

IMMOBILIEN FINANZIERUNG

— DER LANGFRISTIGE KREDIT —

DIGITALER
SONDERDRUCK

MARKT- UND OBJEKTBEWERTUNG



**DEKARBONISIERUNG: GEMEINSAME VERFAHRENSWEISE
FÜR ÜBERGANGSRISIKEN BEI IMMOBILIENBEWERTUNGEN**

VON SABINE GEORGI



MARKT- UND OBJEKTBEWERTUNG

DEKARBONISIERUNG: GEMEINSAME VERFAHRENSWEISE FÜR ÜBERGANGSRISIKEN BEI IMMOBILIENBEWERTUNGEN

Die enttäuschenden Ergebnisse der Weltklimakonferenz haben einmal mehr gezeigt, wie wichtig eine fortschreitende Dekarbonisierung für die Bekämpfung des Klimawandels ist. Davon ist auch die Immobilienwirtschaft, einer der Hauptverursacher schädlicher Treibhausgasemissionen, in hohem Maße betroffen. Allerdings ist die Identifizierung möglicher Übergangsriskiken gar nicht so einfach. Denn die Branche hat die Notwendigkeit der Dekarbonisierung der bebauten Umwelt zwar erkannt, aber es fehlt an einer standardisierten Methode der Bewertung. Laut dem Urban Land Institute (ULI) fließen Klimarisiken derzeit nicht genug in die Immobilienbewertung ein, sodass aktuelle Gebäudewerte zu hoch sein könnten. Um Abhilfe zu schaffen, wurden von der Forschungseinrichtung Leitlinien für die Auswirkungen des Klimawandels auf den Wert der Objekte vorgelegt. Die Autorin stellt diese im Folgenden vor.

Red.

Ende 2021 gründete eine Gruppe führender Immobilienakteure eine vom Urban Land Institute (ULI) angeführte Initiative mit dem Namen „C Change“ zur Mobilisierung der europäischen Immobilienbranche mit dem Ziel einer rascheren Dekarbonisierung. Dazu werden Experten aus der gesamten Wertschöpfungskette zusammengebracht, unter anderem um bestehende Barrieren abzubauen.

Gefahr falscher Investitionsentscheidungen

Im bisherigen Prozess wurden insbesondere zwei Punkte deutlich, die entscheidend sind, um die Dekarbonisierung zu beschleunigen. Erstens: Eine branchenweit einheitliche Methodik zur Bewertung von Klimarisiken, die aus der notwendigen Transformation und der damit einhergehenden CO₂-Minderungsstrategie einhergehen. Vor allem braucht es im Rahmen von Immobilienbewertungen eine Strategie, um eine Stagnation der Investitionsmärkte und Stranded Assets zu vermeiden. Ohne eine solche einheitliche Methode besteht das Risiko, dass Investoren zu falschen Investitionsentscheidungen kommen.

Die Branche hat zwar die Notwendigkeit der Dekarbonisierung der bebauten Umwelt erkannt, braucht aber eine standardisierte Methode. Denn: Klimarisiken fließen derzeit nicht genug in die Immobilienbewertung ein, sodass aktuelle Gebäudewerte dies noch nicht ausreichend reflektieren. Investoren kommen damit zu anderen Preisentscheidungen, als wenn diese Kosten transparent wären. Dies betrifft beispielsweise notwendige Anpassungen an zukünftige Regulierungen oder höhere CO₂-Besteuern. Sollten die Kosten des Übergangsriskikos bei der Erreichung von Dekarbonisierungszielen von Investoren nicht berücksichtigt werden beziehungsweise worden sein, könnten die Preise – und damit die Werte – fallen oder vielmehr aus der heutigen Perspektive zu hoch sein, beispielsweise aufgrund einer Änderung von Vorschriften oder eines wirtschaftlichen Schocks. Angesichts der aktuellen Energiekrise könnte dieses Szenario eher eintreten als angenommen.

Und zweitens: Praktische Möglichkeiten zur Verbesserung der Abstimmung und gemeinsames Handeln zwischen Mietern und Vermietern, um gemeinsame Ziele für die Dekarbonisierung und Nachrüstung zu schaffen.

Für den ersten Punkt liegt mit den „Transition Risk Assessment Consultation Guidelines“ nun ein erster Vorschlag auf dem Tisch. In den Leitlinien wird eine standardisierte Methodik zur Bewertung der Kosten für die Dekarbonisierung von Gebäuden und zur Offenlegung der wichtigsten Übergangsriskiken und deren Auswirkungen auf den Wert dargelegt.

Eines steht grundsätzlich fest: Alle Gebäude haben Übergangsriskiken. Aktuell ist

festzustellen, dass einige führende Marktteilnehmer begonnen haben, die Kosten der Dekarbonisierung zu berücksichtigen. Um die Dekarbonisierung zu beschleunigen, wäre es jedoch wünschenswert, wenn diese Risiken und Kosten bekannt und somit in der gesamten Branche angegangen würden.

