

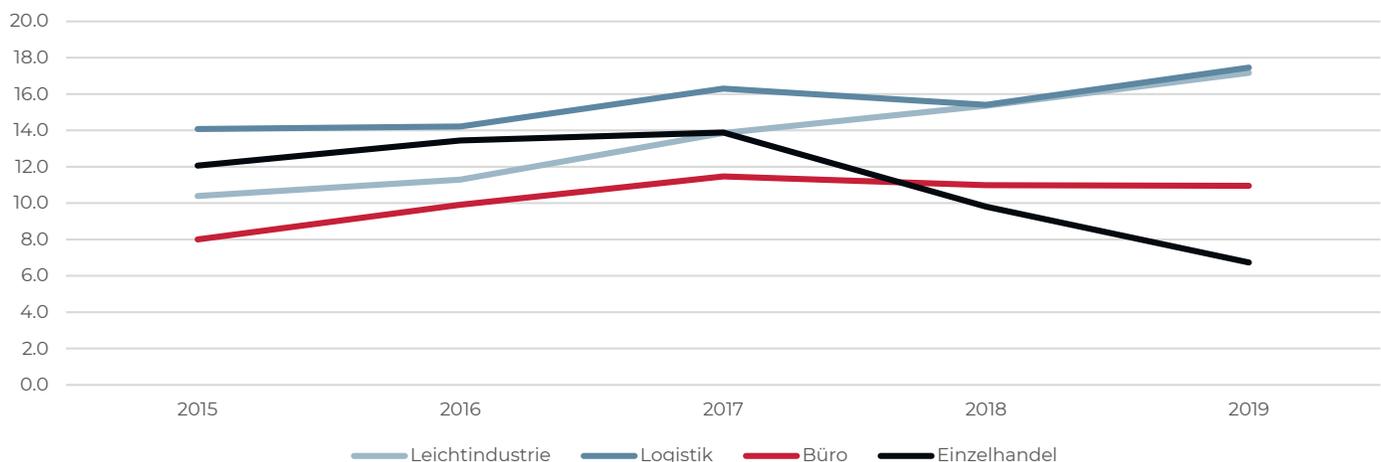
# AEW Research Report

EUROPA | 28. JANUAR 2021

## LIGHT INDUSTRIAL PROFITIERT VON DER STARKEN DYNAMIK AN DEN LOGISTIKMÄRKTEN

- Zahlreiche Investoren setzten auf Logistiklager großen Maßstabs. In diesem Report betrachten wir deshalb die Fundamentaldaten der kleineren Light Industrial- und städtischen Logistikmärkte.
- Nachdem sich der Anteil des E-Commerce am Einzelhandelsumsatz zwischen 2012 und 2019 bereits verdoppelt hat, hat die Corona-Krise den Onlinehandel erneut kräftig angeschoben. Um die wachsende Zahl der Pakete zu bewältigen und schnellere und erschwinglichere Dienstleistungen anbieten zu können, werden infolgedessen mehr städtische Logistiknetze benötigt.
- Darüber hinaus erlebt Europa derzeit eine 4. Industrielle Revolution mit dem Schwerpunkt Industrieproduktion mit hoher Wertschöpfung, die zu einem erhöhten Bedarf an modernen Light Industrial-Flächen mit flexiblen Raumkonzepten in der Nähe hochqualifizierter städtischer Arbeitskräfte geführt hat.
- Die Grundstücksknappheit bei gleichzeitig lebhafter Nachfrage dürfte ein guter Treiber für eine starke Wertentwicklung sein und im Bereich städtische Logistik- und Light Industrial-Bau- und Sanierungsprojekte noch geraume Zeit nachhaltige Mietpreissteigerungen garantieren.
- Als Reaktion auf die traditionelle Skepsis gegenüber der Mieterbonität im Light Industrial-Sektor haben wir uns sowohl von der Diversität als auch der durchschnittlichen Bonität (BB) der Mieter in einer großen Mieterstichprobe vergewissert. Sie entspricht den anderen Immobilientypen und dürfte kein Hindernis darstellen.
- Abgesehen von einem geringfügigen Rückgang des Flächenumsatzes infolge der Corona-Krise erwiesen sich die deutschen, französischen und niederländischen Märkte nach einem rekordverdächtigen Flächenumsatz von 17,4 Mio. m<sup>2</sup> 2019 weitgehend immun gegen die Auswirkungen der Corona-Krise.
- Demnach überrascht es nicht, dass im Premium-Light Industrial-Sektor mit kleineren Gebäuden und einem höheren Büroflächenanteil in dichter besiedelten städtischen Gebieten höhere Mieten als im Premium-Logistiksektor erzielt werden. Auch die Mietzuwächse im Light Industrial-Sektor konnten im Zeitraum 2015-2020 weitgehend mit den starken Mietzuwächsen im Premium-Logistiksektor mithalten.
- Mitte 2020 sanken die Premiumrenditen im Light Industrial-Sektor auf den deutschen, französischen und niederländischen Märkten in den letzten fünf Jahren um 220 Basispunkte auf 5,3%.
- Erstaunlicherweise liegen die Renditen im Premium-Light Industrial-Sektor auf den betrachteten drei etabliertesten westeuropäischen Märkten sowohl 2018 als auch 2019 auf dem Niveau der Premium-Logistikrenditen. Seit 2017 werden im Premium-Light Industrial-sektor höhere Renditen als im Büro- und Einzelhandelssektor erzielt.

