

Impact hoeft niet ten koste te gaan van alpha

Onderzoek toont aan dat het volgen van de meest duurzame renovatiestrategie voor een kantoor niet alleen beter is voor het milieu, maar ook het hoogste rendement op het geïnvesteerde kapitaal kan opleveren.

Door Aymeric de Seresin

Als het om investeren in vastgoed gaat, laten onze modellen zien dat groenere keuzes ook beter zijn voor het uiteindelijke financiële rendement. We nemen als voorbeeld een hypothetisch commercieel kantoorgebouw in een van de belangrijkste financiële centra van Europa. Dit is geen vervallen gebouw dat een totale opknapbeurt nodig heeft om functioneel te zijn, maar het is ook niet volledig uitgerust met de nieuwste groene technologie. In het kader van deze case-study waarden we deze locatie op € 100 miljoen. Een koper voor dit gebouw kan verschillende wegen bewandelen.

Optie 1: Het houden zoals het is

Zonder renovaties kan het kantoor verhuurd worden voor maximaal € 550 per m² per jaar, met een nulgroei in de kapitaalwaarde.

Optie 2: Standaardrenovatie om het uiterlijk te verbeteren

Het bijwerken van de inrichting van het gebouw kan

20% tot 30% van de aankoopkosten. De huurwaarde stijgt dan tot ongeveer € 850 per m² per jaar, met een verwachte verkoopprijs van € 150 miljoen, wat een totaal rendement van 8% tot 10% over de holdingperiode impliceert.

Een traditioneel gerenoveerd gebouw kan een energieprestatiecertificaat (EPC) van B of C behalen, met een BREEAM-rating¹ van Good of Very Good, waarbij de primaire energievraag met bijna een derde wordt teruggebracht.²

Optie 3: ESG-gerichte renovatie

De groene geloofsbrief van het pand kunnen worden verbeterd door de vloeren te vernieuwen met gerecyclede materialen of door de isolatie te verbeteren. De vraag naar primaire energie daalt opnieuw met een derde, maar de BREEAM-ratings zijn Very Good of Excellent en de gebouwen behalen een EPC-rating van A of B.

Het gebouw kan zo een

hogere huurpremie van 7,5% opbrengen, met een huur van € 915 per m² per jaar, en verkocht worden voor ongeveer € 170 miljoen, dus een totaal rendement van 12% tot 14%. Hoewel de huur van een ecologisch gebouw hoger is, kan dit worden gecompenseerd door lagere energiekosten en mogelijk een betere belevingswaarde in vergelijking met 'bruine' gebouwen, waardoor het aantrekkelijk is voor huurders.

De aanpassingen zullen uiteraard meer kosten, ongeveer 30% tot 40% van de aankoopkosten, en meer tijd in beslag nemen, waardoor de behoefte aan werkkapitaal zal toenemen.³ De hogere kosten kunnen echter worden gecompenseerd door hogere rendementen, omdat groene gebouwen doorgaans sneller en langer worden verhuurd, hogere huren opleveren, en voor een hoger bedrag kunnen worden verkocht dan niet-groene gebouwen.

Nu bedrijven zich inzetten voor groene strategieën, willen ze steeds vaker duurzame kantoren huren die passen bij hun ESG-ambities. Aangezien uit onderzoek blijkt dat er een tekort is aan duurzame gebouwen,

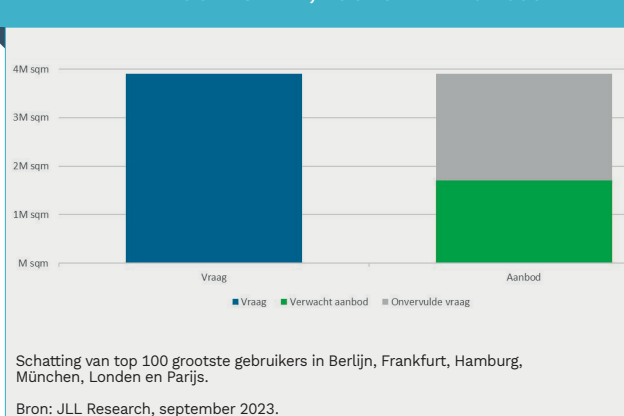
betekent dit dat voor groene gebouwen een huurpremie van ongeveer 6% kan worden gevraagd.⁴

