die Logistik gehört hier wiederum zu den drei Assetklassen, die neben Wohnen und – mit kleinen Abstrichen – Büro momentan am besten dastehen.

Shopping und Hotel haben sich dagegen mit Ausbruch der Pandemie als nicht mehr investmentfähig erwiesen. Im Englischen heißt es deshalb seit kurzem auch so schön „The Shed is the New Shop.“ Logistik ist also definitiv gekommen, um zu bleiben. Die allermeisten Investoren brauchen künftig einen signifikanten Anteil an Logistik im Portfolio, viele sind aber noch weit davon entfernt. Das erkennt man im Übrigen auch daran, dass praktisch keine Woche mehr vergeht, in der nicht jemand sein Logistik-Debüt ankündigt.

Mit dem verschärften Wettbewerb wird das Objektsourcing immer komplexer. Wie macht Garbe das? Sind strukturierte Bieterverfahren der übliche Weg für Sie?

Wir nehmen daran teil, aber Sie haben das Problem erkannt: Da wo früher zehn Teilnehmer waren, sind es mittlerweile 40. Die 39 Enttäuschten gehen anschließend dann in den nächsten Deal und sind zu noch höheren Preisen bereit, damit sie nicht erneut leer ausgehen. Garbe nimmt wie gesagt an solch strukturierten Bieterprozessen teil, über die Hälfte unserer Transaktionen machen wir aber off-market. Wir sind seit 30 Jahren im Markt und verfügen somit über entsprechend viele langjährige Beziehungen zu Projektentwicklern und Bestandshaltern, die uns kontinuierlich neue Deal-Möglichkeiten eröffnen. Das ist natürlich gerade im aktuellen Marktumfeld ein wertvolles Asset.

Sie kommen also weiter signifikant zum Zug?

Definitiv. Wir haben allein im vergangenen Jahr für 900 Millionen Euro neu hinzugekauft, bei 600 Millionen Euro Verkaufserlösen. Auf Deutschland entfielen davon 1,2 Milliarden Euro. Wenn man bedenkt, dass hierzulande 2020 insgesamt 7 Milliarden Euro in Logistikimmobilien flossen, ist das schon ein ziemlich großer Marktanteil.

Wie viele institutionelle Garbe-Fonds gibt es derzeit?

Es sind aktuell 13 Vehikel. Das sind allerdings nicht immer Fonds, teilweise handelt es sich auch um unregulierte Strukturen. So haben wir zum Beispiel ein Mandat von einem großen Versorgungswerk, das inzwischen in Richtung 1 Milliarde Euro geht und im Prinzip einem Joint Venture entspricht.

Wie verfahren Sie bei der Fondaufgabe in rechtlicher Hinsicht?

Die meisten unserer Fonds sind nach deutschem Recht, sprich dem KAGB, aufgelegt worden. Wir sind aber auch in Luxemburg voll lizenziert, können dort also ebenfalls Fonds begeben und haben aktuell auch einen im Portfolio.

Was sind in Ihren Augen die Vor- und Nachteile zwischen den beiden Strukturen beziehungsweise wie entscheiden Sie das?

Im Prinzip ist es relativ simpel: Wenn man in Deutschland kauft, kann und sollte man meiner Meinung nach auch einen deutschen Fonds nehmen, das ist am unkompliziertesten. Bei paneuropäischen Strategien hingegen machen Luxemburger Vehikel unter Umständen mehr Sinn. Eine wichtige Rolle spielt in diesem Kontext natürlich auch immer die aktuelle Gesetzgebung. So werden Fondsgesetze regelmäßig novelliert, wodurch der eine Standort an Attraktivität gewinnt und vice versa.

Ich persönlich glaube aber, dass Luxemburg für uns an Bedeutung gewinnen wird, weil wir immer europäischer werden. In der Vergangenheit haben wir sehr viel unseres Geschäfts in Deutschland gemacht, aber mit der zuletzt angestoßenen Expansion unter anderem nach Frankreich, Niederlande, Italien und Osteuropa verschiebt sich das natürlich ein Stück weit.

Erfolgt der Eintritt in solche Auslandsmärkte mitunter auch durch den Erwerb von ortskundigen Unternehmen?

