IM BLICKFELD

EU Green Bonds: Hilfe oder Bärendienst?

Bei ihrem Amtsantritt Ende 2019 hat EU-Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen den „European Green Deal" mit der Mondlandung verglichen. In den vergangenen Wochen hat ihre Behörde nun eine ganze Reihe weiterer essenzieller Bauteile der dafür benötigten Rakete vorgestellt. Dabei muss sich auch die Finanzindustrie mit diversen neuen Regelungen im Kontext des „Sustainable Finance Action Plans" auseinandersetzen. Dazu gehört insbesondere der am 6. Juli veröffentlichte Vorschlag für einen „European Green Bond Standard (EUGBS)". Das ambitionierte Ziel der Kommission: Der Markt für grüne Anleihen soll mithilfe einheitlicher Standards weiter angekurbelt, und Investoren zugleich noch besser vor Greenwashing geschützt werden. Ob der EUGBS das am Ende tatsächlich tun wird, steht allerdings noch in den Sternen. Wie komplex eine Würdigung zum jetzigen Zeitpunkt ist, zeigt sich exemplarisch am ESG-Segment für hypothekarisch besicherte Bankschuldverschreibungen (Covered Bonds). Hier wächst dank marktseitiger Initiativen (ICMA, vdp et cetera) seit 2014 ein hoffnungsvolles ESG-Pflänzchen heran, das mittlerweile immerhin ein Marktvolumen von rund 43 Milliarden Euro bei 70 ausstehenden Emissionen (nur Benchmarks) umfasst.

Im Kern baut der EUGBS auf ebendiesen etablierten Marktstandards auf, ergänzt diese aber zugleich um die Anforderungen der neuen EU-Taxonomie. Für den Immobiliensektor impliziert dies unter anderem, dass ein neu erworbenes Objekt über einen Energieausweis der Klasse A verfügen, oder alternativ zu den Top-15-Prozent der energieeffizientesten eines Landes gehören muss. Außerdem gilt es stets sicherzustellen, dass die Gebäude keine schädlichen Nebenwirkungen auf andere im Rahmen der Taxonomie definierten Umweltziele (sogenannte „Do not significant harm-Kriterien", DNSH) haben. Nur wenn diesen (und diversen weiteren) Prämissen Rechnung getragen wird, kann eine Liegenschaft also in einen EUGBS-Deckungspool eingebracht werden. Hört man sich in der Pfandbrief-Community um, vermag noch niemand so recht einzuschätzen, wie anspruchsvoll die Umstellung auf das neue Label letztlich sein wird. Grundsätzlich sind die Regeln des EUGBS noch nicht in Kraft und er bleibt darüber hinaus ein freiwilliger Standard – es steht den Covered-Bond-Emittenten theoretisch also frei, an ihren bestehenden ESG-Programmen festzuhalten. In der Praxis ist jedoch davon auszugehen, dass der EUGBS in Europa mittelfristig zur Benchmark für die Emission neuer grüner Anleihen werden wird.

Die frühzeitige Auseinandersetzung ist somit ratsam. Höhere Anforderungen setzt der EUGBS beispielsweise in den Bereichen Transparenz und Reporting. Von Drittparteien geprüfte Factsheets oder detaillierte Allokationsberichte sind hier nur zwei von vielen Schlagwörtern, die die Banken und ihre Nachhaltigkeitsagenturen auf Trab halten werden – vor allem wenn die Verfügbarkeit der dafür notwendigen Gebäudedaten mangelhaft ist. Deutschland ist diesbezüglich leider an vorderster Stelle zu nennen. Interessant wird auch, wie die Banken mit den DNSH-Kriterien umgehen werden: Welches Institut hat zum Beispiel schon jemals den Wasserverbrauch von Dusche oder Toilette beim Underwriting berücksichtigt?

