

Die Wohnungswirtschaft

DW

76. Jahrgang

03 / 2023

Konkrete
Pläne zu neuer
Wohngemein-
nützigkeit
Seite 60

Thema des Monats

08

Hamburg-Grasbrook:
Ein Quartier der Innovationen

16

Spannungsfeld Erneuerung
historischer Bestände

64

Nachhaltigkeitsaspekte bei
der Immobilienfinanzierung

C 3188

www.die-wohnungswirtschaft.de

NACHHALTIGKEITSASPEKTE BEI DER IMMOBILIENFINANZIERUNG

Die Bedeutung der Nachhaltigkeit für die Fremdkapitalfinanzierung

Die im Pariser Klimaabkommen definierten Ziele erfordern von der Wohnungswirtschaft Strategien zur Entwicklung eines nachhaltigen Immobilienbestands. Die Finanzierung ist dabei eine erfolgskritische Größe. Welche Entwicklungstrends lassen sich anhand der relevanten Finanzierungsinstrumente im Kontext der Nachhaltigkeit ableiten?

Von Christian Fuest und Henning Rebitz

Der Begriff ESG (Environment, Social, Governance) beschreibt eine Unternehmenspolitik, die wirksame und langfristige Entscheidungen zum Schutz der Umwelt, der Übernahme von sozialer Verantwortung gegenüber Beschäftigten, Kunden und Geschäftspartnern bei Sicherstellung des wirtschaftlichen Erfolgs auch auf Basis von leistungsfähigen Risikomanagementsystemen und hohen Transparenzstandards ermöglicht. Wichtige Teilaspekte wie zum Beispiel die Erstellung und Bewirtschaftung von Wohnimmobilien unter Nachhaltigkeitsaspekten stehen für die Wohnungswirtschaft bereits seit längerer Zeit auf der Agenda. Die zunehmende Regulierung auf nationaler und EU-Ebene, der öffentliche Diskurs zum Klimaschutz und das erhebliche CO₂-Reduktionspotenzial der Branche mit Blick auf das Erreichen der Klimaneutralität verleiht dem Thema zukünftig eine noch deutlich höhere Dynamik. Die untenstehende Tabelle verdeutlicht die wesentlichen Aspekte einer auf Nachhaltigkeit ausgerichteten Wohnungswirtschaft. Die Entwicklung und Umsetzung eines Dekarbonisierungspfades im Hinblick auf einen klimaneutralen Gebäudebestand bis zum Jahr 2045 ist ohne Zweifel die herausragende Aufgabe im Bereich „Environment“. Die stark genossenschaftlich und kommunal geprägte Wohnungswirtschaft trägt die Komponente „Social“ schon allein aufgrund ihrer Statuten in ihrer DNA; die Bereitstellung von bezahlbarem Wohnraum für breite Bevölkerungsschichten ist dabei besonders hervorzuheben. Die nichtfinanzielle Berichterstattung erfolgt derzeit auf Grundlage des CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetzes (CSR-RUG) zumeist mithilfe des Deutschen Nachhaltigkeitskodex (DNK) und ist integraler Bestandteil der Säule „Governance“.



Christian Fuest
Leiter strukturierte
Finanzierungen
Dr. Klein Wowi
Finanz AG
DÜSSELDORF



Henning Rebitz
Leiter Finanzierungs-
management
Dr. Klein Wowi
Finanz AG
LÜBECK

Regulatorische Grundlagen auf nationaler und EU-Ebene

Der Weg zu einer europäischen ESG-Regulatorik hat seinen Ausgangspunkt im Pariser Klimaabkommen. Mit der teilweisen Einführung der EU-Taxonomie zum 1. Januar 2022 ist ein Werkzeug geschaffen worden, welches gleichzeitig mehrere Funktionen erfüllen soll. Einerseits wird einheitlich definiert, was eine nachhaltige Investition ausmacht. Neben der Definition von sechs Hauptzielen besteht nunmehr ein Klassifizierungssystem, welches die Wirtschaftsaktivitäten im Hinblick auf ihre Nachhaltigkeit einordnen kann. Andererseits werden verbindliche Anforderungen

