

ESG in der Immobilienbewertung 2.0

Ein Update des Diskussionspapiers zu Bewertungs- und
Ratingmodellen von Dirk Kadel, Johannes von Richthofen und
Lisa Rädeker

Mai 2024



ESG in der Immobilienbewertung

I. Einleitung

Hintergrund

Die Diskussion über Nachhaltigkeit wurde bisher vorwiegend von den Kapitalmärkten und dem Regulator vorangetrieben, die nachhaltiges Handeln und Planung verlangen bzw. fördern. Der Druck auf Kapitalmarktteilnehmende ist hier bereits groß und wird zunehmend größer.

Seitdem Nachhaltigkeit sich im Fokus der Öffentlichkeit, der Regulatorik und der Kapitalmärkte befindet, steht die Frage nach den Auswirkungen auf die Bewertung im Raum und wurde aus verschiedenen Blickwinkeln aufgegriffen und diskutiert. Während es sich in den meisten Fällen um qualitative oder meinungsgestützte Beiträge handelte, gab es einige Berichte, die sich mit den Auswirkungen von Nachhaltigkeit auf den Marktwert einer Immobilie befassten¹.

In dem von PwC Deutschland veröffentlichten Diskussionspapier „ESG in der Immobilienbewertung“ aus März 2021 wurde die Berücksichtigung eines ESG-Ratings auf Gebäudeebene und die Anpassung des Marktwerts auf der Grundlage von Faktoren vorgeschlagen, die aus den Ergebnissen einer von PwC Deutschland durchgeführten internen Kapitalmarktanalyse gewonnen wurden. Dieser Ansatz wurde auch in dem renommierten Buch und Grundlagenwerk "ESG in der Immobilienwirtschaft"² veröffentlicht und mit dem Markt diskutiert.

Zugleich hat sich die Diskussion seit diesem Zeitpunkt nicht im erhofften Maße weiterentwickelt. Viele Beiträge spiegeln bestimmte Erfahrungen oder beobachtete Effekte wider. Aus bewertungs-methodischer Sicht stellen sich die Vorgaben aktuell wie folgt dar:

- RICS - VPS: Unterschiedliche Handhabung in den unterschiedlichen Märkten; grds. Sensibilität für Nachhaltigkeit und möglichen Einfluss³
- RICS - Expert Group: Verschiedene ESG-Faktoren wirken sich auf die Performance und das Risikoprofil einer Immobilie - und damit auch auf deren Marktwert - aus;

¹ z.B. M&G: Green buildings: what are the financial benefits for investors?.

² Conrads / Veith / Hackelberg (2021): ESG in der Immobilienwirtschaft

Faktoren werden unterteilt in Werttreiber (u.a. Energieeffizienz), Risikotreiber (u.a. regulatorische Risiken) und Cashflow-Treiber (u.a. Betriebskosten)⁴

- IVS: Auswirkungen relevanter, messbarer ESG-Faktoren sollten bei der Wertermittlung berücksichtigt werden⁵
- ImmoWertV (§ 2 Abs. 3 Nr. 10 d): Berücksichtigung energetischer Eigenschaften
- BeiWertV (§ 4 Abs. 2): Abschläge vom Sachwert unter besonderer Berücksichtigung der Nachhaltigkeit

Die aktuellen Entwicklungen auf dem Immobilienmarkt sollen daher in diesem Paper „ESG in der Immobilienbewertung 2.0“ aufgegriffen werden.

Regulatorik

Mit der Erweiterung der Taxonomie um zusätzliche Klimaziele und Do-Not-Significant-Harm Kriterien im Jahr 2023 wächst der Druck auf den Kapitalmarkt. Auch das Inkrafttreten der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), welche die Non-Financial Reporting Directive (NFRD) von 2014 erweitert, zwingt Immobilienmarktteilnehmende zunehmend, die Nachhaltigkeit von Gebäuden und allen damit zusammenhängenden Wirtschaftsaktivitäten zu evaluieren.