Optie 4: Renovatie met impact

Deze optie laat het gebouw net zero werken. Er kan hernieuwbare energie worden geproduceerd op de locatie (bijvoorbeeld met zonnepanelen op het dak en warmtepompen), er kan mechanische apparatuur worden vervangen, de isolatie kan worden verbeterd, en het watergebruik kan worden geoptimaliseerd (bijvoorbeeld met regenopvangsystemen). De vraag naar primaire energie daalt zo met 50% of meer, de EPC-rating van het gebouw kan dan A zijn en de BREEAM-rating Excellent of Outstanding.

Deze strategie kost meer: de investeringen stijgen tot zo'n 50% van de aankoopkosten en het zal langer duren om deze veranderingen door te voeren. Maar ook deze impactstrategie voldoet aan, of gaat verder dan, de vereisten van de kaders voor groene leningen van banken, waardoor preferentiële financieringsvoorwaarden mogelijk zijn.⁵

FIGUUR 1: VRAAG EN AANBOD VAN GROENE KANTOORRUIMTE, VOORSPELLING 2030



Het belangrijkste is echter dat deze optie het gebouw toekomstbestendig maakt. Een impactgerichte renovatie brengt het vastgoed in lijn met de 2050-doelstellingen van het Klimaatakkoord van Parijs en heeft het risico dat het een 'stranded asset' wordt door ontwikkelingen in de regelgeving de komende 25 jaar geëlimineerd. De koper weet bovendien dat het gebouw volledig compatibel is met alle vereisten van een SFDR artikel 9-vastgoedfonds, dat bereid kan zijn een premie te betalen om eigendommen die geschikt zijn voor net zero veilig te stellen.

We verwachten een verkoopprijs van € 190 miljoen voor deze optie met impactrenovatie – een stijging van

27% ten opzichte van de standaardrenovatie met toegevoegde waarde – wat een totaal intern rendement van 15% tot 18% impliceert. Ook hier kan de vraag van huurders hoger zijn, met een geschatte huurstijging van 15% ten opzichte van een standaardrenovatie tot € 975 per m² per jaar. De vraag naar hoogwaardig vastgoed is zo groot, dat groen vastgoed een relatief liquide markt is, vooral in tijden van economische neergang, met een stabielere bezettingsgraad.⁶ Dergelijk omgebouwd vastgoed wordt waarschijnlijk snel verkocht en verhuurd, waardoor het businessplan voor het gebouw sneller kan worden uitgevoerd en het rendement toeneemt.

Belangrijk is dat alle genoemde opties alleen renovatie van het gebouw vereisen, dus geen sloop om opnieuw te beginnen. Vanwege de CO₂ die is opgeslagen in bouwmaterialen zoals beton, glas en staal, kunnen er bij het slopen en herbouwen van een woning enorme hoeveelheden koolstofdioxide vrijkomen. Het renoveren van een bestaand pand creëert 60% minder opgenomen CO₂ dan het bouwen van iets nieuws.⁷

Verbouwen is niet alleen de meest effectieve strategie om de ecologische voetafdruk van vastgoed te verminderen, het is ook essentieel: 80% van het bestaande commerciële vastgoed in de EU moet een klimaatgestuurde renovatie ondergaan, maar elk jaar wordt er slechts 1% van de gebouwen gerenoveerd om energie-efficiënt te worden.⁸ ■



Aymeric de Seresin

Director, Lead Fund Manager, Value-Add Pan European Real Estate, Fidelity International