Alles in allem scheint die hiesige Bankenwelt ihren Frieden mit dem Projekt geschlossen zu haben. Die Deutsche Kreditwirtschaft (DK) etwa betonte, dass die Festlegung von Standards auf EU-Ebene richtig sei. Explizit gelobt wurde, dass aufgrund der Freiwilligkeit der EUGBS etablierte Marktstandards weiter zulässig sind und darüber hinaus ein Grandfathering für Produkte, die nach dem zum Emissionszeitpunkt anerkannten Stand der EU-Taxonomie emittiert wurden, geschaffen wurde. Gerade letzteren Aspekt muss man sich nämlich immer vergegenwärtigen: Die Taxonomie und damit auch die EUGBS unterliegen fortlaufenden Anpassungen und Ergänzungen, die eine abschließende Bewertung zum jetzigen Zeitpunkt schlicht unmöglich machen. Oder, um es in den Worten von Ursula von der Leyen auszudrücken: Es ist noch ein langer, steiniger Weg bis zur Mondlandung. ph

Vonovia: Sind aller guten Dinge drei?

Wachstum durch Übernahme – gerade im Bereich der Immobilien-AGs hat diese Strategie in den vergangenen Jahren einen ziemlich hohen Stellenwert eingenommen. Denn signifikantes Wachstum allein auf Basis von Neubauten oder Portfoliozukäufen ist inzwischen nahezu unmöglich, nicht zuletzt deshalb, weil anno 2021 auch der letzte Bürgermeister erkannt hat, dass ein kommunaler Immobilienbestand ein wichtiges strategisches Asset ist. Umso beachtenswerter erscheint es da, dass zuletzt doch etwas Sand in dieses „Immobilien-Fusionsgetriebe" gekommen ist. So scheiterte 2020 unter anderem die LEG mit der Übernahme des kleineren Rivalen TAG, ebenso misslang es dem US-Investor Starwood Capital, sich die österreichische CA Immo einzuverleiben. Im Juni dieses Jahres musste dann die Immofinanz ihre Schlappe im Kampf um die S Immo eingestehen und – quasi als „Höhepunkt" erlitt nun auch noch die Vonovia überraschend Schiffbruch bei dem Versuch, den Dax-Konkurrenten Deutsche Wohnen zu übernehmen. Einmal mehr erwiesen sich dabei die Aktionäre als Spielverderber. So konnten die Bochumer mit ihrem Angebot in Höhe von 52 Euro je Deutsche-Wohnen-Aktie zum Ende der Annahmefrist am 21. Juli 2021 nur 47,62 Prozent überzeugen – die notwendige Zustimmungsquote hatte bei 50 Prozent gelegen.

Vonovia schob den schwarzen Peter denn auch umgehend den Hedgefonds zu, die sich in den vergangenen Wochen – wie so oft bei derartigen Übernahmeprojekten – massiv bei der Deutschen Wohnen eingekauft hatten. Auf knapp ein Drittel sollen sie ihren Anteil zuletzt erhöht und zugleich darauf spekuliert haben, dass die Übernahme durchgeht, sie aber im Rahmen einer späteren Abfindung noch mehr Geld bekämen. Ein Risiko, dass die Beteiligten – insbesondere die fürstlich vergüteten Investmentbanker – vorab offensichtlich unterschätzt haben.

Kein gutes Licht wirft der gescheiterte Deal auch auf Rolf Buch, der an dieser Stelle nun bereits zum dritten Mal nicht zum Zuge kam. Doch anstatt das Thema endgültig ad acta zu legen, hielt sich der Vonovia-CEO direkt im Anschluss das Hintertürchen für einen vierten (oder fünften?) Anlauf offen: „Wir werden die möglichen Optionen, wie zum Beispiel einen Verkauf der derzeit von Vonovia gehaltenen Aktien an der Deutsche Wohnen, ein erneutes öffentliches Angebot oder den Erwerb weiterer Aktien nun sorgfältig prüfen."

Die Synergieeffekte, die sich die beiden Unternehmen von der Fusion versprechen, müssen wirklich enorm sein. Dabei fällt es gerade im vorliegenden Fall schwer zu glauben, dass diese beiden vor Kraft strotzenden Dax-Giganten, die bei Umsatz und Gewinn selbst in Pandemie-Zeiten von Rekord zu Rekord eilten, nicht auch in Zukunft bestens auf sich allein gestellt zurechtkommen sollten.

