Gerhard Lehner

Europäisches Diversifikationspotenzial bei Supermärkten nutzen

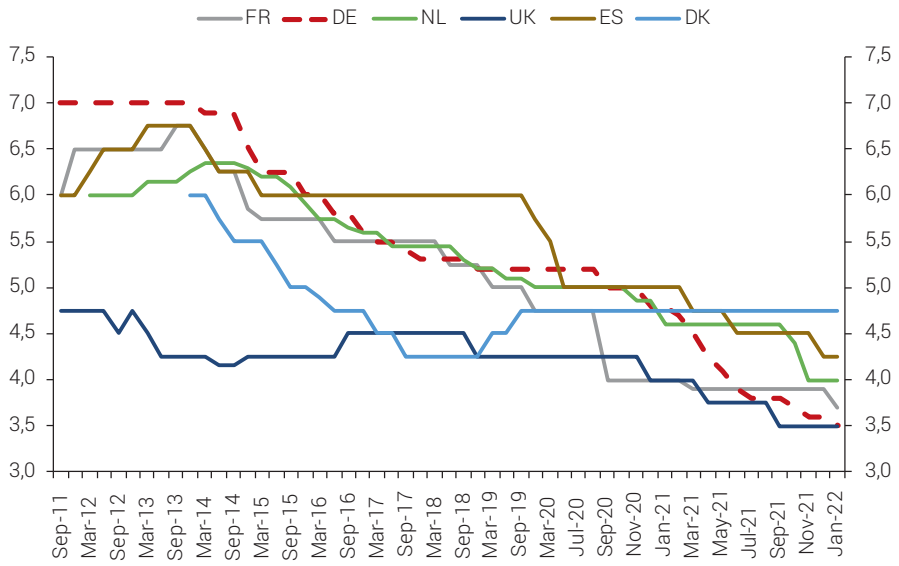
Der Lebensmitteleinzelhandel (LEH) hat in den vergangenen von der Corona-Pandemie geprägten Jahren seine Widerstandskraft eindrücklich unter Beweis gestellt. Während ein Großteil des stationären Einzelhandels von Schließungen betroffen war und massive Umsatzrückgänge verzeichnete, konnte der systemrelevante Lebensmitteleinzelhandel seine Umsätze sogar steigern. Aus gutem Grund hat sich der Investmentfokus institutioneller Investoren auf Supermärkte und Fachmarktzentren mit Ankermietern aus dem Lebensmitteleinzelhandel nochmals verstärkt. So hat das Transaktionsvolumen für Einzelhandelsformate mit Lebensmittelanker in Westeuropa im Jahr 2021 nach vorläufigen Zahlen von Real Capital Analytics (RCA) rund 7,3 Mrd. EUR erreicht. Dies liegt zwar 15 Prozent unter dem Vorjahresergebnis, aber elf Prozent über dem 10-jährigen Durchschnitt. Dies steht im Gegensatz zum gesamten Gewerbeimmobilienmarkt, auf dem das Transaktionsvolumen im selben Zeitraum um mehr als 20 Prozent zurückging.

Viele deutsche Investoren sind bereits in LEH-Objekte in Deutschland investiert. Es lohnt sich, über die deutschen Landesgrenzen hinaus zu blicken. Einer der Vorteile eines pan-europäisch ausgerichteten Investmentansatzes ist die Vergrößerung des investierbaren Universums. Das Portfolio kann stärker über die Zahl der Mieter, Standorte und Formate diversifiziert werden. In Deutschland gibt es insbesondere die vier großen Discounter- beziehungsweise Supermarktketten, die teilweise auch stark im europäischen Ausland expandieren. Zudem findet sich in West- und Südeuropa eine Vielzahl weiterer bonitätsstarker Lebensmitteleinzelhändler wie zum Beispiel Carrefour in Frankreich, Tesco in UK, Mercadona in Spanien und Conad in Italien.

Die Ausgaben für Lebensmittel sollen gemäß Euromonitor International in den kommenden Jahren weiter steigen. In Deutschland ist das zu erwartende Wachstum im europäischen Vergleich eher niedrig. Gründe dafür sind die hohe Wettbewerbsintensität hierzulande sowie die demografische Entwicklung. In vielen Ländern Europas geben die Konsumenten im Durchschnitt mehr für Lebensmittel aus als in Deutschland. Lediglich die südeuropäischen Länder weisen niedrigere Ausgaben auf – bezogen auf das verfügbare Einkommen liegt der Anteil, der für Lebensmittel ausgegeben wird, aber auch hier höher als in Deutschland. Das Expandieren der Discount-Konzepte auch in anderen Ländern wird dort jedoch voraussichtlich ebenfalls zu erhöhtem Preisdruck und Umsatzrückgang führen. Insofern gilt es die Marktentwicklungen genau zu beobachten.