## HISTORISCHE GESAMTRENDITEN IN DEUTSCHLAND, FRANKREICH UND DEN NIEDERLANDEN (GLEITENDER 3-JAHRES-DURCHSCHNITT)



Quellen: CBRE, JLL, Bulwiengesa, AEW Research & Strategy

**SOLIDE FUNDAMENTALDATEN**

**E-COMMERCE VERSTÄRKT NACHFRAGE NACH STÄDTISCHEN LOGISTIKFLÄCHEN**

- Der Anteil des E-Commerce am Einzelhandelsumsatz ist seit der GFK stetig gewachsen. Nachdem sich die Marktdurchdringung im Onlinehandel in den meisten europäischen Ländern zwischen 2012 und 2019 bereits verdoppelt hat, ist sie infolge der Corona-Lockdowns 2020 erneut erheblich angestiegen.
- Dies gilt sowohl für gut etablierte E-Commerce-Märkte wie das UK und Deutschland als auch für Länder, in denen der Onlinehandel weniger stark genutzt wird.
- Für 2021 rechnen wir mit einem leichten Rückgang der Durchdringungsraten, da die Impfstoffe Verbrauchern die Rückkehr zu alten Gewohnheiten ermöglichen. Da viele der neuen Gewohnheiten jedoch teilweise beibehalten werden und der Kauf über mobile Apps auch künftig den Vormarsch des Onlinehandels befördern wird, dürften die Zahlen jedoch dauerhaft über dem Vor-Corona-Niveau verharren.
- Um die steigende Zahl der Pakete zu bewältigen und schnellere und erschwinglichere Dienstleistungen anbieten zu können, werden infolgedessen mehr Zustelldienste benötigt. Diese Rahmenbedingungen kurbeln die Nachfrage nach Logistikflächen insbesondere nach verbrauchernahen Flächen in der Nähe großer europäischer Stadtzentren an.

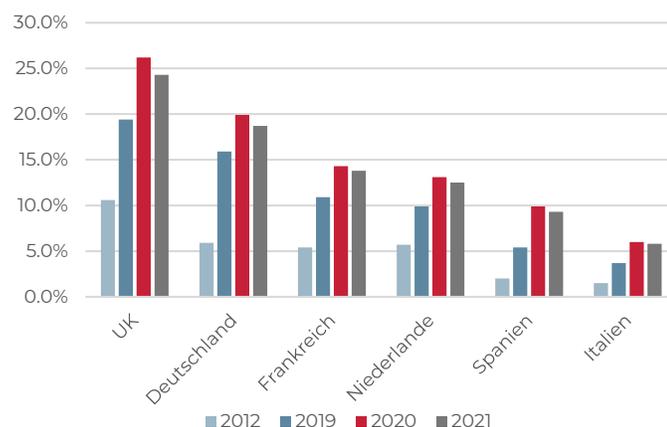
**4. INDUSTRIELLE REVOLUTION STÄRKT NACHFRAGE NACH LIGHT INDUSTRIAL-IMMOBILIEN**