Dieser Artikel ist urheberrechtlich geschützt. Die rechtliche Freigabe ist für den Abonnenten oder Erwerber ausschließlich zur eigenen Verwendung.
Helmut Richardi Verlag GmbH

Denn bei allen Argumenten für Konsolidierung sei auch daran erinnert: „Konkurrenz belebt das Geschäft!" ph

Daten – der neue ESG-Goldstandard

ESG-Kriterien werden zukünftig im erheblichen Maße die Marktfähigkeit von Investments – auch und gerade im Immobilienbereich – beeinflussen. Der europäische „Green Deal" ist gekommen, um zu bleiben. Um das Pariser Klimaschutzabkommen umzusetzen, besteht insbesondere im Bereich der Wohn- und Gewerbeimmobilien enormer Handlungsbedarf, immerhin sind diese Gebäude für 40 Prozent des Energieverbrauchs und 36 Prozent des CO_2-Ausstoßes verantwortlich.

Dennoch gestaltet sich eine praktikable Vorgehensweise ziemlich kompliziert und ressourcenaufwendig. Zu viele Einflussfaktoren wirken auf die marktrelevante ESG-Bilanz eines Gebäudes ein, gleichfalls müssen aber oft auch zahlreiche Fehleinschätzungen und Missverständnisse ausgeräumt werden. Dementsprechend führt über kurz oder lang der Weg nur über das Sammeln, Verknüpfen und Verstehen von Daten. Datenerhebungen und -analysen zeichnen bereits jetzt ein klares Bild: Trotz hoher Korrelation mit dem Baujahr lässt sich schon heute ableiten, dass Gebäude mit besserem Energiestandard durchweg höhere Preise erzielen – auch im Vergleich mit Gebäuden ähnlichen Alters und Zustands. Um Investoren mit weitaus belastbareren Daten zu versorgen, müssen aber gerade in Deutschland viele dezentrale Datensilos ressourcenintensiv erschlossen und miteinander verknüpft werden.

Zwar existieren insbesondere bei großen Immobilienunternehmen gigantische Datenmengen, diese lassen sich aber erst mithilfe Künstlicher Intelligenz (KI), neuer Big-Data-Auswertungsmethoden und einer weitsichtigen Strategie so miteinander in Beziehung setzen, dass tatsächlich aussagekräftige Analysen und Empfehlungen erstellt werden können. Nichtsdestotrotz führt an dieser Kraftanstrengung kein Weg vorbei, um im Wettbewerb, der sich immer mehr – und eben auch ohne regulatorischen Druck – an ESG-Kriterien orientiert, nicht unterzugehen. Zudem besteht laut „Sustainable Finance Disclosure Regulation" (SFDR) auch die Verpflichtung, den Investoren potenzielle Nachhaltigkeitsrisiken auszuweisen. Im Immobilienkontext geht es zum Beispiel auch darum, ob eine Solaranlage, Ladesäulen für E-Autos, Brauchwasser-Nutzungsmöglichkeiten oder Ähnliches vorhanden sind.

Angesichts der vielfältigen und komplexen Faktoren, die sich bereits jetzt auf die Nachhaltigkeitseinstufung eines Objekts auswirken, erscheint die Erhebung, Verarbeitung und Verknüpfung mit „Bordmitteln" von Beginn an zum Scheitern verurteilt. Zum einen können sich die Akteure im Immobilienmarkt nicht nur um diese Aufgabe kümmern, zum anderen steht zu erwarten, dass sich die Anforderungen zukünftig weiter verschärfen. Auch Aspekte wie gute Unternehmensführung werden früher oder später Berücksichtigung finden. Nichtsdestotrotz wird die konsequente Umsetzung der ESG-Vorgaben der gesamten Immobilienwirtschaft mehr Chancen als Risiken eröffnen – vorausgesetzt, die Verantwortlichen erkennen und schließen die noch offenen Enden im Bereich Datenerhebung, -verknüpfung und -analyse.