Im Vergleich zu anderen Einzelhandelssegmenten werden im Lebensmittelhandel in der Regel längere Mietverträge abgeschlossen – Lauf-

Entwicklung der Spitzenrenditen für Supermärkte im Zeitverlauf (in %)



Quelle: CBRE (Januar 2022); Savills Investment Management

zeiten von mehr als zehn Jahren sind üblich. In Großbritannien, Portugal, Schweden, Polen, Dänemark und Finnland ist die durchschnittliche Mietvertragslaufzeit sogar länger als in Deutschland. Im Gegensatz dazu werden bei anderen Immobiliensektoren wie zum Beispiel Büro die Mietvertragslaufzeiten zunehmend kürzer. Europaweit sind die Mietverträge im LEH-Bereich etwa drei bis fünf Jahre länger als im Non-Food-Segment.

Die Lebensmitteleinzelhändler schließen länger laufende Verträge ab, um die Gesamtinvestitionskosten für neue Ladenlokale über einen längeren Zeitraum zu amortisieren und sich gleichzeitig im umkämpften Wettbewerb Standorte langfristig zu sichern. Denn die in den meisten Ländern begrenzte Verfügbarkeit passender Grundstücke und Flächen gepaart mit restriktiven Genehmigungspraktiken hält das Angebot knapp. Institutionelle Investoren, die ebenfalls langfristigen Verpflichtungen nachkommen müssen, schätzen diese typischerweise langfristigen Mietverträge, da die Erträge somit über einen längeren Zeitraum sichergestellt sind.

Für Supermarktmieten gilt zudem in vielen europäischen Ländern eine hundertprozentige Indexierung anhand des Verbraucherpreisindexes (VPI). Dies bietet Investoren einen hohen Inflationsschutz. In Deutschland erfolgt die Indexierung ebenfalls auf Basis des VPI – angesichts der starken Verhandlungsposition der Lebensmittelhändler hierzulande sind vertragliche Mieterhöhungen in der Regel aber auf 60 bis 90 Prozent der tatsächlichen jährlichen Indexentwicklung begrenzt. In einigen Ländern gibt es jedoch andere Anpassungsmechanismen. Unbedingt gilt es daher die individuellen Regelungen zur Mietanpassung zu beachten und potenzielle Änderungen zu antizipieren. Beispielsweise die ausschließlich nach oben gerichteten Mietanpassungen in Großbritannien könnten angesichts des dort bereits weiter entwickelten Online-Lebensmittelhandels in der Zukunft schwieriger aufrecht zu erhalten sein.

In einigen europäischen Ländern sind die Umsätze, die die jeweiligen Lebensmitteleinzelhändler pro Quadratmeter Verkaufsfläche generieren, höher als in Deutschland. Daher besteht in diesen Märkten grundsätzlich Spielraum dafür, bei glei-

