

IMMOBILIEN FINANZIERUNG

— DER LANGFRISTIGE KREDIT —

1. August 2023
74. Jahrgang

Verlag Helmut Richardi
Frankfurt am Main

ISSN 1618-7741

DIGITALER
SONDERDRUCK

IMMOBILIEN- SPEZIALFONDS INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT

WER WIRD MILLIONÄR –
SIND LOGISTIKIMMOBILIEN DER JOKER?

VON BODO HOLLUNG

2023



IMMOBILIEN-SPEZIALFONDS – INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT

WER WIRD MILLIONÄR – SIND LOGISTIKIMMOBILIEN DER JOKER?

Es ist die Eine-Million-Euro-Frage: Wann startet der Investmentmarkt für Logistikimmobilien wieder durch? Für den Autor sind die wesentlichen Voraussetzungen dafür eigentlich erfüllt: Die Parameter am Kapitalmarkt haben sich stabilisiert, die Nutzernachfrage ist da, geeignete Kaufobjekte sind vorhanden, die Preise haben ihren Tiefpunkt erreicht. Konnten noch Anfang 2022 Ankaufsfaktoren von 28- bis 32-fach erzielt werden, rangieren diese mittlerweile zwischen dem 19- und 21-fachen. Alles, was noch fehlt, sind entscheidungsfreudige Investoren. Der steigende Anteil der Investoren aus dem Ausland kann als Signal der Wende gewertet werden. Hinzu kommt: Für den Autor ist die Chance auf Wertsteigerung nach dem zinsbedingten Rückgang der Faktoren so hoch wie seit vielen Jahren nicht mehr. Es kann also nicht mehr allzu lange dauern, bis wieder mehr Bewegung in den Markt kommt.

Red.

Der Kaufpreis einer Logistikimmobilie wird durch viele wirtschaftliche Parameter beeinflusst: Grundstückspreise, Baukosten, Mieten, Zinsen, Maklerkosten, unterschiedliche Grunderwerbsteuersätze, Liquidität im Markt. In den letzten Jahren gab es bei den Kaufpreisen nur eine Richtung – und zwar nach oben. Noch Anfang 2022 konnten für Logistikimmobilien Ankaufsfaktoren von 28- bis 32-fach erzielt werden. Diese Faktoren basierten auf dem jahrelang sehr niedrigen Zinsniveau. Die Inflationsentwicklung im vergangenen Jahr hat zu drastischen Zinserhöhungen geführt und den gesamten Immobilienmarkt schwitzen lassen wie so manchen Kandidaten bei Günther Jauch.

Die Spielregeln: Kapitalmarktparameter

Für Logistikimmobilien haben sich die Konditionen vergleichsweise schnell an die neuen Marktbedingungen angepasst, während die Bodenbildung der Preiskorrekturen im restlichen Immobilienmarkt noch nicht erreicht ist. Die Ankaufsfaktoren für Logistikimmobilien rangieren mittlerweile zwischen 19- und 21-fach bei einem Zinsniveau, das sich für langfristige Finanzierungen bei rund 4,0 Prozent eingependelt hat auf Basis eines 10-Jahres Swaps von um die 3,0 Prozent.

DER AUTOR

BODO HOLLUNG

Gesellschafter und Geschäftsführer,
LIP Invest GmbH,
München



Foto: LIP Invest

Trotz der gesunkenen Faktoren fallen die Kaufpreise für Logistikobjekte nicht zwingend niedriger aus als vor den Kapitalmarktveränderungen. Die Kaufpreise pro Quadratmeter haben sich bei Logistikimmobilien kaum verändert, da höhere Mieten die niedrigeren Ankaufsfaktoren tendenziell ausgleichen. Im vergangenen Jahr stieg das Marktmietniveau in Deutschland inflationsbedingt sowie aufgrund des Nachfrageüberhangs um zehn bis fünfzehn Prozent. Die Kopplung an den Verbraucherpreisindex gewährleistet eine Anpassung der Mieten. Dieser Inflationsschutz ist der große Vorteil von Logistikimmobilien gegenüber anderen Investments. Durch die gestiegenen Mieten können die gestiegenen Liegenschaftszinsen in der Regel kompensiert werden, sodass die Verkehrswerte von Bestandsimmobilien stabil bleiben.