- Die 4. industrielle Revolution, die derzeit im Gange ist, ist gekennzeichnet durch die Digitalisierung und Automatisierung der Produktion und einen erhöhten Bedarf an flexiblen und kundenspezifisch angepassten Prozessen.
- Die Corona-Krise hat die mit dem Lieferketten-Risikomanagement verbundenen Herausforderungen noch verstärkt. Lieferfristen konnten aufgrund der Unterbrechung globaler Lieferketten häufig nicht eingehalten werden. Dadurch wurde deutlich, dass die Standorte insbesondere in strategisch wichtigen Sektoren wie dem Handel mit medizinischen Versorgungsgütern näher zum Verbraucher gebracht werden müssen.
- Dennoch ist dieser Trend zur Rückverlagerung von Produktionsstätten gewiss kein Zeichen für eine völlig Umkehrung früherer Entwicklungen, da die Personalkosten in Europa auch künftig hoch bleiben werden.
- Zudem konzentriert sich die Reindustrialisierung in Europa eher auf industrielle Dienstleistungen mit hoher Wertschöpfung und wissensintensive Dienstleistungen.
- Neben hochqualifiziertem Fachpersonal werden die produzierenden Betriebe daher mehr moderne Light Industrial-Flächen und flexible Raumkonzepte in Gebieten mit flankierender hochwertiger Infrastruktur, wie schnelle Datenübertragung, erschwingliche Energieversorgung und leistungsfähige Transportsysteme) benötigen.

**GRUNDSTÜCKSKNAPPHEIT TREIBT WERTENTWICKLUNG UND MIETEN AN**

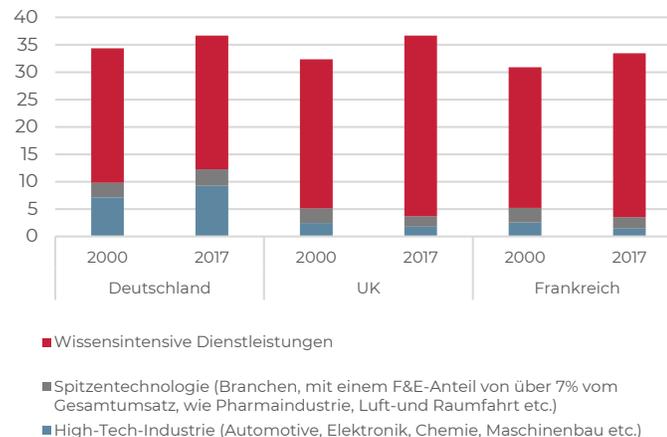
- Zunehmende Urbanisierung und eine weitere Verschärfung langjähriger Beschränkungen für Grundstücksneuerschließungen haben für steigende Grundstückswerte gesorgt (siehe Grafik).
- Neue Vorschriften zur Reduzierung von Verkehrsstaus und Umweltschäden durch große LKW in den Stadtzentren befördern zudem die Nachfrage nach kleinen städtischen Logistik- und Light industrial-Anlagen. Daher gehen wir davon aus, dass die tendenziell steigende Nachfrage nach Light Industrial- und städtischen Logistikflächen von Dauer sein wird.
- Es ist zu erwarten, dass die Knappheit an verfügbaren Grundstücken sich weiter verschärft und die bereits heute chronische Unterversorgung am Immobilienmarkt in die Zukunft fortschreibt.
- Die anhaltende Grundstücksknappheit dürfte ein starker Treiber für hohe Grundstückswerte und eine Rechtfertigung für höhere Mieten im Light Industrial- und Städtischen Logistiksektor sein.
- Steigende Mieten werden schrittweise die Wettbewerbsfähigkeit städtischer Logistik- und Light Industrial-Projekte gegenüber anderen Immobilientypen sichern können.

Online-Umsätze in % des gesamten Einzelhandelsumsatzes – Historische Ist-Werte und Post-Corona-Prognosen



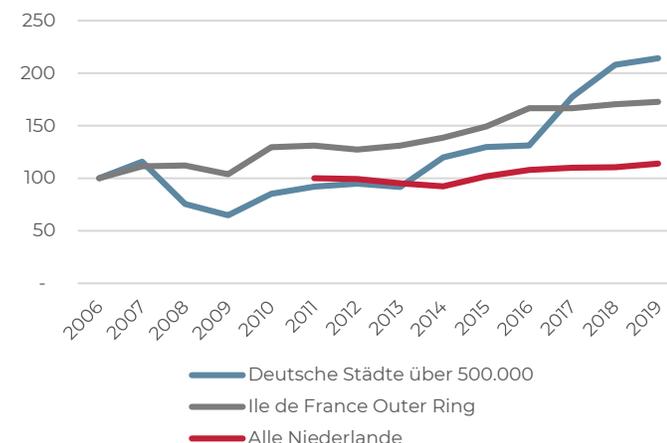
Quellen: Centre for Retail Research, eMarketer, AEW Research & Strategy