savills investment management

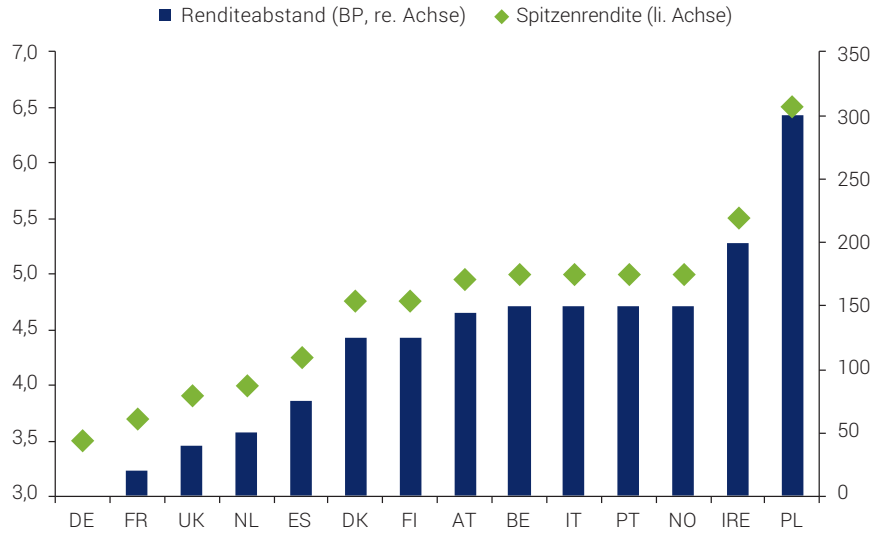
DAS UNTERNEHMEN

Kurzvorstellung
Savills IM ist ein internationaler Immobilieninvestment-Manager und verwaltet mit 17 Büros in Europa und Asien-Pazifik ein Volumen von rund 26,1 Mrd. Euro per Ende Q4 2021. Das Unternehmen bietet umfassende Asset- und Fondsmanagement-Dienstleistungen für ein breites Spektrum an institutionellen Investoren an. Savills IM ist Teil der Savills Group, ein weltweit tätiges Immobilien-Dienstleistungsunternehmen mit mehr als 39.000 Mitarbeitenden.

USPs des Unternehmens
Unsere Plattform umfasst 17 Büros und profitiert von erfahrenen Investment- und Asset Management-Teams in den wichtigsten Schlüsselmärkten vor Ort, so dass wir über ein ausgezeichnetes Netzwerk an Kontakten und einen umfassenden Zugang zu on- und off-market Transaktionen verfügen. Dies wird durch enge Beziehungen zu den über 600 Savills-Büros weltweit ergänzt, die uns zusätzliche Marktkenntnisse bieten.

Track Record
Savills IM verfügt über einen 30-jährigen Immobilieninvestment-Track Record im Auftrag institutioneller Investoren. Die AuM haben sich seit 2014 mehr als verdreifacht. Zuletzt wurden erfolgreich neue Fonds mit Fokus auf Lebensmitteleinzelhandel, Logistik, japanische Wohnimmobilien sowie Asien-Pazifik aufgelegt. Durch die Übernahme von DRC Capital wurde zudem das Angebot um Debt-Strategien erweitert.

Aktuelle Spitzenrenditen für Supermärkte (in %) versus Renditeabstand zu der deutschen Spitzenrendite (in Basispunkten)



Quelle: CBRE (Januar 2022); Savills Investment Management

cher Miet-/Umsatzbelastung eine höhere Miete als in Deutschland zu bezahlen. Beziehungsweise würde sich bei vergleichbarer Miete wie in Deutschland eine höhere Marge aus dem Handel und somit eine höhere wirtschaftliche Nachhaltigkeit für den jeweiligen Standort ergeben. In jedem Fall ist im Lebensmitteleinzelhandel mit seinen vergleichsweise niedrigen Margen die Miet-/Umsatzbelastung jedes Supermarktes im Auge zu behalten, um rechtzeitig schwächer werdende Standorte zu erkennen.

Die Spitzenrenditen für Supermärkte liegen in Deutschland bei rund 3,5 Prozent und sind somit im Vergleich zu anderen europäischen Ländern am niedrigsten. (siehe Grafik) Tatsächlich haben sich in Deutschland die Anfangsrenditen von über fünf Prozent im Jahr 2020 zu unter vier Prozent Ende 2021 deutlich nach unten bewegt. Im Vergleich zu Deutschland sind die Anfangsrenditen in anderen europäischen Ländern, zum Beispiel in den Niederlanden, Spanien und Dänemark, nicht so stark gefallen – der Renditeabstand zu deutschen Supermärkten liegt bei circa 130 Basispunkten (siehe Grafik oben). Historisch betrachtet lagen die europäischen Spitzenrenditen näher beieinander, so dass wir bei den anderen europäischen Ländern perspektivisch von einer Renditekompression ausgehen. Bei einem rechtzeitigen Einstieg könnte dieses Potenzial noch mitgenommen werden.

So haben wir für unseren pan-europäischen Food Retail Fund beispielsweise in ein dänisches Supermarktportfolio mit 38 innerstädtischen Objekten mit einem Gesamtvolumen von ca. 140 Millionen Euro und einer festen Mietvertragslaufzeit von 15 Jahren zu einer Ankaufsrendite von circa fünf Prozent pro Jahr investiert. Dabei gingen wir auch eine Partnerschaft mit dem Betreiber zur kontinuierlichen Verbesserung der Objekte – insbesondere hinsichtlich ESG – ein. Ein weiterer Ankauf war ein Nahversorgungszentrum in Amsterdam mit drei Supermärkten und einigen Geschäften des täglichen Bedarfs für ca. 50 Millionen Euro zu einer Anfangsrendite von sogar mehr als fünf Prozent jährlich.

