

IMMOBILIEN FINANZIERUNG

— DER LANGFRISTIGE KREDIT —

DIGITALER
SONDERDRUCK

MARKT- UND OBJEKTBEWERTUNG

DEKARBONISIERUNG DES GEBÄUDEBESTANDS: NEUER
EVERGREEN UND RENDITEBRINGER FÜR INVESTOREN

PATRICK SCHLUMP



MARKT- UND OBJEKTBEWERTUNG

DEKARBONISIERUNG DES GEBÄUDEBESTANDS: NEUER EVERGREEN UND RENDITEBRINGER FÜR INVESTOREN

Die Immobilienbranche muss umdenken – und das schnell. Denn um das 1,5-Grad Ziel des Pariser Klimaabkommens zu erreichen, sollte sie weniger auf Neubau und aufwendige Sanierungen setzen, sondern vielmehr die Energieeffizienz des Bestands in den Blick nehmen, fordert der Autor. Denn allein im Bürosegment sind gute zwei Drittel der Fläche vor 1979 erbaut. Dabei gelte es, Maßnahmen zu ergreifen, die den größten Impact haben und ökonomisch sinnvoll sind. Dem kommt entgegen, dass auch regulatorisch Dekarbonisierungsstrategien im Vergleich zu Neubau und Sanierung zunehmend mehr Berücksichtigung finden. Entsprechend sollten laut dem Autor unter Risikomanagementperspektive solche Strategien mehr Beachtung finden, die wirklich auf die Zukunftsfähigkeit einer Immobilie abzielen und eine bessere Kapitaldienstfähigkeit durch potenziell höhere Kaltmieten ermöglichen. So kann die Entwicklung klimaneutraler Lösungen beispielsweise mittels des Carbon-Checks die Gefahr von Wertabschlägen verringern und sogar zum Renditebringer für Investoren werden.

Red.

Der Immobiliensektor ist für 37 Prozent der weltweiten CO₂-Emissionen verantwortlich, deshalb führt kein Weg an der Dekarbonisierung des deutschen Gebäudesektors vorbei. Dabei ist es jedoch entscheidend, dass die Branche Strategien entwickelt, die den Gebäuden nicht nur einen grünen Anstrich verleihen, sondern auch einen tatsächlichen „Impact“ haben – und daneben auch ökonomisch sinnvoll sind. Auf diese Weise kann die Entwicklung klimaneutraler Lösungen zum Renditebringer für Investoren werden. Gleichzeitig leisten sie einen bedeutenden Beitrag zum Schutz von Klima und Umwelt.

Klimaziele nur über Bestand erreichbar

Denn ESG-Maßnahmen bergen ein enormes Werterhaltungs- und Wertsteigerungspotenzial, entscheiden doch der CO₂-Ausstoß und die Energieeffizienz der Gebäude zukünftig maßgeblich über deren Wertentwicklung. Zudem sorgen Mieter und der regulatorische Druck für eine steigende Nachfrage nach nachhaltigen, energetisch optimierten Immobilien.

DER AUTOR

PATRICK SCHLUMP

Head of Business
Development, Primonial
REIM Germany AG,
Frankfurt am Main



Foto: REIM Germany AG

Endlich findet ein Umdenken statt. Lange Zeit lag der Fokus bei Nachhaltigkeit in der Immobilienbranche auf Neubaukonzepten und umfangreichen Sanierungen. Die sogenannten grauen Emissionen, die bei Errichtung und Abriss von Immobilien entstehen, wurden in der Betrachtung dabei häufig vernachlässigt. Auf graue Emissionen entfallen in Abhängigkeit der verwendeten Materialien und der Effizienz im Betrieb zwischen 50 und 75 Prozent der gesamten CO₂-Emissionen über den Lebenszyklus einer Büroimmobilie. Werden künftig die Emissionen in der Betriebsphase weiter reduziert durch zum Beispiel Elektrifizierung der Wärmeversorgung erhöht sich der relative Anteil der grauen Energien in der Gesamtlebenszyklus-Betrachtung sogar weiter. Damit fallen die positiven Effekte bezogen auf CO₂ von Neubauten und umfassenden Sanierungen zunehmend weg.

In der öffentlichen Wahrnehmung verschärften die regulatorischen Rahmenbedingungen – unter anderem die EU-Taxonomie – den Fokus auf Neubauten, indem die Einstufung als nachhaltige Immobilie mit Neubaustandards gleichgesetzt wurde. Glücklicherweise wurde und wird bei den Vorgaben nachjustiert. Es zeichnet sich ab, dass klar definierte Dekarbonisierungsstrategien auch als „nachhaltig“ qualifiziert werden. Bedenkt man, dass in solchen Strategien wirklicher „Impact“ generiert wird, war dieses Umdenken überfällig.

