



CATELLA

The Epsilon – Great Transformation of Real Estate Markets

European Residential
Vision 2023

DEUTSCHE VERSION

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	3
Wohninvestmentstrategien	9
Kurzfassung (Executive Summary)	12
Europäische Märkte	14
Die Abbildung von Nachhaltigkeit in Immobilienbewertungen	21
BOX AI und „Green Premium“	25
Börsenmarkt	26
Finanzmarkt	27
Kapitalmarkt	31
Ankauf	35
Regularien	36
Methodik und Quellen	40

Titelmotiv: innovativer energieeffizienter Elithis-Wohnturm in Le Havre. Das Gebäude verfügt über ein bioklimatisches Design und bietet eine Vor-Ort-Erzeugung von erneuerbarer Energie durch Photovoltaik-Paneele auf dem Dach und an der Fassade.

Vorwort

Von Xavier Jongen, Managing Director der Catella Residential Investment Management

Die von Pandemie und Ukrainekrieg verursachten Krisen in den Bereichen Energie, Inflationsanstieg und Geopolitik drängen katalysatorartig auf eine Beschleunigung des erforderlichen wirtschaftlichen Wandels, um zwei der größten Herausforderungen unserer Zeit zu bewältigen: den Klimawandel und die Kluft zwischen Arm und Reich. Während die eine Herausforderung globale Lösungen in der politischen Arena erfordert, arbeitet die andere dem Populismus zu, dessen kontraproduktiver Effekt die interne und internationale Polarisierung weiter verschärft. In der Folge erhöht sich unweigerlich der Druck, die Wohnungsmärkte als bedeutendste Einzelquelle globaler Vermögensbildung rascher umzubauen.

Anlegern und Verwalter im europäischen Wohninvestmentsektor fällt es schwer, die bisherigen Geschäftsmodelle an die veränderte Sachlage anzupassen. Das erklärt sich zum Einen dadurch, dass sie zuzeiten günstiger Finanzierungs- und Energiekosten entwickelt wurden und nun mit einem krisengeplagten Finanzierungsmarkt konfrontiert sind, der sich durch den rasanten Zinsanstieg, den Klimawandel, verschärfte Umweltauflagen und die partielle Deglobalisierung radikal gewandelt hat. Zum Anderen etablieren sich neue wirkungsorientierte Geschäftsmodelle, deren Strategien zunehmend Wert auf „doppelte Wesentlichkeit“ bzw. die Gleichgewichtung von finanziellem und ökologischem/gesellschaftlichem Gewinn bei Anlageentscheidungen legen. Für die etablierte Immobilienbranche, die bislang der von Nobelpreisgewinner Milton Friedmann postulierten Doktrin folgte, dass die einzige soziale Verantwortung eines Unternehmens in der Erwirtschaftung von shareholder value bestehe, ergeben sich daher ernste Zweifel an derzeitigen Strategien, Ansätzen und Leistungsparametern. Somit betritt der Immobiliensektor Neuland zu einem Zeitpunkt, an dem die vom Markt bereits anerkannte ESG-Bewertung und die Richtgrößen für die Leistungsstrukturen noch ohne verbindlichen Rahmen auskommen und an dem Bestandsobjekte, die den intransparenten Investmentkriterien nicht standhalten, unrentabel zu werden drohen.

Die große Transformation

Es könnte sich um die Fortschreibung von Vorhersagen handeln, die Karl Polanyi, ein ungarischer Ökonom und Professor an der Columbia University, in seiner anthropologischen Abhandlung „The Great Transformation“ (1944) machte. Im Zuge seiner Forschungen zur Entwicklung der Marktwirtschaft im 19. Jahrhundert kam Polanyi zu dem Schluss, dass soziale Ungleichheit die damalige Wirtschaftsordnung langfristig unhaltbar machte. Er argumentierte, die Industrielle Revolution habe zu einer Entflechtung des Marktes von der Gesellschaft und zu einer wachsenden Ungleichheit zwischen Arm und Reich geführt, und zwar ohne Rücksicht auf die Folgen für die Umwelt. Im 20. Jahrhundert hätten sich starke gesellschaftliche Gegenströmungen gebildet, zunächst in Form von totalitären Ansätzen und später in der allmählichen Ausrichtung der politischen Mitte auf das Konzept des sozialen Wohlfahrtsstaats.