Anteil der FuE-intensiven Industrien sowie der wissensintensiven Dienstleistungen an der Wertschöpfung 2000 und 2017 in Prozent



Quellen: OECD, Eurostat, EU Klems, AEW Research & Strategy

Grundstückspreise in Frankreich, Deutschland und den Niederlanden, Index 100 = 2006 (FR, D) & 2001 (NL)



Quellen: Deutsche Statistische Bundesamt, Observatoire Regional du Foncier, Kadaster, AEW Research & Strategy

## HOHE MIETERMARKTDYNAMIK

### INDUSTRIEFLÄCHENUMSATZ WEITGEHEND IMMUN GEGEN COVID-19

- In Deutschland, Frankreich und den Niederlanden lag der Industrieflächenumsatz 2019 mit insgesamt 17,4 Mio. m<sup>2</sup> deutlich über dem 10-Jahres-Durchschnitt von 14 Mio. m<sup>2</sup> und nur knapp unter dem historischen Höchststand von 2018 von 18 Mio. m<sup>2</sup>.
- In Deutschland und den Niederlanden hatte Covid-19 2020 nur geringfügige Auswirkungen auf den Flächenumsatz. Hier ging er nur geringfügig um 1% bzw. 7% gegenüber dem Vorjahr zurück.
- In Frankreich liegt der Light Industrial-Flächenumsatz bei 46% des gesamten Industrieflächenumsatzes im Zeitraum 2010-2019.
- Der deutsche Industrieimmobiliensektor ist traditionell dynamisch und profitiert von der historischen Spitzenposition Deutschlands bei der Produktionsleistung Europas.
- In den Niederlanden war ein leichter Anstieg des Flächenumsatzes infolge des begrenzten Angebots zu beobachten. 2019 lagen die Leerstandsraten in Amsterdam, Rotterdam und Utrecht auf dem historischen Tiefstand von 2,2 %.
- Auch in Deutschland und Frankreich bewegen sich die Leerstandsraten in der Nähe der historischen Tiefstände.

### MIETEN IM LIGHT INDUSTRIAL-SEKTOR VOR LOGISTIK

- Angesichts der Tatsache, dass Light Industrial-Gebäuden grundsätzlich kleiner und in dichter besiedelten städtischen Gebieten angesiedelt sind, wo ein härterer Konkurrenzkampf um die Grundstücksnutzung herrscht, verwundert es nicht, dass die Premiummieten für Light Industrial-Flächen über die Premiummieten für Logistikflächen mit einer höheren Bürokomponente liegen.
- Die Premiummieten für Light Industrial-Flächen liegen in Frankreich und Deutschland bei 89 € / m<sup>2</sup> p.a. und den Niederlanden bei 73 € / m<sup>2</sup> p.a.. Sowohl in Deutschland als auch Frankreich sind die Mieten im Light Industrial-Sektor höher als im Logistiksektor. Eine bemerkenswerte Ausnahme bildet der niederländische Markt.
- Das Gefälle zwischen Light Industrial- und Logistikmieten in Frankreich ist auf die im nationalen Vergleich niedrigere städtische Dichte zurückzuführen, was wiederum zu niedrigeren Mieten im Logistikmarkt führt.
- Im Zeitraum 2015-2020 blieben die Mietzuwächse im Logistiksektor hinter den Zuwächsen auf den drei Märkten zurück. In Deutschland und Frankreich liegen die Mietzuwächse bei Light Industrial-Immobilien mit 12% und 11% bei Logistikimmobilien auf gleichem Niveau. In den Niederlanden lagen die Mietzuwächse im Light Industrial-Sektor bei 7% und im Logistiksektor bei 6%.