Mehrere Teilsektoren der Immobilienbranche werden oder sind bereits betroffen, in erster Linie Finanzierung, aber auch Bau und Betrieb, Investitionen und Bilanzierung. Da die Regulierung und die Rahmenbedingungen auf die Kapitalmärkte abzielen, ist auch der Immobilienfinanzierungssektor (d.h. die Banken) an die genannte Regulierung gebunden und wendet die Kriterien bei der Vergabe von Immobilienkrediten an oder muss sie anwenden. Dies verdeutlicht den komplexen Kontext, der sich für die Immobilienbranche im Zusammenhang mit Nachhaltigkeit ergibt.

Darüber hinaus muss bei der Betrachtung der Nachhaltigkeit auf Immobilienebene die nationale Gesetzgebung berücksichtigt werden, da sie europäisches Recht und Anforderungen in nationales Recht umsetzt und um eigene Zielvorgaben ergänzt. In den meisten Fällen bezieht sich die Umsetzung auf technische Anforderungen (d.h. die Festlegung

³ Vgl. RICS (2022): Sustainability and ESG in commercial property valuation and strategic advice, 3rd Global Edition.

⁴ Vgl. RICS (2024): The future of real estate valuations: the impact of ESG.

⁵ Vgl. IVS (2024): IVS 104 A10.

von Zielen für den Energiebedarf von neu errichteten Gebäuden). In den letzten Jahren haben einige Länder begonnen, die Nutzung von Gebäuden einzuschränken, die bestimmte Kriterien im Sinne von Energieausweisklassen nicht erfüllen (nachfolgend exemplarische Übersicht ausgewählter Länder):

- Niederlande - die Vermietung von Bürogebäuden unterhalb der Klasse C ist seit 2023 verboten
- Frankreich - Vermietung von Gebäuden der Klasse G ab 2025, der Klasse F ab 2028 und der Klasse E ab 2034 verboten
- Vereinigtes Königreich - Vermietung von Gebäuden der Klasse E oder schlechter seit 2020 verboten

In diesem Kontext ist auch auf die Novelle der Energy Performance of Buildings Directive hinzuweisen. Aus der Einigung im Rahmen des Trilog-Verfahrens vom 7. Dezember 2023 und dem Beschluss des Europäischen Parlaments vom 12. März 2024 ergeben sich Zielvorgaben für die energetische Sanierung des Immobilienbestands⁶:

- Wohngebäude: Reduktion des durchschnittlichen Primärenergieverbrauchs um 16% (2030) bzw. 20-22% (bis 2035)
- Nicht-Wohngebäude: Sanierung der energetisch schlechtesten 16% (2030) bzw. 26% (bis 2033)

Für den Neubau werden neue Maßgaben bzgl. des zu erreichenden Standards getroffen:

- Gebäude der öffentlichen Hand: Zero-Emission Building („ZEB“) ab 1. Januar 2028
- Restliche Gebäude: ZEB ab 1. Januar 2030⁷

Ferner soll ein einheitlicher europäischer Energieausweis mit Ausweisklassen zwischen A+ (A entspricht ZEB) und G (very worst performing building) eingeführt und nationale Datenbanken für Energieausweise etabliert werden.

Einfluss auf wesentliche Immobilienbewertungsparameter

Der Einfluss von Nachhaltigkeitsaspekten wird jüngst in aktuellen Marktstudien bestätigt. So zeigt das

⁶ Die Zustimmung des Europäischen Rats steht noch aus, es können sich daher noch Änderungen ergeben.

⁷ Vgl. Europäische Kommission (2023): Commission welcomes political agreement on new rules to boost energy performance of buildings across the EU, Pressemeldung.

⁸ Vgl. NABERS (2021): Case study: Carbon Neutral Champions.

Ergebnis der Studie „Quantifying ESG in real estate“ von Knight Frank, dass grün bewertete Gebäude sowohl einen Miet- als auch einen Marktwertaufschlag im Vergleich zu nicht grün bewerteten Gebäuden bieten. Dieser Aufschlag beläuft sich bei nach BREEAM zertifizierten Gebäuden bei der Miete auf bis zu 12,3% und beim Marktwert auf bis zu 10,5%. Der Wertaufschlag bei Verkaufsfällen von nach dem australischen NABERS zertifizierten Immobilien liegt im Durchschnitt sogar bei bis zu 18% im Vergleich zu einem „braunen“ Gebäude in Australien⁸. Somit kann gem. der Untersuchungen für zertifizierte Gebäude ein Wertsteigerungspotential angenommen werden. Zudem bietet die Zertifizierung auch die Möglichkeit das Objekt vom übrigen Markt abzugrenzen.