Im 21. Jahrhundert nun hat das Modell der Marktwirtschaft mit dem Zusammenbruch der Biodiversität und dem einsetzenden Klimawandel klar seine biophysikalischen Grenzen erreicht. Es ist jetzt an uns, die nötigen Maßnahmen zu ergreifen, um den Markt wieder in seinem biophysikalischen und vor allem ökologischen Zusammenhang zu verorten, wobei es sich um einen langwierigen pragmatischen Prozess handelt, der sowohl inflationäre (Energiewende) als auch deflationäre (Wachstumsgrenzen) Aspekte aufweist, und der ein neues Gleichgewicht in einer Welt massiven grünen Wachstums anstrebt. Hauptziel des „Green Deal“ der EU zur CO₂-Reduzierung ist es, Europa bis 2050 klimaneutral zu machen, auch wenn es sich nur um einen Zwischenschritt auf dem Weg zur großen Transformation handelt.

Die Energiewende und das Warten auf die Rückkehr des Wohnzyklus

Die Abkehr der Volkswirtschaften von fossilen Brennstoffen zugunsten von erneuerbaren Energien hat durch den Ukrainekrieg insofern an Dynamik gewonnen, als Regierungen und Verbraucher sich angesichts von Preissprüngen und starker Teuerung um eine raschere Diversifizierung der Energieversorgung bemühen. Auch die europäischen Wohnungsmärkte, die ohnehin mit Gegenwind zu kämpfen haben, sind durch die Zinsschritte der Zentralbanken und somit den Anstieg der Finanzierungskosten aber auch durch höhere Material- und Arbeitskosten sowie strengere Umweltregularien unter Druck geraten. Anleger und Manager haben zurückhaltend reagiert, und wer es sich leisten kann, wartet ab, bis sich das Bewertungsniveau stabilisiert hat und sich die europäischen Wohnungsmärkte klarer im Entwicklungszyklus verortet haben.

So weit, so zyklisch. Was aber, wenn die Entwicklung nicht zyklisch verläuft? Die Energiewende scheint auf eine Art Immobilienreformation zuzusteuern, und zwar durch Neuausrichtung der Marktzyklen im Zuge der großen biophysikalischen Transformation. Die so entstehende Weltordnung wird sich radikal von der alten Ordnung unterscheiden. Die eigene Vorstellungskraft zu bemühen dürfte hier sinnvoller sein, als die neue Welt durch Anwendung der gleichen Parameter zu extrapolieren, welche die Rückkehr zum Mittelwert in den Jahren 1945-2022 bestimmten.

Der Schlüssel zur Vermögensbildung in der Immobilienbranche, welche die weltweit größte Quelle sowohl von Treibhausgasen als auch der Wertschöpfung darstellt, wird künftig die frühzeitige Positionierung zur Umsetzung der Ziele des Pariser Klimaschutzabkommens sein.

Das Wirtschaftswachstum der letzten zweihundert Jahre ist eng verknüpft mit dem Zugang zu billigen und effizienten fossilen Brennstoffen. Mittlerweile aber kommen wir mit dem überholten Erfolgsmodell der Industriellen Revolution an unsere absoluten biophysikalischen Grenzen.

Denn wenn wirtschaftliche Produktivität auf dem günstigen Zugang zu Kohle, Öl und Gas basiert und diese Prämisse entfällt, ohne umgehend ersetzt zu werden, da Investitionen in erneuerbare Energien zu knapp bemessen sind, wird das BIP als treibende Kraft der Immobilienmärkte entsprechend sinken.

Der bislang für fossile Brennstoffe gezahlte Preis deckt lediglich den Aufwand für deren Abbau, Verarbeitung und Transport, nicht aber den ihrer Genese über Millionen von Jahren und die Folgekosten der durch ihre Verbrennung verursachten CO₂-Emissionen. Die große Transformation korrigiert die jahrhundertealte Selbstbedienungsmentalität der Menschheit, deren wahre Kosten für den Planeten sich nun im Marktpreis der CO₂-Reduzierung niederschlagen. Die dank der Förderung billiger fossiler Brennstoffe bislang hohe Energierendite (Energy Return on Investment, EROI) wird in Zukunft zwangsläufig sinken.

Die derzeit in den Niederlanden, einem dicht besiedelten Land, geführte politische Debatte zu nachhaltigen Wachstumsgrenzen zwecks Einhaltung der zugesagten Senkung der Treibhausgase in Bereichen wie Bauwesen, Verkehr und Landwirtschaft dürfte sich auf das europäische Ausland ausweiten und helfen, die EU-Politik zum Klimawandel neu auszurichten. Allem Anschein nach wird sich das klassische Modell wirtschaftlichen Wachstums nicht mehr lange halten lassen.