an Wirtschafts- und Finanzunternehmen zum Beispiel bei den Offenlegungspflichten formuliert. Das Ergebnis ist eine inhaltliche Verzahnung von Anforderungen an die Immobilienwirtschaft und an die Finanzunternehmen. Neben den direkten Anforderungen an Wohnungsunternehmen ergeben sich im Zeitablauf unter anderem im Kontext der Finanzierungsaktivitäten indirekte Auswirkungen aufgrund spezifischer Datenanforderungen der Kreditgeber an die Unternehmen. Die Abbildung 2 auf Seite 65 zeigt die wesentlichen Meilensteine im Hinblick auf die Schaffung nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten in Zusammenhang mit der Etablierung einer damit einhergehenden ESG-konformen Finanzwirtschaft.

Finanzierungsaspekte

Die Wohnungswirtschaft als kapitalintensive Branche ist in besonderer Weise bei der Finanzierung auf Banken, Finanzinvestoren und Intermediäre angewiesen. Die Transformation der deutschen Wohnungswirtschaft in Richtung EU-Taxonomie-Konformität wird in den kommenden Jahren erhebliche Investitions- und damit Finanzierungserfordernisse auslösen. Da-

Abb. 1:

ESG – drei Säulen der Nachhaltigkeit

Nachhaltigkeit und ESG-konforme Zielsetzungen

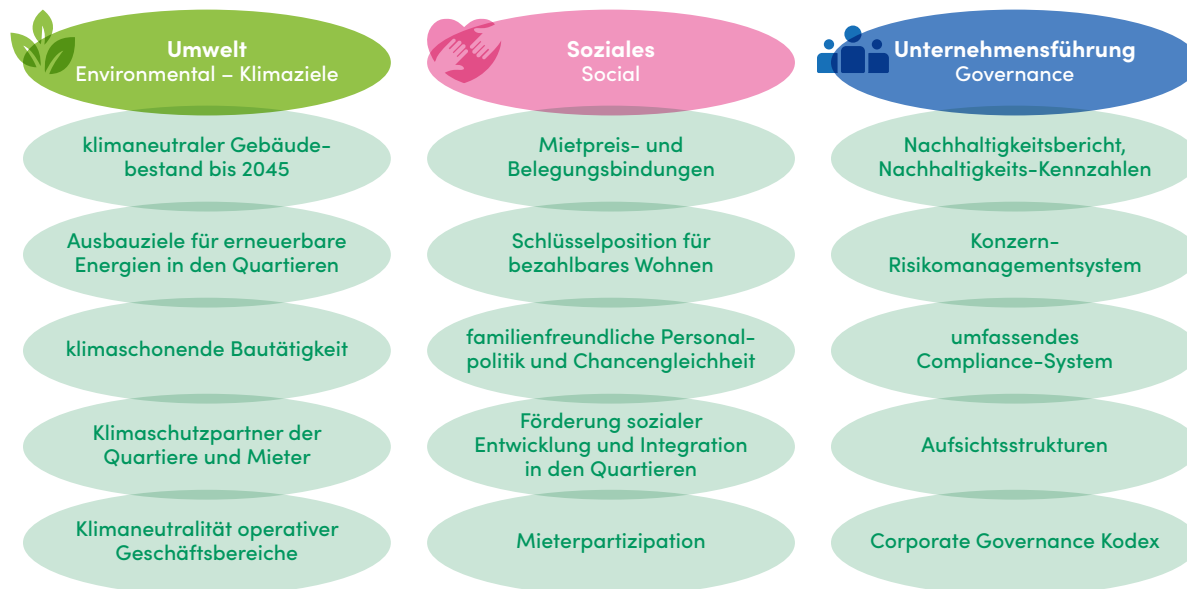


Abb. 2:

Wesentliche Meilensteine der ESG-verbundenen Regulatorik



Die Übersicht ist nicht abschließend und lässt wesentliche Aspekte wie die Einführung einer europäischen Sozialtaxonomie oder die Etablierung eines Green-Bond-Standards (Standardisierung der Ausgestaltung „grüner“ Anleihen) unberücksichtigt, da zeitlich noch nicht genau terminiert

mit kommt gerade der Schaffung der Finanzierungsfähigkeit der derzeit nicht EU-Taxonomie-fähigen Immobilienbestände eine sehr große Bedeutung zu. Die Finanzplanung in den Unternehmen macht daher verstärkt die Kenntnis und Bewertung der ESG-Regulatorik im Finanzmarkt erforderlich und ist in besonderer Weise mit der Unternehmenssteuerung zu verknüpfen.