Der Lebensmitteleinzelhandel bietet auch im Vergleich zu zehnjährigen Staatsanleihen sowie gegenüber anderen Immobiliensegmenten weiterhin eine attraktive Investmentalternative. Gemäß CBRE sank die ungewichtete Rendite in Europa von 5,10 Prozent im Vorjahr auf 4,70 Prozent im Juni 2021. Dennoch liegt dieser Wert mehr als 50 Basispunkte über der ungewichteten Spitzenrendite für Logistikimmobilien und 135 Basispunkte über der für Büroobjekte.

In den nächsten Monaten und Jahren könnte die Verfügbarkeit von Core-Supermarktimmobilien insbesondere durch Sale-and-Leaseback-Transaktionen steigen. Denn die Betreiber benötigen zunehmend Kapital für Investitionen in ihr Kerngeschäft, um ihre Wettbewerbsfähigkeit zu erhalten. Der Onlinehandel mit Lebensmitteln hatte – ganz anders als in anderen Einzelhandelssegmenten – bislang nur begrenzte Auswirkungen auf den stationären Handel. Dennoch muss die Entwicklung in diesem margenschwachen Segment genau beobachtet werden. Moderne flexible Objekte an gut erreichbaren zentralen Standorten werden angesichts von Omnichannel-Trends wie Click & Collect, der Abholung am Straßenrand und Micro-Fulfillment auf der letzten Meile immer wichtiger.

Ein gutes Beispiel ist der Q-Commerce (Quick Commerce – also schnellerer E-Commerce). Dieser spielte beim zuletzt gewachsenen Onlinehandel mit Lebensmitteln und Getränken eine wichtige Rolle. Mehr als 30 Q-Commerce-Unternehmen gibt es bislang in Europa, die Hälfte von diesen wurde erst im Jahr 2020 gegründet. Einige dieser Unternehmen konzentrieren sich auf die Lieferung von Lebensmitteln innerhalb von 15 bis 30 Minuten nach der Bestellung. Das Wachstum dieser Unternehmen ist den großen Supermarktketten nicht entgangen – so wurden in den vergangenen Monaten einige Kooperationen zwischen Q-Commerce-Unternehmen und Supermarktketten eingegangen. In Deutschland engagiert sich zum Beispiel Rewe bei Flink und übernimmt exklusiv die Warenversorgung. In Großbritannien wiederum ist Tesco eine Partnerschaft mit Gorillas eingegangen, Anfang Januar auch die Supermarktkette Jumbo in den Niederlanden. Für schnelle Lieferungen ist ein dichtes Netz an Zustellbasen notwendig. Wenn konventionelle Supermärkte zusätzlich zu Zustellbasen der Q-Commerce-Unternehmen werden, bieten sie ihren Kunden in der unmittelbaren Umgebung einen zusätzlichen Service und entwickeln sich zu Last-Mile-Distributionseinheiten weiter. Entsprechend dürften die Supermarktketten mit dem dichtesten Netz an Filialen in den jeweiligen Städten am meisten von der Entwicklung dieser Blitz-Lieferdienste profitieren.

Eines ist klar: Investments in LEH-Immobilien bleiben auch weiterhin eine attraktive Investmentmöglichkeit für Core/Core+-Investoren, daran ändern auch die gestiegenen Kaufpreise nichts. Die im Vergleich zu anderen Sektoren und 10-jährigen Staatsanleihen erzielbaren Renditen sind weiterhin äußerst attraktiv. Ein pan-europäischer Ansatz eröffnet ein größeres Universum an Investmentopportunitäten und ermöglicht eine breitere Diversifikation über Mieter, Standorte und Formate hinweg. ■

DER AUTOR

Gerhard Lehner

Gerhard Lehner verfügt über mehr als 25 Jahre Erfahrung im europäischen Immobiliengeschäft. Seit 2008 ist er für Savills Investment Management tätig, 2016 wurde er zum Geschäftsführer in Deutschland ernannt. In seiner Funktion als Head of Fund Management Germany betreut er mit seinem Team institutionelle Fonds und Mandate, in die deutsche Anleger investiert sind.

Savills Investment Management
Sonnenstraße 19, 80331 München, Deutschland
T.: +49 89 20 30 20 200, gerhard.lehner@savillsim.com