Langfristiger Werterhalt aller Gebäude

ULI-Analysen zeigen, dass sich die Dekarbonisierungsaktivitäten derzeit auf Assets, insbesondere in Core-Lagen, mit entsprechend hohen Vermögenswerten konzentrieren, bei denen das Kosten-Nutzen-Verhältnis der Nachrüstung geringer ist. Ohne Zusammenarbeit und Transparenz bei den Umstellungsrisiken besteht somit die Gefahr eines zweigeteilten Marktes. Das Ziel sollte aber der langfristige Werterhalt aller Gebäude sein, damit unsere Städte attraktiv bleiben.

Die Leitlinien sollen deshalb dazu beitragen, die Übergangsriskiken transparent zu machen, zu beseitigen und damit eine Anleitung zur Nutzung aller Eigentümer und Assetmanager zu ermöglichen. Die beteiligten Unternehmen, insbesondere die Gründungspartner des „ULI C Change-Programms“ Allianz Real Estate, Arup, Catella, Hines, Immo, Redevco und Schroders Capital, sind überzeugt, dass, wenn alle Marktteilnehmer besser über diese Risiken informiert sind, die übergeordneten Ziele der Dekarbonisierung besser erreicht werden können.

Mittels der Unterstützung der Partner sowie fachlicher Unterstützung durch die Mitglieder des ULI Europe konnte – wie bereits erwähnt – in kurzer Zeit ein Vorschlag zu einem Leitfaden entwickelt werden. Zusätzlich wurden dafür mehr als 50 Einzelinterviews sowie eine Reihe von Konsultationsworkshops mit rund 100 Experten durchgeführt. Der Leitfaden umfasst folgende Punkte:

- Struktur für die Behandlung von Übergangsriskiken, die für Immobilieninvestitionen als wesentlich angesehen werden.
- Aufzeigen der wichtigsten Übergangsriskiken, von denen bekannt ist, dass sie

DIE AUTORIN

SABINE GEORGI

Geschäftsführerin,
Urban Land Institute (ULI)
Deutschland,
Frankfurt am Main



Foto: S. Wieland

Erforderliche Datenpunkte der Übergangsrisikobewertung

- Grundfläche der Immobilie in Quadratmeter
- Anlagenklasse oder Typologie der Anlagenklasse gemäß CRREM-Referenz Leitfadens
- Standort der Anlage (Land, Klimazone)
- Gesamtenergieverbrauch, Energiearten, gesamte kWh
- Energiekosten, Energieart, Kosten pro kWh in Landeswährung
- Gesamte betriebliche Emissionen pro Jahr (letztes Berichtsjahr) kg CO₂e
- Gesamte betriebliche Emissionsintensität pro Jahr (letztes Berichtsjahr) kg CO₂e/pro Quadratmeter
- Gesamte historische Verantwortung für den gebundenen Kohlenstoff (EN 15978: A1-3, B3-5) kg/tonnen CO₂e
- Zukünftig geplanter Gesamt-Embodied-Carbon Fußabdruck (EN 15978: In Use: B3-5 und Ende der Lebensdauer: C) kg/Tonnen CO₂e
- Interner Kohlenstoffpreis, Wert in Landeswährung
- Kosten der Dekarbonisierung, Wert in Landeswährung, pro geplantem Dekarbonisierungsereignis / Maßnahme (ohne Inflation)
- Abschreibung der zugehörigen Dekarbonisierungs-Hardware und -Technologien / Lebensdauer in Jahren
- Gesamter potenzieller Energieüberschuss kWh
- Preis des Energieüberschusses bei Rückverkauf an das Netz /Kosten in Landeswährung pro kWh
- Erwartete Mieterabgänge als Folge der Dekarbonisierung /Anzahl der Wochen oder Monate
- Datum der „Strandung“ von Vermögenswerten (gemäß CRREM Leitfadens), Jahr
- Mindeststandard-Strandungsdatum, Jahr, bezogen auf die Anlagenklasse

Quelle: Sabine Georgi

Auswirkungen auf Immobilienvermögen haben;

- Klassifizierung der Übergangsrisiken, die quantifiziert werden und somit in eine zugehörige Discounted-Cashflow-Rechnung einfließen können (Budgetrechnung);
- Klassifizierung der Übergangsrisiken, die nicht quantifiziert werden können und daher überwacht werden sollten;
- Identifikation, an welcher Stelle Risiken einen potenziellen Einfluss auf finanzielle Annahmen und Messgrößen haben können und wie sie in Bezug auf die Übergangsrisiken zu behandeln sind;
- Vorschlag einer standardisierten Methode zur Bewertung und Integration aller anwendbaren Übergangsrisiken in den diskontierten Cashflow;
- Bereitstellung einer Liste von vorgeschlagenen Datenpunkten zur Standardisierung der Offenlegung von Übergangsrisiken zwischen transgierenden Bewertungsdienstleistern und gegenüber institutionellen Anlegern.