### DIVERSIFIZIERTE LIGHT INDUSTRIAL-MIETER WEISEN DURCHSCHNITTLICHES RISIKO AUF

- Um die traditionellen Bedenken der Investoren in Bezug auf schlechte Mieterbonität im Light Industrial-sektor zu zerstreuen, haben wir einen Stichprobendatensatz aus 1.000 Light Industrial-mietern erhoben und die Bonität jedes einzelnen Mieters gemeinsam mit den Beratern von Income Analytics und den Kreditdaten Anbietern von D&B analysiert. Unsere Analyse ergab ein durchschnittliches Bonitätsrating von BB (oder äquivalent). Dies ergibt eine Ausfallwahrscheinlichkeit von 0,7% in den nächsten 12 Monaten und entspricht der Ausfallwahrscheinlichkeit in den anderen Sektoren. Anzumerken ist, dass die Ausfallwahrscheinlichkeit nicht unmittelbar mit der Mietzahlungsfähigkeit gleichzusetzen ist.
- Ungeachtet dieses BB-Ratings werden 42% der Mieter aus der Mieter-Stichprobe mit einem Investment-Grade-Rating für Anleihen (oder äquivalent) bewertet.
- Unsere Light Industrial-immobilien-Stichprobe enthält eine breite Auswahl von Branchen, in der allerdings der Transport- und Logistiksektor mit rund 47% des Datensatzes heraussticht. Dies bietet Diversifizierungsvorteile, da diese Assetklassen in der Regel an mehrere Mieter vermietet werden, und trägt zur Nachhaltigkeit der Renditen bei.
- Schließlich ist der Schadensgrad bei einem Mietersausfall stets kleiner als bei einer notleidenden Unternehmensanleihe, da ein säumiger Mieter stets durch einen neuen Mieter ersetzt werden kann.

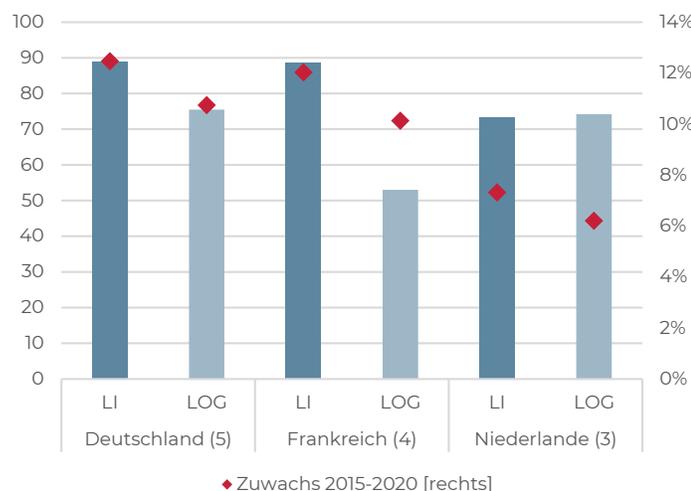
Jährlicher Industrie-Flächenumsatz (in Millionen m<sup>2</sup>) – 2010-2020



Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy

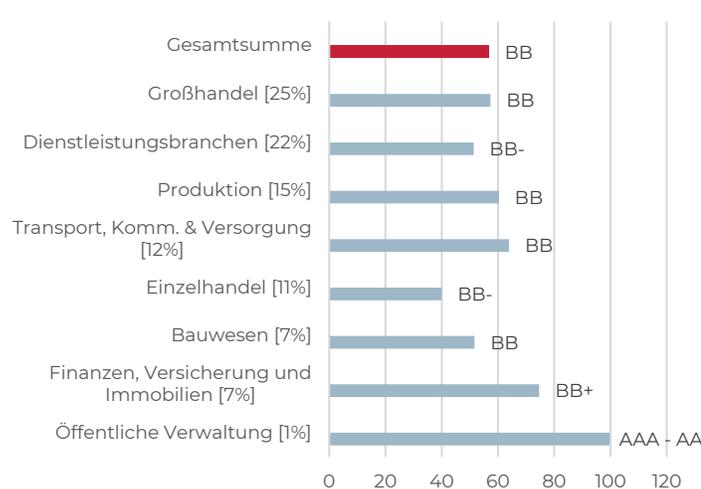
\*Für Frankreich liegen die Industrieflächen-Zahlen noch nicht vor.