Es sind perspektivisch folgende Entwicklungen erkennbar:

- **Keine Beschränkung auf öffentlich bedeutsame Wohnungsunternehmen**

Die Einführung der BTAR¹ für Banken sowie die CSRD² zielen darauf ab, den relevanten Anwendungsbereich bei den Wirtschaftsunternehmen deutlich auszuweiten. Es ist zu erwarten, dass kleine und mittlere Unternehmen ebenso entsprechende Daten zur ESG-Konformität ihrer Wirtschaftsaktivitäten bereitstellen müssen.

- **Berücksichtigung von ESG-Risiken bei der Kreditvergabe der Banken: Einengung der Finanzierungsportfolios auf ESG-konforme Objekte**

Bekanntlich wird der Großteil der externen Finanzierung durch Banken dargestellt. Dabei werden diese mit einer Vielzahl von regulatorischen und marktbedingten Änderungen konfrontiert. So erwartet die EZB eine sukzessive Integration der klima- und umweltbezogenen Risiken in das Risikomanagement bis spätestens Ende des Jahres 2023. Viele Banken haben sich verpflichtet, ihre Kredit- und Investmentportfolios bis 2050 an den Pariser Klimazielen auszurichten und die Treibhausgasemissionen vollständig aus ihren Bilanzen zu tilgen. Auf Basis des Aufbaus eines ESG-konformen Finanzierungsportfolios ist zu erkennen, dass sich einzelne Kreditgeber schon heute zum Teil auf die Finanzierung von Objekten mit guten Energieeffizienzklassen (A-C) fokussieren. >

Für Modernisierungen werden Nachweise über eine Verbesserung des Primärenergiebedarfs um mindestens 30 % zu erbringen sein. Es ist absehbar, dass Gebäude ohne energetische Sanierung beziehungsweise ohne einen zukünftig nachvollziehbaren, konkreten Sanierungspfad nicht mehr als Beleihungsobjekte akzeptiert werden. Diese Entwicklung macht deutlich, dass eine eng verzahnte Zusammenarbeit mit den Finanzdienstleistern und den kreditfinanzierenden Banken in der Finanzierung des Transformationsprozesses unabdingbar ist. Dabei werden ein professionelles Beleihungsmanagement und die Diversifizierung der Finanzierungspartner und -instrumente für die Wohnungswirtschaft noch mehr an Bedeutung gewinnen.

• **Steigende Anforderungen an Objektinformationen**

Die Finanzierbarkeit von Objekten wird in Zukunft die Bereitstellung von ESG-Daten in deutlich höherem Maße voraussetzen. Dazu gehören Nachhaltigkeitszertifikate, Energieausweise, CO₂-Emissionen und die objektbezogene „ESG-Strategie“. Die Erhebung standardisierter und relevanter ESG-Daten zum Nachweis der EU-Taxonomie-Konformität der Investitionen wird damit unabdingbar.

• **Intensivierung der Finanzkommunikation**

Es ist erwartbar, dass sich die Kommunikation mit den Finanzierungspartnern für die Wohnungswirtschaft verändern wird. Die Bereitstellung von Bonitätsinformationen, insbesondere auch die Entwicklung der Liquiditätssituation, wird an Bedeutung zunehmen. Die Erläuterung der Liquiditätseffekte aus ESG-Projekten oder die Verteilungseffekte aus der Einführung des Kohlendioxidkostenaufteilungsgesetzes sind dabei nur zwei Beispiele. Damit wird die Ableitung und Kommunikation einer vollständigen

in die Wirtschafts- und Liquiditätsplanung integrierten ESG-Strategie eine Voraussetzung zur Finanzierung des Transformationsprozesses der Branche.