Insgesamt haben die dynamischen Preisentwicklungen des vergangenen Jahres zu einer höheren Preissensibilität geführt. Die Gratwanderung besteht darin, eine hohe Objektqualität beizubehalten und gleichzeitig Nachhaltigkeitsstandards umzusetzen. Denn die Berücksichtigung von ESG-Kriterien ist inzwischen mehr als eine nette Zusatzoption. Sie ist ein maßgeblicher Faktor für den langfristigen Erfolg von Immobilieninvestments. Insbesondere bei Logistikprojektentwicklungen sind ESG-Kriterien unerlässlich, da sie sonst zukünftig kein investmentfähiges Produkt mehr darstellen.

Publikumsjoker: Nachhaltige Logistikimmobilien-Fonds

Dafür spricht auch das wachsende Angebot an ESG-konformen Logistikimmobilien-Fonds. Die Produktangebote unterscheiden sich je nach Klassifizierung gemäß Artikel 6, 8 oder 9 der Offenlegungsverordnung (Sustainable

Finance Disclosure Regulation SFDR). Diese Verordnung trat bereits im März 2021 in Kraft, mit dem Ziel die Transparenz im Hinblick auf Nachhaltigkeitsauswirkungen in der gesamten Finanzbranche zu fördern. Fondsanbieter müssen dadurch offenlegen, inwiefern sie Nachhaltigkeitskriterien in ihrer Anlagestrategie berücksichtigen.

Während Artikel-6-Fonds in der Investmentstrategie keine Nachhaltigkeitsziele verfolgen, fördern Artikel-8-Fonds Nachhaltigkeitsmerkmale, in dem konkrete Nachhaltigkeitsindikatoren festgelegt werden. So werden beim Ankauf beispielsweise Objekte mit Ölheizungen ausgeschlossen oder nur Immobilien mit ausreichender Dachstatik für Photovoltaikanlagen in Betracht gezogen. Daher spricht man bei Artikel-8-Fonds bisweilen von ESG-Strategie-Fonds.

Artikel-9-Fonds wiederum verfolgen neben der Rendite mindestens ein explizites Nachhaltigkeitsziel, zum Beispiel den Energiebedarf der angekauften Immobilien zu senken. Sie werden demgemäß auch Impact Fonds genannt. Letztendlich können institutionelle Investoren durch die transparent kommunizierten Nachhaltigkeitsaspekte eines Fonds mehr Durchblick in Angebotsdschungel gewinnen und ihre Investitionsentscheidung je nach eigenen ESG-Präferenzen treffen. Auch auf Nutzerseite steigt das Interesse an nachhaltigeren und effizienteren Gebäuden. Mitunter sind die Nutzer bereit, dafür höhere Mietkosten in Kauf zu nehmen. Teilweise kann dies sogar durch niedrigere Nebenkosten kompensiert werden, wenn beispielsweise dank einer Photovoltaikanlage auf den Dachflächen kostengünstiger Strom bezogen werden kann.

16 000 Euro-Sicherheitsstufe: Stabile Nutzernachfrage

Ob energieeffizient oder nicht – die Nachfrage nach Logistikimmobilien ist generell höher als das Angebot. Logistikunternehmen haben einen hohen Bedarf an Logistikflächen, der momentan weder durch Bestands- noch Neubaufächen gedeckt wird. Dieser Nachfrageüberhang prägt den deutschen Logistikimmobilienmarkt fast ebenso lang, wie es die Sendung „Wer wird Millionär“ gibt. Dies ist auf zwei gegenläufige Entwicklungen zurückzuführen: Auf der einen Seite werden immer weniger Flächen

ausgewiesen. Die Bundesregierung hat es sich zum Ziel gesetzt, die Flächenversiegelung bis zum Jahr 2030 auf unter 30 Hektar pro Tag zu reduzieren. Laut Umweltbundesamt liegt die Flächenversiegelung aktuell bei 55 Hektar pro Tag. In letzter Instanz wird die Flächenvergabe durch die Kommunen bestimmt – und diese vermuten oftmals geringere Steuereinnahmen, wenn sie ihre Flächen für eine logistische Nutzung vergeben. Nicht zuletzt entscheidet die Einstellung der Bevölkerung, wie viel Widerstand eine neue Logistikkinderlassung erfährt.