Premiummieten im Light Industrial- vs. Logistik-Sektor (€/m<sup>2</sup> / Jahr) - 2. Qu. 2020



Quellen: CBRE, BNP RE, JLL, AEW Research & Strategy

Branchengruppen & durchschnittlicher INCANS Global Score



Quellen: INCANS, AEW Research & Strategy

## EIN AUFSTREBENDER INVESTMENTMARKT

### RENDITEN IM LIGHT INDUSTRIAL-SEKTOR DEUTLICH VOR LOGISTIK

- Bei starker Mieternachfrage nach Flächen und extrem niedrigen Anleiherenditen sind die durchschnittlichen Premiumrenditen im Light Industrial-Sektor an den deutschen, französischen und niederländischen Märkten von 7,5% im Jahr 2015 um 220 Basispunkte auf 5,3% Mitte 2020 gesunken.
- Im selben Zeitraum sind auch die Premiumlogistikrenditen um 170 Basispunkte von 5,6% auf 3,9% zurückgegangen.
- Das bedeutet, in absoluten Zahlen ist die Überschussdifferenz zwischen den Renditen im Premium-Light Industrial-Sektor in den letzten fünf Jahren von 190 Basispunkten auf 150 Basispunkte gesunken.
- In relativen Zahlen ist diese Überschussdifferenz jedoch als Prozentsatz der tatsächlichen Premiumlogistikrendite von 34% auf 38% gestiegen.
- Wenn wir davon ausgehen, dass das UK ein reiferer Markt mit einer geringeren Renditedifferenz ist und dass sich die kontinentaleuropäischen Märkte an ihm orientieren, ist mit einem weiteren Renditedruck zu rechnen.

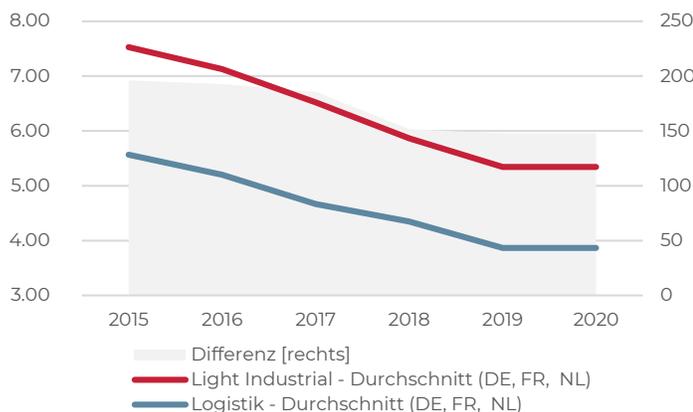
### DIVERSIFIZIERUNG BIETET VORTEILE FÜR LIGHT INDUSTRIAL-INVESTOREN

- Bei der Betrachtung der historischen Renditen und Kapitalverzinsungen im Light Industrial-Sektor der drei Länder ist festzustellen, dass die deutschen Zahlen weniger Schwankungen unterworfen sind. Dies ist zum Teil darauf zurückzuführen, dass in den deutschen Zahlen (100+) mehr Märkte berücksichtigt wurden als in den französischen (4) und niederländischen (3).
- Die niederländischen Zahlen zu Light Industrial-Renditen bestätigen die Kapitalwertverluste im Zweitjahreszeitraum 2015-2016, die durch nahezu 25% der Gesamtrenditen 2019 ausgeglichen werden.
- Künftig ist mit bescheideneren Kapitalverzinsungen zu rechnen. Ungeachtet der unterschiedlichen zyklischen Schwankungen der historischen Renditen auf diesen drei nationalen Light Industrial-Märkten dürften Investoren im Laufe der Zeit von der Portfoliodiversifizierung profitieren.
- Aufgrund des diversifizierten Mieterkreises und Mehrfachvermietung (Multi-let-Immobilien) bietet der Light Industrial-Sektor gute und stabile Renditen.