• **Das Problem der „Stranded Assets“**

„Stranded Assets“ – der Begriff wird aktuell häufiger im Kontext der EU-Taxonomie genutzt und thematisiert das Risiko des Wertverfalls von Immobilien, die die vom Gesetzgeber verlangten Anforderungen beziehungsweise Marktanforderungen von Investoren und/oder Finanzierungspartnern nicht erfüllen. Die genaue Definition und Art der Einstufungskriterien sind bei der Einordnung der Objekte erheblich. Ein Blick ins europäische Ausland zeigt bereits konkrete gesetzliche Sanktionen beim Verkauf und der Vermietung solcher Objekte.




• **Preisdifferenzierung der Finanzierungskosten**

Derzeit ist eine Differenzierung der Finanzierungskosten im Markt (noch) nicht erkennbar. So zeigt zum Beispiel der mittlerweile gut entwickelte Markt für die Emission grüner Pfandbriefe von Hypothekenbanken keine erkennbaren Refinanzierungskostenvorteile. Im Bereich der kapitalmarktorientierten, unbesicherten Finanzierungsinstrumente (zum Beispiel ESG-linked Bonds/Schuldscheindarlehen) sind dagegen beim Erreichen oder Nichterreichen definierter ESG-Kriterien Zinskostenanpassungen über ein Bonus-Malus-System durchaus marktüblich. Es ist davon auszugehen, dass die Bankenregulierung den Trend zu einer vom EU-Taxonomie-Konformitätsgrad abhängigen Kapitalunterlegung einschlagen wird. Damit würden die Finanzierungsströme überwiegend in ESG-konforme Investitionen fließen; die Finanzierbarkeit aller übrigen Wirtschaftsaktivitäten würde dann eingeschränkt und nur mit „Risikoaufschlägen“ erfolgen.

Abb. 3:

WESG-Aspekte im Finanzierungsangebot

Finanzierungsbausteine für Wohnungsunternehmen

Landes-/Kommunale Förderung	Bundesförderung BEG – KfW	Europäische Förderbanken	Kapitalmarktdarlehen	Emission SSD/NSV/Anleihe
 in einzelnen Regionen Ergänzung zu KfW-Darlehen ✓	Kernaspekt der Förderung ✓	vorausgesetzt ✓	Vereinzelte nicht vergleichbare Produkte ✓	integrierbar ✓
 überwiegend soziale Aspekte ✓	keine Relevanz ✗	Gerne in Kombination mit E ✓	Vereinzelte nicht vergleichbare Produkte ✓	integrierbar ✓
 bisher keine Relevanz ✗	bisher keine Relevanz ✗	Teilaspekte im Monitoring enthalten ✓	bisher keine „zusätzliche“ Relevanz ✗	integrierbar ✓



Etwa 35.000 m² Büro- und Gewerbeflächen im ehemaligen Forschungs- und Entwicklungszentrum Heidelberg werden durch die GGH derzeit umfassend umgebaut. Zur Finanzierung der emissionsmindernden Grundsanierung hat die GGH Schuldscheindarlehen begeben

Finanzierungsinstrumente

Abbildung 3 auf Seite 66 unten zeigt den aktuellen Stand der Integration der ESG-Kriterien in die Ausgestaltung der in der Wohnungswirtschaft genutzten Finanzierungsinstrumente.

Es ist erwartbar, dass die genannten Finanzierungsinstrumente in ihrer Ausgestaltung fortlaufenden Änderungen ausgesetzt sind. So wird in den kommenden Jahren ein EU-Green-Bond-Standard eingeführt, der das Emissionsvorgehen für EU-Taxonomie-konforme Anleihen vorgibt. Derzeit erfolgen die Emissionen den Standards der ICMA (Green Bond Principles) entsprechend.

Schuldscheindarlehen und Anleihen als Instrumente der unbesicherten Unternehmensfinanzierung haben im Kontext des Transformationsprozesses eine besondere Bedeutung. Bedingt durch die „freie“ Mittelverwendung und die Schonung der Beleihungsreserven erweitern diese die Finanzierungsflexibilität der Emittenten. Nachhaltige Schuldscheindarlehen nehmen dynamisch an Bedeutung zu und machten im vergangenen Jahr bereits fast 40 % der Jahrestransaktionsvolumina aus.