Ja, durchaus. Anfang 2019 etwa haben wir den osteuropäischen Arm der Firma Metroplan erworben. Dadurch konnten wir über 20 Ingenieure hinzugewinnen, die uns nun vor allem das Vorankommen bei dortigen Projektentwicklungen erheblich erleichtern. Wenn sich solche Opportunitäten ergeben, ist Garbe dazu also durchaus bereit und fähig. Grundsätzlich haben wir aber unser Wachstum in den letzten Jahren überwiegend aus eigenen Ressourcen gestemmt.

Ist die Entwicklung der übrigen europäischen Logistikmärkte ähnlich zu der in Deutschland?

Was Mieten und Preise betrifft, marschiert Deutschland schon vorne weg. Aber die Niederlande ist nur knapp dahinter und viele weitere Märkte orientieren sich inzwischen auch an uns. Die Renditen gehen also überall runter. Günstig ist es nirgendwo mehr.

Wie verfahren Sie bei den Projektentwicklungen?

Unsere Projekte verkaufen wir nicht im klassischen Sinne, sondern wir bauen darum neue Garbe-Vehikel. Wir poolen also quasi Projektentwicklungen und gehen damit dann auf Investoren zu.

Und Sie setzen bei Ihren Fonds auf die Zusammenarbeit mit Service-KVGen?

Ja, wir arbeiten mit allen großen deutschen Service-KVGen zusammen, sei es Hansainvest, Intreal oder Zip. Die kennen und schätzen wir auch alle sehr. Grundsätzlich macht es meiner Meinung nach für Asset Manager keinen Sinn, alle Fonds auf einer Plattform zu haben. Man gibt sich da sonst in eine Art Abhängigkeitsverhältnis. Der Königsweg wäre natürlich, sich selbst eine entsprechende Lizenz zu besorgen. Wer weiß, vielleicht geht das Thema in Deutschland in naher Zukunft einmal an.

Zu welchem Umfang arbeiten Sie mit Fremdkapital?

Im Regelfall pendelt sich der Fremdkapitalanteil so bei 42, 43 Prozent ein. Wir verfahren dabei üblicherweise so, zunächst das Ei-

genkapital ins Rennen zu bringen, damit das Geld zügig zum Arbeiten kommt. Das kommt auch sehr gut an, die Investoren schätzen gerade in diesen Zeiten die schnelle Abrufung ihrer Mittel. Den Fremdkapitalhebel schieben wir dann erst später rein.

Kostet das unterm Strich nicht Rendite?

Ja, ein paar Renditepunkte kostet das. Mit Blick auf unsere Performance ist das aber absolut zu verschmerzen. Hinzu kommt der geschilderte Nachteil, dass einige Investoren dann eben auch später abgerufen worden wären. Und dieser Aspekt wiegt für uns und unsere Kunden letztlich viel schwerer.

Lassen Sie uns abschließend noch kurz über den Megatrend Nachhaltigkeit sprechen. Wie beeinflusst das Thema Ihre Arbeit?

Es genießt natürlich auch bei uns höchste Priorität. Interessanterweise kommt der Druck dabei längst nicht mehr nur von den Investoren. Auch die Mieter kommen hier inzwischen verstärkt auf uns zu und erkundigen sich beispielsweise nach grünem Strom oder Ladeeinrichtungen für Autos.

Werden „nicht-grüne“ Logistikimmobilien in ein paar Jahren weniger Wert sein, möglicherweise gar als „Stranded Assets“ ganz durch das Raster fallen?

Nicht, wenn sie wie bei uns in einem „Manage to ESG“-Prozess laufend in allen Bereichen angepasst werden. Richtig ist sicher, dass die heute neu errichteten Logistikobjekte höchsten Energiestandards entsprechen. Was dabei aber immer ein wenig unter den Tisch fällt ist, dass der Neubau von Immobilien mit die größte Umweltsünde ist. Dementsprechend besteht unsere Strategie darin, auch alte Gebäude so lange wie möglich zu nutzen.

Wir haben zum Beispiel Hallen aus den 50er Jahren im Bestand, die wir noch gut vermieten können, weil sie gut gepflegt wurden. Viele ESG-konforme Anpassungen wie zum Beispiel Smart Metering, LED-Licht, Photovoltaik oder ein Green Lease sind auch im Interesse des Mieters und werden von diesem auch mitbezahlt. Natürlich sind wir auch als Projektentwickler sehr aktiv. Nichtsdestotrotz sind wir aber davon überzeugt, dass der Schlüssel zur Klimawende im Gebäudesektor im Bestand liegt.