Die Untersuchungen haben gezeigt, dass Immobilien im Bereich der höchsten Zertifizierungsstufe die deutlichsten Effekte mit Blick auf Risikoreduktion und Ertragssteigerung realisiert werden⁹. Hierbei ist jedoch anzumerken, dass es Untersuchungen mit ähnlichen Ergebnissen in den späten 2000ern und frühen 2010er Jahren¹⁰ gab und diese Effekte nicht langfristig im Markt in Bewertungsmechanismen übersetzt wurden.

Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM)

In der Vergangenheit wurde ein starker Fokus auf Kriterien aus Green Building Zertifikaten für die ESG-Einschätzung von Immobilien gelegt. Es haben sich aber mittlerweile CRREM Pfade als wichtiger Parameter etabliert (insbesondere CRREM 1,5°C). CRREM ist eine Initiative der EU, welche Ziele des Pariser Klimaabkommens in konkrete Dekarbonisierungspfade für Immobilien übersetzt.

Immobilien, die nicht konform mit diesen Zielen sind, werden als Stranded Assets bezeichnet. Diese Immobilien werden aufgrund des Strandings kurz- bis mittelfristig mit zentralen Fragen durch den Markt bzw. die Regulatorik belegt:

- Zulässigkeit der Nutzung infolge regulatorischer Vorgaben
- Eingeschränkte Finanzierungsfähigkeit aufgrund von Green Asset Ratios bei Banken

⁹ Vgl. Knight Frank Research (2022): Quantifying ESG in real estate.

¹⁰ Vgl. z.B. Fuerst et al. (2012): Sustainable Building Certification and the Rent Premium: A Panel Data Approach.

- Anforderungen von Mietparteien mit Blick auf Nachhaltigkeit
- Transaktionsfähigkeit

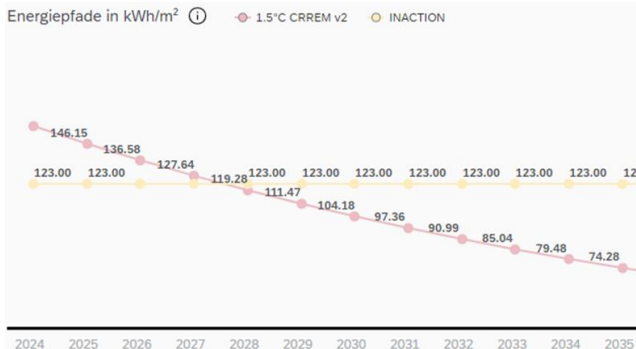


Abb. 1 Immobilie mit CRREM Pfad, Quelle: eigene Darstellung

II. ESG in der Immobilienwertermittlung

In unserem Diskussionspapier „ESG in der Immobilienbewertung“ von März 2021 wurde der Vorschlag unterbreitet, Immobilien mit einem guten ESG-Rating in der Wertermittlung mit einem Ab- und Immobilien mit einem schlechten ESG-Rating mit einem Aufschlag auf den Kapitalisierungszins zu versehen. Die im Vorfeld genannten Marktstudien scheinen diesen Ansatz zu bestätigen.

Ferner sind die langfristigen Wertauswirkungen auf Objektebene bei grds. Nichtberücksichtigung in der Branche relativ unbestritten:

- Asset Stranding: Immobilien werden für den Markt uninteressant, da sie die künftigen Energieeffizienzstandards und Anforderungen nicht erfüllen, deren energetische Sanierung finanziell nicht tragfähig ist und ggf. Nutzungsbeschränkungen drohen
- Bewirtschaftung: Erzielung operativer Vorteile (z.B. höherer Kaltmieten durch geringere Energiekosten, Minimierung der vermietetseitigen CO₂-Kosten).
- Finanzierung: Vorteile beim Zugang zu (Re-)Finanzierungen von Immobilien oder Sanierungsmaßnahmen. Die Einstufung als "grüne" Finanzierung kann von Banken besser in ihr Nachhaltigkeits-Portfolio integriert werden und unter bestimmten Bedingungen günstigere Konditionen erhalten¹¹.