Auf der anderen Seite sorgt die Nachfrage der Nutzer für einen konstanten Bedarf an Logistikflächen. Die Flächennachfrage fußt auf mehreren langfristigen Treibern: Als unmittelbare Reaktion auf die Auswirkungen der Corona-Pandemie bauen Unternehmen ihre Lieferketten vermehrt zu Liefernetzwerken aus. Sie erschließen neue Lieferwege, um ihre Strukturen resilienter aufzustellen. Große Produktionsunternehmen verlagern ihre Standorte zurück nach Europa, um das Risiko langer Lieferwege zu minimieren; eine Entwicklung, die als Near- oder Reshoring bezeichnet wird. Zudem werden weiterhin Pufferbestände aufgebaut, insbesondere von versorgungskritischen, für den Betrieb zwingend notwendigen Gütern. Das lange vorherrschende Prinzip der „Just-in-Time“-Belieferung, bei der Produkte genau zum richtigen Zeitpunkt bereitgestellt werden sollen, wird überdacht.

Der E-Commerce, lange Zeit als Wachstumstreiber schlechthin gepriesen, hat 2022 einen leichten Umsatzdämpfer hinnehmen müssen. Diese Nachricht relativiert sich angesichts der extremen Wachstumsraten während der Corona-Pandemie: Verglichen mit den Umsätzen vor 2019 verzeichnet der Onlinehandel immer noch einen Zuwachs von mehr als vierzig Prozent. Daran gemessen wird der E-Commerce perspektivisch ein großer Flächentreiber bleiben – pro Milliarde Umsatz besteht ein Logistikflächenbedarf von 50 000 bis 100 000 Quadratmetern.

Auch im Zuge der Verkehrswende werden deutlich mehr Flächen für die Logistik benötigt als zunächst erwartet. So gelten etwa für die Batterielagerung strenge Vorschriften bezüglich des Abstands der Batterien sowie der baulichen Trennung zu anderen Gütern. Das steigert die Nachfrage nach Gefahrstofflagern. Die Umstrukturierungen im Automotive-Bereich werden insbesondere in unmittelbarer Nähe zu den Produktionsstätten weiterhin für Flächennachfrage sorgen.

Der verringerte Flächenumsatz zu Jahresbeginn spiegelt die Nachfragesituation hingegen nur bedingt wider. Im derzeitigen

Produkteinordnung von Logistikkimmobilien nach EU-Offenlegungsverordnung (SFDR)

Artikel 6	Artikel 8	Artikel 9
KEINE ESG ANLAGEZIELE	ESG STRATEGIE-FONDS	ESG IMPACT-FONDS
<ul style="list-style-type: none"> Angabe zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien 	<ul style="list-style-type: none"> ESG-Kriterien werden systematisch in Anlageentscheidungen einbezogen Beispielsweise Berücksichtigung ökologischer Merkmale durch Förderung erneuerbarer Energien 	<ul style="list-style-type: none"> Nachhaltigkeit als Anlageziel: Positiver Beitrag zu Umweltziel (E) Beispielsweise Umweltziel Klimaschutz: (unter anderem) Energieausweis Klasse A Keine Beeinträchtigung eines anderen Umweltzieles (Do No Significant Harm)

Quelle: LIP Invest

Marktumfeld tendieren die Nutzer dazu, bestehende Optionen zur Verlängerung des bestehenden Mietvertrags wahrzunehmen. Sie können sich die Bestandsflächen so für einen längeren Zeitraum zu vergleichsweise attraktiven Mieten sichern. Dieser Umstand fließt in Marktberichten in der Regel nicht in die Kennzahl zum Flächenumsatz ein.