Erfreuliches Umdenken

In der Anlageentscheidung von institutionellen Investoren wie Versicherern und

Pensionskassen sind Klassifizierungen nach der Offenlegungsverordnung zwar weiterhin wichtig, jedoch wird vermehrt die Sinnhaftigkeit der eigentlichen Strategie analysiert. Fremdkapitalgeber hingegen honorieren bei ihren Konditionen meist nur ESG-Strategien, die eindeutig in enge Raster wie etwa die EU-Taxonomie passen. Dabei sollten unter Risikomanagementperspektive solche Strategien mehr Beachtung finden, die wirklich auf die Zukunftsfähigkeit einer Immobilie abzielen und eine bessere Kapitaldienstfähigkeit durch potenziell höhere Kaltmieten ermöglichen.

Betrachtet man die Altersstruktur der Büroimmobilien in Deutschland (Abbildung 1) und die geringe Neubautätigkeit wird schnell deutlich: Ohne Bestandsimmobilien sind die Dekarbonisierungsziele nicht erreichbar. Von den zirka 388 000 Bürogebäuden mit 387 Millionen Quadratmetern in Deutschland sind gute zwei Drittel der Fläche vor 1979 erbaut worden. Nur rund 4 Prozent entfallen auf Baujahre ab 2010 mit dementsprechender energetischer Effizienz, wobei die Wärmeversorgung auch hier noch überwiegend auf fossilen Brennstoffen basiert.

Mit einer Neubautätigkeit von knapp 0,5 Prozent bei Nicht-Wohngebäuden im Schnitt der letzten Jahre ist – ohne die dabei anfallenden grauen Emissionen erneut anzuführen – eine signifikante Erneuerung des Gesamtbestands nicht realistisch. Aufgrund des hohen Baukostenniveaus ist eine Ausweitung der Neubautätigkeit kurz- bis mittelfristig zudem unwahrscheinlich. Daraus leitet sich ab, dass der heute vorhandene Bestand für die nächsten 20 bis 30 Jahre bei der Dekarbonisierung entscheidend sein wird.

Politische Förderprogramme zielen bislang auf eine Reduzierung des Energiebedarfs ab. Damit sind in der Regel aufwendige Sanierungsmaßnahmen an der Gebäudehülle verbunden, die neben Dämmung auch einen Austausch von Fenstern und Außentüren beinhalten. Die Kosten/Nutzen-Relation bei diesen Maßnahmen in Bezug auf CO₂-Einsparungen variiert je nach verwendetem Baumaterial, ist aber nur selten mit den Renditeanforderungen von Immobilieninvestoren vereinbar.

Folglich bedarf es smarter Lösungen, die es ermöglichen, Immobilien innerhalb des Pariser 1,5-Grad-Zieles zu managen. Was eine Fokussierung auf das eigentliche Ziel erfordert: Dekarbonisierung. Bei dieser Herangehensweise steht der Energieverbrauch der jeweiligen Immobilie im Mittelpunkt und weniger der Energiebedarf. Die Umsetzung konzentriert sich dabei auf solche Maßnahmen, die eine besonders hohe Kosteneffizienz in Bezug auf die erzielbaren CO₂-Einsparungen bieten.

Smarte Lösungen erforderlich

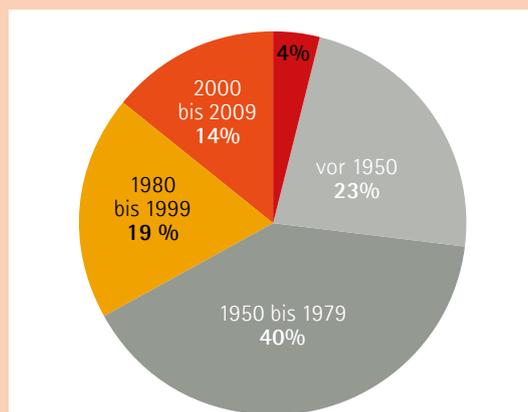
Das Dekarbonisierungs-Toolkit in Abbildung 2 zeigt eine Auswahl an Maßnahmen, die hierfür infrage kommen. Startpunkt sollte immer das Nutzerverhalten und die Erhebung des Status quo sein. Gepaart mit

an ein Fernwärmenetz zu prüfen. Die kommunalen Wärmeplanungen werden Aufschluss zur künftigen Verfügbarkeit von Fernwärme bieten. Nach Abschluss der Implementierung dürften die CO₂-Emissionen lediglich aus Strombedarf beziehungsweise Primärenergiebedarf für Fernwärme stammen. Gemäß den Planungen der Bundesregierung wird dieser Bedarf ab spätestens 2045 klimaneutral gedeckt.