### ÜBEREINSTIMMENDE RENDITEN IM LIGHT INDUSTRIAL- UND LOGISTIKSEKTOR

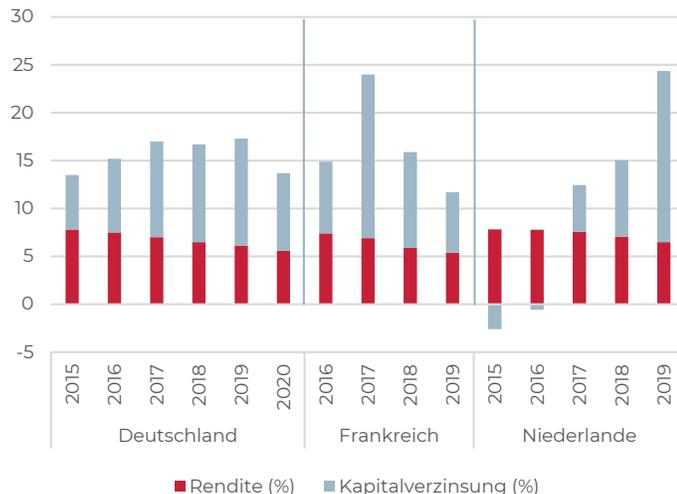
- Die Renditen im Premium-Light Industrial-Sektor in den betrachteten drei Schwellenländern liegen 2018 wie 2019 auf einem Niveau mit Premium-Logistikrenditen. Seit 2017 werden im Premium-Light Industrial-Sektor höhere Renditen als im Büro- und Einzelhandelssektor erzielt. Wir gehen davon aus, dass dies für zahlreiche Investoren, die den Light Industrial-Sektor bisher nicht bewusst in Betracht gezogen haben, überraschend kommt.
- Wie bereits gezeigt, profitiert der Light Industrial-Sektor von guten Rahmenbedingungen, wie dem rasch wachsenden E-Commerce-Anteil und dem Reindustrialisierungstrend. Dies verstärkt die Mieternachfrage nach Light Industrial-Flächen in einer Reihe unterschiedlicher Industriesektoren.
- Infolgedessen ist der Industrieflächenumsatz auf den drei Schlüsselmärkten im Zeitraum 2017-2019 über die Marke von 15 Mio. m<sup>2</sup> p.a. geklettert. Da sich der Flächenumsatz 2020 von der Corona-Krise weitgehend unbeeindruckt gezeigt hat, wäre auf der Grundlage der bisher vorliegenden Daten durchaus mit einem Aufschwung zu rechnen.

Rendite (%) und Differenz (bps) im Light Industrial- vs. Logistiksektor



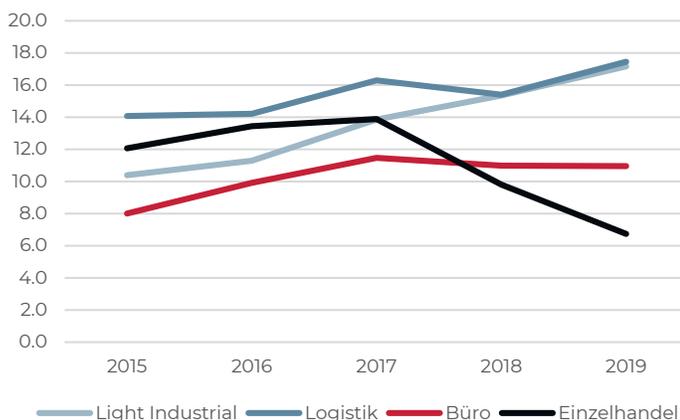
Quellen: CBRE, JLL, AEW Research & Strategy

Vergleich von Rendite und Kapitalverzinsung nach Land



Quellen: CBRE, JLL, Bulwiengesa, AEW Research & Strategy

Historische Gesamtrenditen in Deutschland, Frankreich und den Niederlanden (gleitender 3-Jahres-Durchschnitt) - Vergleich mit Anderen Sektoren



Quellen: CBRE, JLL, Bulwiengesa, AEW Research & Strategy

**ÜBER AEW**

AEW ist einer der weltweit größten Real Estate Asset Manager mit circa 68.9 Milliarden Euro an Assets under Management (Stand

Dienstag, 30. September 2020). Mit über 700 Mitarbeitern und Hauptniederlassungen in Boston, London, Paris und Hongkong bietet AEW eine breites Spektrum von Real Estate-Investmentprodukten, wie Mischfonds, Sondervermögen und Wertpapiermandate für sämtliche Investmentstrategien. AEW ist die Real Estate Asset Management Plattform von Natixis Investment Managers, einem der weltweit größten Asset Manager.