Die im Konsultationspapier vorgeschlagenen künftigen Leitlinien sind jedoch ausdrücklich nicht dazu gedacht, die branchenübliche Anforderung einer Markt- oder Fair-Value-Bewertung zu ersetzen, die standardgemäß beim Erwerb/Verkauf/Halten einer Immobilie durchgeführt werden.

Die vorgeschlagenen Leitlinien müssen vielmehr in Verbindung mit dieser Bewertung verwendet werden.

Darüber hinaus wird vorgeschlagen, bestimmte Kriterien, die direkt mit der Dekarbonisierung von Immobilien verbunden sind, innerhalb und in Ergänzung zu den bereits bestehenden Bewertungsmethoden und -instrumente einzubeziehen. Insbesondere sollen die Eigentümer über die Auswirkungen bestimmter Risiken informiert werden und zwar über die beabsichtigte Laufzeit einer Investition, um die Übergangsrisiken zu bewerten und zu priorisieren, die den größten potenziellen Einfluss auf die Sicherheit der von den Eigentümern und Verwaltern angestrebten Renditen haben.

Eindeutige Übergangsrisiken

Insgesamt wurden 15 eindeutige Übergangsrisiken, die jetzt und in Zukunft wesentliche Auswirkungen auf Immobilienwerte haben werden, identifiziert. Neun davon können schon heute finanziell modelliert, standardisiert und kommuniziert werden:

- Kosten der Dekarbonisierung - basierend auf einer Berechnung oder Verwendung eines automatisierten Tools, Ansatz ist

der Kapitalaufwand im Einklang mit dem Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM-Leitfadens);

- Erhöhung / Senkung der Energiekosten - aufgeteilt nach Art der Kosten | Erhöhung, siehe Finanzmetrik | Senkung - Dekarbonisierung | Betriebskosten;
- CO₂-Preis - Verknüpfung mit einem seriösen Benchmark und Abkehr vom Marktpreis;
- Abschreibung - Berücksichtigung der Nachrüstung | Quelle aus Audit oder Tool | als Unterpunkt der Abschreibung eingeben;
- Veränderung der Mieteinnahmen - Rückgang in Verbindung mit MEED - 100 Prozent Rückgang | Anstieg - Verbindung zur Energiekostensenkung, zusätzliche Hinweise;
- Mieterleerstand als Ergebnis von Dekarbonisierung - Audit oder Proxy | Erneuerung, Neuvermietung und X Zeitspanne;
- Embodied Carbon - Historisch - Bewusstseinsbildung und Entscheidungsbeeinflussung | Quelldaten oder Tool | Schattenliste;
- Embodied Carbon - Zukunft - Bewusstseinssteuerung und Entscheidungsbeeinflussung | Quelldaten oder -tool | Schattenaufstellung;
- Exit Yield Veränderung - Ergebnis aller anderen integrierten Risiken und bedarfsorientiert, Quelldaten oder Tool verwenden.

Sechs weitere Risiken identifiziert

Es wurden sechs weitere Risiken identifiziert, die derzeit nicht finanziell modelliert werden können, deren Überwachung und Aufnahme in eine künftige Ausgabe jedoch empfohlen wird:

- Zugang zu Kapital (Fremdkapital) - Kapitalpool schließt sich | parallel zur Dekarbonisierungsbemühungen von Bankers for NetZero Initiative (B4NZI) | Überprüfung bei der nächsten Überarbeitung;
- Kapitalkosten - Grüne Kredite sind reguliert, aber keine direkte Kausalität | andere Belege nicht einseitig | Überprüfung bei der nächsten Überarbeitung;
- Interne Ressourcen - Nicht immer explizit mit der Anlage verbunden | Finanzierung durch die Organisation, nicht durch die Anlage oder den Fonds;
- Investorennachfrage (Eigenkapital) - Investitionsbereitschaft nähert sich an | parallele Dekarbonisierungsbemühungen der Asset Owner Alliance (AOA) | Überprüfung bei nächster Überarbeitung;



- Mieterstärke und -qualität – Unterschiedliche Definitionen | Frühe Anzeichen eines Ausfalls, aber nicht einseitig | Überprüfung bei der nächsten Überarbeitung;
- Versicherungen – Stärkerer Fokus auf physische Produkte, sehr wenig auf Übergangsprozesse | parallele Dekarbonisierungsinitiative von NetZero Insurance Alliance | Überprüfung bei der nächsten Überarbeitung.