¹¹ Vgl. Wüest Partner (2023): Wie Nachhaltigkeit den Immobilienwert beeinflusst.

Gleichwohl hat die Marktentwicklung zwischen Q1 2021 und Q1 2024 unterschiedliche Herangehensweisen gezeigt, die sich aktuell wie folgt darstellen:

- Keine explizite Berücksichtigung von Nachhaltigkeit in der Bewertung (Leitgedanke: es ist alles hinreichend in Kapitalisierungszins und der Miete enthalten)
- Explizite Berücksichtigung durch Zu- und Abschläge (in verschiedenen Höhen) auf den Kapitalisierungszins basierend auf der Klasse gem. Energieausweis
- Mischformen aus den zuvor genannten Ansätzen

Die Entwicklung einer zumindest anteiligen Berücksichtigung von Nachhaltigkeit in der Bewertung ist ein wichtiger Evolutionsschritt. Die aus übergeordneter Sicht zentralen Fragestellungen infolge der Anforderungen aus Nachhaltigkeit werden jedoch mit Blick auf die Werthaltigkeit von Immobilien bisher nicht konsistent berücksichtigt. So werden beispielsweise Werte infolge eines leicht überdurchschnittlichen Energieausweises nach oben angepasst, obwohl die eindeutige Energieausweisklasse keine Aussage hinsichtlich zukünftiger Wertstabilität zulässt (vgl. zukünftige Nutzungsrestriktionen). Ferner haben Gespräche mit Marktteilnehmenden gezeigt, dass ein isolierter Effekt infolge des Energieausweinsniveaus bei einer Stichtagsbetrachtung statistisch nicht nachweisbar ist bzw. mit anderen wertbestimmenden Parametern in hohem Maße korreliert.

Durch die Etablierung von CRREM wurde hingegen Zielgrößen definiert, die eine langfristige Betrachtung einer Immobilie mit Blick auf Wertstabilität und Zulässigkeit im Sinne der europäischen Klimaschutzziele ermöglicht und durch die Regulatorik anerkannt ist. Daher ist die Berücksichtigung von Sanierungskosten für die Herstellung CRREM-kompatibler Immobilien ein folgerichtiger Schritt (alternativ: Sanierungskosten notwendig zum Erreichen einer gewisser Energieausweisklasse). Insbesondere vor dem Hintergrund einer nachvollziehbaren und transparenten Berücksichtigung von Nachhaltigkeit in der Bewertung.

Um das Stranden der Immobilie auf Grund der zunehmenden Transitions- und physischen Risiken zu vermeiden, sind Immobilieneigentümer: innen und

Investierende bereits dazu angehalten, klare Übergangspläne hin zu nachhaltigen Praktiken und einer Reduzierung der CO₂-Emissionen aufzustellen. Diese Umstände drängen Unternehmen und Investierende, ihre Strategien zu überdenken und sicherzustellen, dass sie den Anforderungen einer nachhaltigen Wirtschaft gerecht werden.

Hierfür bedarf es eines konkreten Fahrplans zur energetischen Effizienzsteigerung bzw. Herstellung von CRREM-Kompatibilität, anhand dessen die genauen Sanierungsmaßnahmen mit den jeweiligen Kosten und Zeitpunkt, abgebildet werden können.

Schwierig und herausfordernd ist jedoch entsprechende Mess- und Scoringverfahren zu nutzen, da historische Daten- und Erfahrungssätze oftmals fehlen, bzw. nicht ausreichen und Unsicherheiten in Bezug auf die weitere Entwicklung von Klima- und Umweltszenarien bestehen¹². Insbesondere bei der natürlichen Heterogenität von Gebäuden und der eingeschränkten Datenlage ist eine detaillierte Einzelfallbetrachtung zur Messung von ESG-Risiken oft nur aufwendig abbildbar. Ergänzend wird in der Diskussion darauf verwiesen, dass Baukostenschätzung für entsprechende Sanierung nicht zum Kerngebiet der Bewertung zählt.