Christian Crain, Geschäftsführer,
Pricehubble Deutschland GmbH, Berlin

ABG: Wünsche und Perpektiven

Bezahlbarer Wohnraum, nachhaltige Gestaltung und Entwicklung von Städten und Gemeinden, neue Förderkonzepte, zeitgemäße steuer- und finanzpolitische Rahmenbedingungen, weniger Bürokratie, schnellere Baubewilligungen ... die Liste mit den Wünschen der Vertreter der Immobilienwirtschaft an eine neue Bundesregierung ist lang. Und in Summe wenig überraschend, denn in dieser oder ähnlicher Form war das auch vor vergangenen Bundestagswahlen zu hören und zu lesen. Das mag daran liegen, dass die Wünsche schwer zu erfüllen sind. Es mag aber vielleicht auch schlicht an mangelnder Aufmerksamkeit und Wertschätzung für eine Branche liegen, die für Deutschlands Volkswirtschaft zweifelsohne wichtig ist.

Ob ein eigenständiges Bauministerium, wie es von Verbänden und auch Gewerkschaften seit längerem gefordert wird, hier endlich Abhilfe schaffen könnte? Ulrich Höller, Geschäftsführender Gesellschafter der ABG Real Estate Group, ist sich sicher: „Wir brauchen einen echten deutschen Bauminister! Ich finde es schade, dass einer Branche von solch großer Bedeutung nicht die ihr zustehende Aufmerksamkeit geschenkt wird", sagte er in einer Journalistenrunde. Höller stellt zudem ein starkes Misstrauen der Politik gegenüber der Immobilienwirtschaft fest, was zu starken Regulierungen geführt habe.

Das ist kontraproduktiv. Denn „die großen klimapolitischen und immobilienwirtschaftlichen Herausforderungen können nur partnerschaftlich gemeinsam gelöst werden", so der AGB-Chef. Dabei sieht Höller in allererster Linie die Stadtentwicklung als Kernaufgabe. Das Problem seien Monokulturen aus viel Einzelhandel inklusive Warenhäusern, die über Jahrzehnte entstanden wären. Diese müssten schnell zugunsten einer breiten Nutzungsvielfalt und verstärkter Quartiersentwicklung aufgelöst werden. Der Pandemie kann der ABG-Chef sogar ein klein wenig Gutes abgewinnen. „Ich habe die Hoffnung, dass Leistung wieder etwas höher geschätzt wird. Es zeigt sich, dass sich gewisse Usancen am Markt bereits ein wenig bereinigen", so Höller. Dazu trage auch bei, dass die reine Fremdfinanzierung über Banken schwieriger geworden sei. Aber alternative Finanzierungsquellen sind keineswegs versiegt, sodass der Immobilienspezialist nicht von einem dramatischen Einbruch der Preise ausgeht. Und betroffen sind wenn, dann auch wohl nur diejenigen, die zu spät eingestiegen sind und Büroimmobilien für das 38-Fache der Jahresnettomieteinnahme gekauft hätten.

Mit der Entwicklung der AGB zeigt sich Höller zufrieden. Derzeit hat der Developer 16 Projekte im Volumen von 2,7 Milliarden Euro in der Pipeline, davon neun im Bau. Man habe auch ein bisschen Glück gehabt, und davon profitiert, dass während der etwas schwierigeren Corona-Monate kein Projekt fertigstellt wurde. Der Ausbau des Geschäfts weg von reinem Development hin zu einem Bestandsinvestor unter Beteiligung anderer institutioneller Investoren, den Höller schnell nach seinem Einstieg auf den Weg gebracht hat, läuft ebenfalls gut an. Bislang wurden über die ABG Capital erste Core- und Value Add-Transaktionen über rund 300 Millionen Euro angestoßen, ausschließlich als Einzel- oder Club Deals. Mittelfristig strebt Höller aber auch Fondskonstrukte an. Dass die ABG Capital Abnehmer der von der ABG Development entwickelten Projekte werde, sei nicht geplant – aber im Einzelfall wollte Höller das nicht ausschließen, schließlich sei er Unternehmer. P.O.

Dieser Artikel ist urheberrechtlich geschützt. Die rechtliche Freigabe ist für den Abonnenten oder Erwerber ausschließlich zur eigenen Verwendung.
Helmut Richardi Verlag GmbH