Angesichts der limitierten Angebotssituation verzeichnen Logistikobjekte in Deutschland kaum Leerstand. Zwar ist ein leichter Trendanstieg bei Untervermietungen zu beobachten – Amazon gilt hier als prominentes Beispiel. Nach Jahren der enormen Expansion vermietet der Onlinehändler aktuell Logistikflächen aufgrund einer geringeren Auslastung an andere Logistikutner unter. Bei den drittverwendungsfähigen Distributionsimmobilien geht diese Strategie gut auf; teils können sie sogar zu höheren Konditionen untervermietet werden. Aber letztendlich kann der Flächenbedarf größtenteils nur durch Logistikneubauten gestillt werden.

Jackpot: Die Kaufobjekte

Die Pipeline für die kommenden Quartale ist gut gefüllt, insbesondere mit Neubauprojekten. Trotz der erschwerten Finanzierungsbedingungen nehmen Projektentwickler weiterhin auch spekulative Neubauten in Angriff. Diese sind von wesentlicher Bedeutung, um schnell auf konkrete Flächennachfragen reagieren und den Bedarf der Logistikunternehmen decken zu können. Die Banken lassen sich den „Unsicherheitsfaktor“ einer noch nicht vermieteten Immobilie entsprechend bezahlen. Meist werden die spekulativ begonnenen Projekte noch in der Bauphase vermietet; vor allem, wenn es sich um drittverwendungsfähige Logistikhallen an verkehrsgünstigen Standorten handelt.

Klassische Bestandsimmobilien werden im Moment hingegen kaum gehandelt. Die Eigentümer halten die Immobilien ange-

sichts der verringerten Ankauffaktoren vorerst in ihren Bilanzen oder erwarten recht hohe Konditionen. Dadurch fällt der Spread der Bruttoanfangsrenditen zwischen Neubau und Bestand derzeit relativ gering aus. Für den interessierten Käufer gibt es zwei Wege, dennoch attraktive Bestandsimmobilien zu erwerben. Zum einen über Sale and Lease-Back Transaktionen: Eigentümer veräußern ihre Logistikkimmobilie, um das Kapital für Expansion oder Investitionen einzusetzen und mieten sie für den operativen Betrieb wieder an. Zum anderen bietet momentan manch ein Investor aus Kapitalbedarf Objekte aus seinem Portfolio an.

Insgesamt hat sich das Investmentumfeld verglichen mit der Zeit vor den Zinsanstiegen gewandelt: Statt großer Bieterverfahren werden eher kleine Investorenkreise angesprochen und Off-Market-Transaktionen durchgeführt. Zudem steigt der Anteil der Investoren aus dem Ausland wieder an – auch sie wissen um die Vorteile, die Logistikkimmobilien im aktuellen Marktumfeld zu einem besonders attraktiven Investment machen: Inflationsschutz, eine hohe Angebotsflexibilität und die seit Jahren anhaltende Nutzernachfrage.

Zusammen mit dem inzwischen stabileren Zinsumfeld und der im Vergleich zu anderen Assetklassen schnell angepassten Preislanschaft bietet sich gegenwärtig ein günstiger Investitionszeitpunkt. Entscheidungsfreudige Investoren nutzen die Gunst der Stunde, statt später auf den bereits wieder fahrenden Zug aufzuspringen: Die Chance auf Wertsteigerung ist nach dem zinsbedingten Rückgang der Faktoren so hoch wie seit vielen Jahren nicht mehr. Ab wann also steht dem Investmentmarkt für Logistikkimmobilien wieder genügend Eigenkapital zur Verfügung, um richtig durchstarten zu können? Bisher hat niemand diese Eine-Million-Euro-Frage geknackt. Die Zeichen sprechen allerdings dafür, dass es nicht mehr allzu lange dauert. ■