III. CX Retrofit Analyse

Die in Zusammenarbeit mit dem vdp:Research und der HypoVereinsbank entwickelte PwC Climate Excellence Retrofit Analyse bietet hier eine effiziente Möglichkeit, den Zeitpunkt und die Höhe von Sanierungsmaßnahmen auf der Zeitachse bis 2050 (Zielmarke der Klimaschutzvorgaben) zu bestimmen.

Die CX Retrofit Analyse baut dabei auf der etablierten PwC Climate Excellence Software, einem Tool zur Identifizierung von physikalischen und transitorischen Risiken, auf und ermöglicht es, Sanierungsmaßnahmen auf Grundlage von Klimazielen zu bestimmen.

Dabei benötigt das Tool nur ein Minimum an Daten, um den Stranding Zeitpunkt einer Immobilie auf Grundlage verschiedener CRREM- oder IEA-Szenarien festzustellen. Anschließend können Sanierungsmaßnahmen bestimmt und ihre Auswirkung auf die angestrebten Klimapfade analysiert werden. In diesem Kontext können auch Sanierungsmaßnahmen für das Erreichen gewisser Energieausweisklassen bestimmt werden.

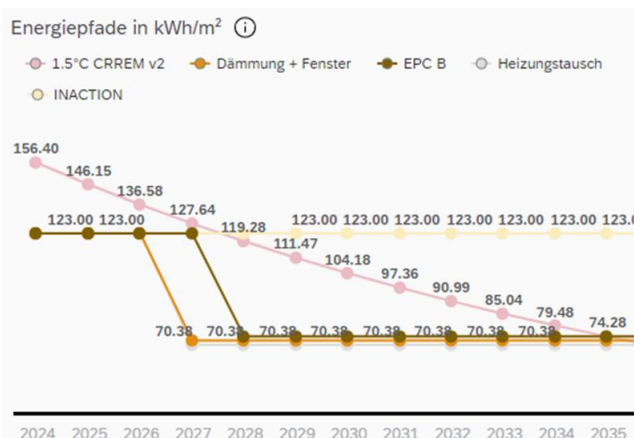


Abb. 2 Energiepfade im CX RE Tool, Quelle: eigene Darstellung

Neben der Darstellung der Auswirkungen auf Energieverbrauch und Emissionen werden mit dem Tool die zugehörigen Baukosten ermittelt. Diese können für den Zweck der Wertermittlung direkt in der Anwendung inflationiert und diskontiert werden. Die Höhe und der Zeitpunkt der Sanierungskosten können aufgeschlüsselt und so in die Immobilienwertermittlung einbezogen werden.

Mögliche Maßnahmen sind dabei z.B. Isolierung von Außenwänden, Kellerdecken und Dächern sowie Austausch von Fenstern oder Heizungssystemen. Ebenfalls im Tool hinterlegt sind Photovoltaik-Anlagen und Speichersysteme.

Die Auswahl der Maßnahmen kann dabei durch die Nutzer: innen gesteuert oder automatisch nach bestimmten Zielvorgaben vom Tool generiert werden. Benötigt werden lediglich Gebäudefläche, Standort, Baujahr und Heizungsart (weitere Bauteilgrößen können eingegeben werden, falls vorliegend). Nicht vorliegende Daten werden anhand von Baualtersklassen und etablierten Umrechnungsfaktoren (TABULA) geschätzt.

Abschließend errechnet das Tool ebenfalls die eingesparten Energiekosten und CO₂-Steuern (unter Berücksichtigung der Aufteilung der Kosten zwischen Mietenden und Vermietenden) über den Zeitablauf.

¹² Vgl. Zeitschrift für Kreditwesen(3-2023): Die regulatorische Agenda 2023 für Vorstand und Aufsichtsrat.