Auch in der gemeinwohlorientierten Wohnungswirtschaft bekommen ökologische Aspekte zunehmend mehr Gewicht. Die Gesellschaft für Grund- und Hausbesitz mbH Heidelberg (GGH) fühlt sich den Klimaschutzziele ihrer Stadt verpflichtet, die bis 2040 klimaneutral werden möchte. Die Einsparpotenziale liegen besonders im Bereich der energetischen Sanierung von Bestandsgebäuden. 2022 hat die GGH erfolgreich ein Schuldscheindarlehen aufgelegt. Die Vertragsbedingungen ihrer Debüttransaktion am Kapitalmarkt enthielten zwar keine ESG-Kriterien, die Mittel werden jedoch für den umfassenden und emissionsmindernden Umbau einer großen Bestandsimmobilie eingesetzt. Damit

kommt diesen Instrumenten weiterhin eine große und wachsende Bedeutung bei der Finanzierung einer nachhaltigen Stadtentwicklung zu.

Fazit und Ausblick

Eine Vielzahl von nationalstaatlichen Gesetzen wie zum Beispiel das Klimaschutzgesetz und eine immer weiter spezifizierte EU-Regulatorik weisen einen erkennbaren Entwicklungspfad in Richtung der Konkretisierung bezüglich der ESG-Konformität von Wirtschaftsaktivitäten. Dieser Umstand stellt die Wohnungswirtschaft als kapitalintensive Branche vor besonders große Herausforderungen.

Das Fehlen einheitlicher Standards und teilweise Abweichungen nationalstaatlicher und europäischer Regelungen bezüglich der gebäudetechnischen Ausstattung der Objekte als auch bei Themen wie der Bereitstellung von Daten erschweren die operative Umsetzung der Wohnungsunternehmen in diesem Zusammenhang.

In diesem dynamischen Umfeld werden derzeit die Nachhaltigkeitsstrategien in den Unternehmen aufgestellt beziehungsweise angepasst. Sie sind integraler Bestandteil der unternehmerischen Gesamtsteuerung und entfalten direkte Auswirkungen zum Beispiel auf die Wirtschaftsplanung, die Definition von Prozessen sowie die Bereitstellung von Daten im Kontext der Finanzmarktkommunikation.

Auf der Finanzierungsseite gilt es, im Sinne der Optimierung der Finanzierungskosten und der Ermöglichung des ESG-Transformationsprozesses alle Finanzierungsinstrumente auf ihre zukünftige Eignung und Nutzbarkeit zu überprüfen und dabei die indirekten Wirkungen auf das jeweilige Wohnungsunternehmen aufgrund der Regulierung der Finanzmarktteilnehmer im Auge zu behalten. Finanzierungspartner sowohl auf der Banken- als auch auf der Versicherungsseite haben bereits begonnen, ihre Finanzierungskriterien im Hinblick auf die Einhaltung definierter ESG-Kriterien durch die Wohnungsunternehmen unter erhöhten, geforderten Transparenzstandards anzupassen; diese Entwicklung wird sich perspektivisch aus den gezeigten Gründen weiter verstärken.

¹ Kennzahl „Banking Book Taxonomy Alignment Ratio“ (BTAR)

² Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) definieren Nachhaltigkeitsinformationen bei deutlicher Verbreiterung des Anwenderkreises. Einführung für Unternehmen in einem Stufenplan

³ SFDR – Sustainable Finance Disclosure Regulation: Offenlegungsregeln für Finanzmarktteilnehmer hinsichtlich der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken im Anlageprozess (Erweiterung in den Jahren 2022/2023)

⁴ EU-Taxonomie – Art. 8 der Taxonomie definiert Nachhaltigkeitsinformationen für „Unternehmen mit großem öffentlichen Interesse“. Definierte technische Bewertungskriterien (TBK) für die Immobilienwirtschaft, welche Aktivitäten die Umweltziele 1+2 (Klimaschutz und Anpassung an den Klimawandel) erfüllen

⁵ EU-Taxonomie – Festlegung der TBK für die Umweltziele 3-6 (Nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen, Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung und Schutz und Wiederherstellung von Biodiversität und der Ökosysteme)

⁶ Meldung der Green Asset Ratio (GAR, das heißt Anteil der EU-Taxonomie-konformen Vermögenswerte an allen Aktiva) der Banken für im Jahr 2023 beginnende Geschäftsjahre ab Januar 2024 und der BTAR für KMU ab Juni 2024