Wenn aber erst mal klar ist, dass wir uns in einer nicht-zyklischen Lage befinden, wird sich auch der Zusammenhang zwischen Klimawandel und der Fehlbewertung von Immobilien erschließen, etwa in Bezug auf das physische Klima-, Übergangs- und Anpassungsrisiko. Unser so gewonnenes Bewusstsein wird sich in der Analyse von Phänomenen wie der Klima-Gentrifizierung und Massenflucht vor den Folgen der Erderwärmung niederschlagen, deren gesellschaftliche Folgen wiederum Auswirkungen auf Preisfindung und Investmentverhalten haben.

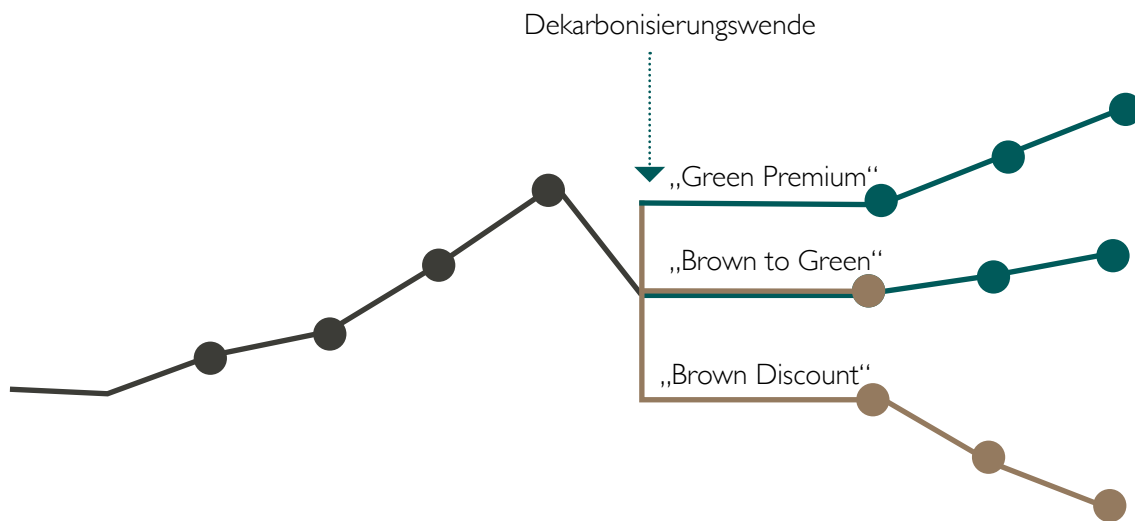
Man muss sich die Welt von Morgen nicht unbedingt als ein Katastrophenszenario vorstellen im Stil der biblischen Plagen, die einst Ägypten heimsuchten. Es ist jedoch Zeit, die konkreten, wissenschaftlich nachweisbaren Grenzen des Wachstums anzuerkennen, die längst Eingang in die Welt der Wirtschaft, Finanzen und Politik gefunden haben und sich auch auf Vorstandsebene nicht mehr ausblenden lassen. Catella rechnet damit, dass innerhalb der nächsten Jahre der Wendepunkt erreicht sein wird, also noch vor Ende des aktuellen branchenüblichen Anlagehorizonts auf dem europäischen Wohnimmobilienmarkt. Die große Transformation hat damit oberste Priorität in unserer strategischen Zukunftsplanung.

Der Epsilon-Investmentmarkt

Die ungewöhnlich niedrigen Zinsen des letzten Jahrzehnts werden so schnell nicht wiederkommen, während die Klimaziele Bestand haben und das Investitionsverhalten am Immobilienmarkt massiv beeinflussen werden.

Unserer Ansicht nach ist die Neuausrichtung von Immobilien längst im Gang, denn am Markt hat sich die Einsicht durchgesetzt, dass die Zeit der günstigen Finanzierungen zu Ende geht und die Bewertungsdifferenz zwischen nicht-nachhaltigen Objekten (Energieeffizienz-Malus oder „Brown-Discount“) und weitgehend klimaneutralen, sozialverträglichen Objekten (Energieeffizienz-Bonus oder „Green Premium“) immer größer wird. Nach dem neuen Paradigma wird sich der europäische Transaktionsmarkt für Wohnimmobilien nicht mehr zyklisch entwickeln, sondern eine Transformationskurve in der Form des griechischen Buchstabens Epsilon aufweisen: E/ψ .

Dekarbonisierung und Marktentwicklung nach Catella



Quelle: Catella Residential Investment Management



Für die Zusendung der vollständigen
Version senden Sie uns bitte eine Mail.

Catella Residential Investment Management GmbH
Kantstraße 164, Upper West, in 10623 Berlin

+49 30 887 285 29 0

office_crim@catella-residential.com