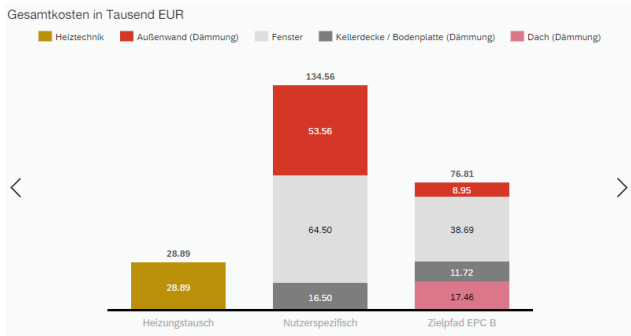


Abb. 3 Baukosten im CX RE Tool, Quelle: eigene Darstellung

IV. Fazit und Ausblick

Obwohl von regulatorischer Seite bislang keine Nutzungsbeschränkungen von Immobilien in Deutschland geplant sind, sorgen die Entwicklungen auf dem Kapitalmarkt dafür, dass energetisch schlechtere Immobilien mit Nachteilen behaftet sind, die die Zukunftsfähigkeit, Werthaltigkeit und Wertstabilität beeinflussen.

Die Thematik ESG in der Immobilienbewertung wurde in den letzten Jahren viel diskutiert und hat eine große Dynamik entwickelt, es gibt aber bisher keine einheitliche und konsistente Berücksichtigung. Auch die relevanten Standards bleiben hier aktuell unkonkret.

Die Berücksichtigung von Sanierungskosten (CapEx) ist bereits gängige Praxis in der Wertermittlung und bietet sich aufgrund der beschriebenen Vorteile als transparentes und nachvollziehbares Verfahren an. Hier gilt es nun die passenden Maßnahmen zu identifizieren und zu quantifizieren. Mit Hilfe entsprechender Tools (z.B. CX Retrofit Analyse), können diese Risiken transparent in der Immobilienbewertung abgebildet werden. In diesem Kontext können auch notwendige Benchmarks etabliert werden (analog der Etablierung von Benchmarks für bspw. Mietausbauten).

Im Zuge der Annahme einer durchzuführenden Sanierung für die Herstellung einer ESG-kompatiblen Immobilie sind weitere Bewertungsparameter zu berücksichtigen:

- Restnutzungsdauer: durch Maßnahmen an der Gebäudehülle und Gebäudetechnik verlängert sich die Nutzungsdauer des Gebäudes ggü. einer nicht sanierten Immobilie (sowohl technisch als auch regulatorisch).

¹³ Dieser Ansatz kann für den gewerblichen Markt angenommen werden; für den stärker regulierten Wohnungsmarkt ist dieser vertieft zu prüfen.

- Risikoprofil: das Risikoprofil reduziert sich insgesamt durch die Sanierung, da die relevanten Risiken in einem nachhaltigen Gebäude geringer ausgeprägt sind (z.B. Vermietungsrisiko, Ausfallrisiko, Marktgängigkeit).
- Erzielbare Miete: durch die Sanierung sinken CO₂ und Energiekosten, wodurch höhere Mieterträge erzielt werden können, da bei konstanter Warmmiete eine höhere Kaltmiete verlangt werden kann¹³.

Wir hoffen, mit dieser Zusammenfassung und Ausblick die Diskussion weiter zu kanalisieren und Transparenz zu schaffen. Daher wird die Immobilienwertermittlungspraxis von PwC Deutschland fortan Sanierungskosten in den Gutachten zur Herstellung der Transparenz ausweisen. Die Ergebnisse dieser Ausweisung werden wir mit dem Markt und relevanten Stakeholdern diskutieren, mit dem Ziel diese Kosten anschließend in den Bewertungen in Ansatz zu bringen.

Über uns

Die Autoren:innen

Dirk Kadel

dirk.kadel@pwc.com

Johannes von Richthofen

johannes.von.richthofen@pwc.com

Lisa Rädiker

lisa.radiker@pwc.com

Die Beiträge dieser Publikation sind zur Information unserer Mandanten: innen bestimmt. Für die Lösung einschlägiger Probleme greifen Sie bitte auf die angegebenen Quellen oder die Unterstützung unserer Büros zurück. Meinungsbeiträge geben die Auffassung der einzelnen Autoren: innen wieder.

www.pwc.de

© Mai 2024 PricewaterhouseCoopers GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Alle Rechte vorbehalten.

„PwC“ bezeichnet in diesem Dokument die PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, die eine Mitgliedsgesellschaft der PricewaterhouseCoopers International Limited (PwCIL) ist. Jede der Mitgliedsgesellschaften der PwCIL ist eine rechtlich selbstständige Gesellschaft.