Es wird vorgeschlagen, die Bewertung der Übergangsrisiken einmal im Jahr pro Immobilie durchzuführen, und zwar im Einklang mit dem regelmäßigen Bewertungsprozess. Empfehlenswert ist außerdem, dass die Bewertung der Übergangsrisiken durch den Eigentümer oder Assetmanager durchgeführt wird unter Einbeziehung und Unterstützung eines internen Nachhaltigkeitsexperten, der in der Lage ist, die gesamte Palette der Übergangsrisiken und die entsprechenden Datenpunkte zu verstehen und zu steuern.

Vorgehen bei der Bewertung

Eigentümer und Assetmanager müssen für die Bewertung zunächst einen branchenüblichen Discounted-Cashflow-Prozess zugrunde legen und alle branchenüblichen Standarddatenpunkte einbeziehen, die für eine genaue Bewertung von Vermögenswerten erforderlich sind.

Sobald die erste Bewertung erfolgt ist, sind zusätzliche, mit dem Übergangsrisiko verbundene Datenpunkte in einem separaten Abschnitt für die risikoadjustierte Bewertung anzugeben und zu bestimmen. Zu diesem Zweck wird vorgeschlagen, dass ein

an das Übergangsrisiko angepasster Abschnitt des diskontierten Cashflows erstellt und für alle Transaktionen verwendet werden sollte, um die Identifizierung eindeutiger Kausalitäten bei den Anpassungen des potenziellen Wertes zu unterstützen. Diese Trennung ermöglicht außerdem eine bessere Analyse bei der Offenlegung oder Berichterstattung an Dritte.

Es wird empfohlen, dass Eigentümer und Assetmanager bei der Bewertung von Übergangsrisiken in der Lage sind, deren potenzielle Auswirkungen auf den Immobilienwert aufzuzeigen, auch wenn diese Risiken sich derzeit nicht auf die tatsächlichen freien Cashflows des Vermögenswerts auswirken. Zu diesem Zweck sollten die Eigentümer und Manager einen sogenannten Schattenbereich unterhalb der untersten Zeile ihrer Bewertung der freien Cashflows einfügen, um diese Schattenkosten ausdrücklich anzugeben, sie aber nicht in die Bewertung des freien Cashflows einzubeziehen.

Ferner sollten die zusätzlichen Datenpunkte zum Übergangsrisiko (siehe Abbildung vorherige Seite) vorbereitet werden, um eine Bewertung des Übergangsrisikos durchzuführen. Sollten die eigentlich notwendigen Daten nicht verfügbar sein, kann ein automatisiertes Tool zum Einsatz kommen, das auf der Grundlage der Ergebnisse dieser Leitlinien entwickelt werden sollte. Alternativ dazu können Manager eine Reihe von Branchendurchschnittswerten zusammenstellen und analysieren, die aus glaubwürdigen Datenquellen stammen.

Es wird jedoch vorgeschlagen, dass Eigentümer und Verwalter nicht auf Benchmarks und Durchschnittswerte zurückgreifen dür-

fen, wenn identifizierte Übergangsrisiken ein erhebliches Potenzial haben, sich auf die angestrebte Rendite des Vermögenswertes auszuwirken. Eigentümer und Verwalter sollten diese Bewertung deshalb nutzen, um die höchstpriorisierten Übergangsrisiken zu identifizieren und sich dazu verpflichten, eine vertiefte Due-Diligence-Prüfung, wo diese nötig ist, auch mit Unterstützung von Dienstleistern durchzuführen.

Übergangsrisiken berücksichtigen

Eigentümer und Manager sollten sich im Klaren darüber sein, dass die Behandlung und Einstufung dieser Risiken nicht isoliert voneinander funktionieren. Sobald also eine erste Quantifizierung des Übergangsrisikos zur Verwendung in einem diskontierten Cashflow abgeschlossen ist, können Eigentümer und Manager sorgfältig prüfen, wo sich diese Kosten oder Einkommensmöglichkeiten auf andere Bereiche des Cashflows auswirken könnten. Zum Beispiel können die Kosten für energetische Verbesserungen, gekoppelt mit künftigen Kohlenstoffpreisen, Eigentümer und Verwalter dazu veranlassen, das Potenzial für Mieteinnahmen bei Mietverhandlungen zu überdenken. Solche Berechnungen können automatisch in Tools, wie das kommende Preserve-Tool, erfolgen.

Das ULI hat dazu weitere Inhalte in einem ausführlichen Beratungspapier zusammengestellt und lädt alle Interessierten ein, sich an einer Konsultation zu beteiligen und sich mit der Branche individuell, unternehmensübergreifend und in Fachgruppen auszutauschen. Weitere Informationen werden laufend unter: <https://europe.uli.org/research/c-change/> veröffentlicht. ■