In Europa verwaltet AEW ein Immobilienvermögen in Höhe von ca. 32.8 Milliarden Euro, das in Fonds und Sondervermögen gebündelt ist (Stand Dienstag, 30. September 2020). AEW beschäftigt über 400 Mitarbeiter an neun Standorten in ganz Europa und kann eine lange Erfolgsbilanz in der erfolgreichen Umsetzung der Investmentstrategien Core, Value-Add und Opportunistic im Auftrag seiner Kunden vorweisen. Das Investmentvolumen (Käufe und Verkäufe in ganz Europa) der vergangenen fünf Jahren beläuft sich auf über 20,0 Milliarden Euro.

**KONTAKT RESEARCH & STRATEGY**

**Hans Vrensen CFA, CRE**  
HEAD OF RESEARCH & STRATEGY  
Tel. +44 (0)20 7016 4753  
[hans.vrensen@eu.aew.com](mailto:hans.vrensen@eu.aew.com)



**Irène Fossé MSc**  
DIRECTOR  
Tel. +33 (0)1 78 40 95 07  
[irene.fosse@eu.aew.com](mailto:irene.fosse@eu.aew.com)



**Dennis Schoenmaker PhD**  
ASSOCIATE DIRECTOR  
Tel. +44 (0)20 7016 4860  
[dennis.schoenmaker@eu.aew.com](mailto:dennis.schoenmaker@eu.aew.com)



**Ken Baccam MSc**  
DIRECTOR  
Tel. +33 (0)1 78 40 92 66  
[ken.baccam@eu.aew.com](mailto:ken.baccam@eu.aew.com)

**KONTAKT INVESTOR RELATIONS**

**Alex Griffiths MSc**  
HEAD OF INVESTOR RELATIONS EUROPE  
Tel. +44 (0)20 7016 4840  
[alex.griffiths@eu.aew.com](mailto:alex.griffiths@eu.aew.com)

**LONDON**

AEW | 33 Jermyn Street | London, SW1Y 6DN | UK

**PARIS**

AEW | 22 rue du Docteur Lancereaux | 75008 Paris | FRANCE

**DÜSSELDORF**

AEW | Steinstraße. 1-3 | D-40212 Düsseldorf | GERMANY

Diese Veröffentlichung dient als Informationsquelle, die Investoren bei ihren eigenen Anlageentscheidungen unterstützen soll, und stellt keine Anlageberatung für einen bestimmten Investor dar. Hierin beschriebene Anlagen und Empfehlungen sind eventuelle nicht für alle Investoren geeignet. Leser müssen sich ihr eigenes unabhängiges Urteil im Hinblick auf die Eignung dieser Anlagen und Empfehlungen vor dem Hintergrund ihrer eigenen Anlageziele, ihrer Erfahrung, ihres Steuerstatus und ihrer Finanzlage bilden. Diese Veröffentlichung basiert auf ausgewählten Quellen, die aus unserer Sicht verlässlich sind; es wird jedoch weder im Hinblick auf die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin vorgestellten Informationen noch anderweitig diesbezüglich eine Gewährleistung oder Garantie abgegeben. Hierin geäußerte Meinungen stellen die aktuelle Einschätzung des Autors dar. Sie stellen nicht zwangsläufig die Meinung von AEW, Tochtergesellschaften von AEW oder anderen mit AEW verbundenen Unternehmen der AEW-Gruppe dar und können sich ohne Vorankündigung ändern. Obwohl AEW sich in angemessenem Rahmen bemüht, richtige und aktuelle Informationen in diese Veröffentlichung aufzunehmen, können manchmal Fehler oder Auslassungen auftreten. AEW lehnt ausdrücklich jede Haftung ab, gleich, ob es sich um vertragliche, deliktische, Gefährdungs- oder anderweitige Haftung handelt, und zwar für aus oder auf beliebige Weise im Zusammenhang mit der Verwendung dieser Veröffentlichung entstehende unmittelbare und mittelbare Schäden oder entstehenden Ersatz für beiläufig entstandenen Schaden oder Folgeschaden, verschärften Schadenersatz oder Schadenersatz für einen konkreten Schaden. Dieser Bericht darf ohne die ausdrückliche schriftliche Erlaubnis von AEW nicht vervielfältigt oder an eine andere Partei übermittelt oder weitergegeben werden. Zu AEW gehören die AEW Capital Management, L.P. in Nordamerika und ihre 100%igen Tochtergesellschaften, die AEW Global Advisors (Europe) Ltd. und die AEW Asia Pte. Ltd sowie das verbundene Unternehmen AEW Europe SA und deren Tochtergesellschaften.