Entscheidend für den Erfolg eines solchen Ansatzes ist die individuelle Betrachtung der Immobilie. Und das bereits in einer sehr frühen Phase, also vor Beginn der eigentlichen Due Diligence mit einem Carbon-Check. Nur so lassen sich Business-Pläne aufstellen, die erforderliche und realisierbare Dekarbonisierungsmaßnahmen sinnvoll abbilden. Um hierbei den Renditeanforderungen institutioneller Investoren und

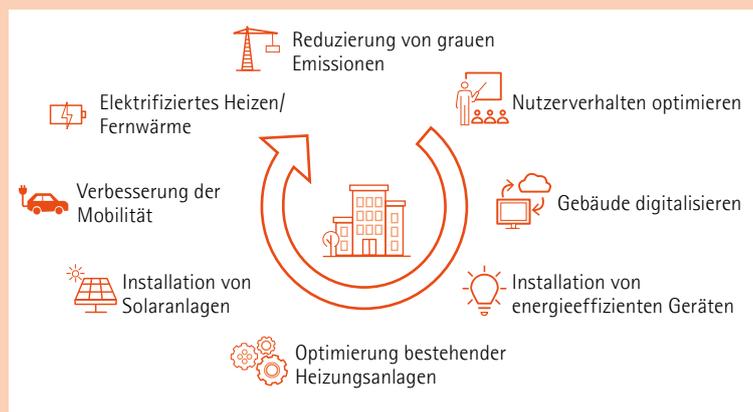
Dabei wirken gebäudebezogener Energieverbrauch und CO₂-Ausstoß gleich doppelt auf den Wert: Zum einen durch direkte Abgaben (CO₂-Steuer) für (zu hohe) Emissionen, die vom Mieter oder Eigentümer zu tragen sind. Zum anderen durch Einsparungen bei Energiekosten für energieeffiziente Gebäude, die die Akzeptanz einer höheren Kaltmiete verbessern dürften – was die Ertragsseite für den Eigentümer wiederum positiv beeinflusst. Nutzer werden daher in ihrer Anmietentscheidung neben üblichen Auswahlkriterien wie Lage und Flächenqualität auch den CO₂-Fußabdruck eines Gebäudes berücksichtigen. Viele Unternehmen werden daher nur noch Flächen anmieten, die im Einklang mit gewissen Nachhaltigkeitsvorgaben stehen. Was bedeutet: Der CO₂-Ausstoß wird künftig eine zentrale Rolle in der Wertermittlung von Immobilien spielen.

Abbildung 1: Baualtersklassen Bürogebäude



Quelle: dataNWG

Abbildung 2: Dekarbonisierung-Toolkit



Quelle: Primonial REIM (2023), eigene Darstellung

smarter Gebäudetechnik und Transparenz bezüglich der Verbrauchsdaten lassen sich so zügig CO₂-Einsparungen erzielen. Durch den Austausch von elektrischen Verbrauchern wie Leuchtmitteln lässt sich der Energieverbrauch weiter senken. Die Optimierung der bestehenden Heizungsanlage – inklusive gesetzlicher Vorgaben wie dem hydraulischen Abgleich – liefert weitere Ergebnisse.

Sofern die individuellen baulichen Gegebenheiten es zulassen, ist die Installation von Photovoltaik-Anlagen auf den Dachflächen ein zusätzlicher Weg, die CO₂-Emissionen der Stromenergie zu reduzieren. Der gewonnene grüne Strom lässt sich sowohl für E-Mobilität als auch als Mieterstrom nutzen. Ein Austausch der Heizungsanlage stellt im Maßnahmenspektrum den signifikantesten Kostenblock dar. Die Elektrifizierung der Wärmeversorgung ist zugleich der effektivste Schritt bei der Dekarbonisierung. Alternativ ist ein Anschluss

gleichzeitig den ökonomischen Rahmenbedingungen Rechnung zu tragen, ist sowohl Kompetenz im Underwriting als auch im operativen Asset Management unabdingbar. Darüber hinaus sind die richtigen Partner für Planung, Einbau und Inbetriebnahme für eine optimale Umsetzung nötig.

Bewertungsrelevante Faktoren

Dass die oben aufgeführten Maßnahmen in aller Regel auch während laufender Mietverträge umgesetzt werden können, ist dabei der Mietrendite zuträglich. Inwieweit die ESG-Modernisierungen auch bewertungsrelevant sind und demzufolge auch eine Wertsteigerung mit sich bringen, hat sich noch nicht eindeutig gezeigt. Obwohl Erfahrungswerte hierzu fehlen, darf man mindestens von Wertabschlägen für Immobilien ausgehen, die sich nicht auf dem Zielpfad des Pariser Klimaabkommens befinden.

Zur Erreichung der Pariser Klimaziele im Gebäudesektor wird die Zeit knapp. Schnelle und ökonomisch nachvollziehbare Wege, um den Gebäudebestand unterhalb des 1,5-Grad-Pfades zu managen, werden entscheidend sein. Aus Sicht der Mieter wird die Attraktivität von Flächen nicht mehr nur von Standort und Ausstattung abhängen. Anmietungen werden auch unter dem Gesichtspunkt der gebäudespezifischen CO₂-Emissionen erfolgen. Damit wird sich diese Kennziffer unmittelbar auf den Wert einer Immobilie auswirken.

Auf der Fremdkapitalseite ist – auch der aktuellen Marktlage geschuldet – erst teilweise die Bereitschaft entstanden, sich nicht nur an Kriterien wie der EU-Taxonomie zu orientieren, sondern auch für individuelle Ansätze entsprechende Finanzierungsbedingungen anzubieten. Auf der Eigenkapitalgeber-Seite hingegen wird zunehmend akzeptiert, dass Neubauten und umfassende Sanierungen nicht die Lösung sind. ■