FIGUUR 2: DE IMPACT VAN GROENE INVESTERINGEN OP FINANCIËEL RENDEMENT

	Niet-gerenoveerd gebouw	Post standaard renovatie	Post ESG-renovatie	Renovatie na impact
Aankoopprijs	€100Mln	€100Mln	€100Mln	€100Mln
Investerings (% van aankoopprijs)	0	20% - 30%	30% - 40%	40% - 50%
Beoogde BREEAM-beoordeling	Niet van toepassing	Goed/ Zeer goed	Erg goed/ Uitstekend	Uitstekend/Uitmuntend
Gerichte EPC-classificatie	Niet van toepassing	B/C	A/B	Een
Gericht PED Vermindering	Niet van toepassing	0 tot 30%	30%+	50%+
ERV	Max. €550/ m ² /jaar	€850/ m ² /jaar	€915/ m ² /jaar	€975/ m ² /jaar
Hefboom	Geen schuld beschikbaar	40%	50%	50%
Impact op all-in-schuldskosten	Geen schuld beschikbaar	Niet van toepassing	-50 basispunten	-50 basispunten
Verkoopprijs	€100Mln	€150Mln	€170Mln	€190Mln
Bruto IRR	Niet van toepassing	8%-10%	12%-14%	16%-18%

De IRR-cijfers hierboven zijn gesimuleerd. Werkelijke rendementen en waarden kunnen variëren.

Bron: Fidelity International, analyse van vroegere, huidige, en voorspelde prijzen op 6 juni 2023. Alleen ter illustratie.

- 1 Building Research Establishment Environmental Assessment Method
- 2 Primaire energie: energie uit hernieuwbare en niet-hernieuwbare bronnen bij typisch gebruik van een gebouw.
- 3 De gemiddelde kosten om groen te bouwen zijn 6,5%, voornamelijk voor ontwerp, afwerking en inrichting. Het duurt 11% langer om groene bouwprojecten te voltooien. Chegut, Eichholtz & Kok (2019)
- 4 Dalton, Fuerst, 'The 'green value' proposition in real estate (2018)
- 5 Brounen, Kok (2013)
- 6 Aecom, 'The carbon and business case for choosing refurbishment over new build'
- 7 RICS, 'Energy efficiency of the building stock in the EU (2020)
- 8 International Energy Agency (2020)

Disclaimer

Beleggers dienen er nota van te nemen dat ingenomen standpunten mogelijk niet langer actueel zijn en dat er mogelijk reeds naar gehandeld is. Vastgoed en grond kunnen moeilijker te verkopen zijn, en de mogelijkheid bestaat dat een belegger deze beleggingen niet kan verkopen/verzilveren wanneer hij dat wenst. De waarde van vastgoed hangt doorgaans meer af van meningen dan van feiten. Fidelity verstrekt uitsluitend informatie over haar eigen producten en diensten en geeft geen beleggingsadviezen die gebaseerd zijn op persoonlijke omstandigheden, tenzij anderszins specifiek vermeld door een naar behoren gereguleerde firma in formele communicatie met de klant. Fidelity International verwijst naar de groep van bedrijven die deel uitmaken van de wereldwijde beleggingsbeheerorganisatie die informatie biedt over producten en diensten in bepaalde rechtsgebieden buiten Noord-Amerika. Deze publicatie is niet bestemd voor inwoners van de Verenigde Staten en is uitsluitend bestemd voor personen die gevestigd zijn in rechtsgebieden waar de betreffende fondsen voor distributie zijn toegelaten of waar een dergelijke toestemming niet vereist is. Tenzij anders aangegeven, worden alle producten aangeboden door Fidelity International en zijn alle hier gegeven meningen en visies afkomstig van Fidelity, Fidelity International, het Fidelity International logo en het F symbol zijn geregistreerde handelsmerken van FIL Limited. Uitgegeven door FIL (Luxembourg) S.A., goedgekeurd en gereguleerd door de CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier).

IN HET KORT

In vastgoed betekent de noodzaak om te veranderen niet noodzakelijkerwijs dat investeerders moeten inboeten op rendement om bij te dragen aan net zero-doelstellingen.

Er is een gat in de markt om gebouwen te upgraden, zodat ze minder impact hebben op de planeet en tegelijkertijd echte groei genereren voor bedrijfsresultaten.

Gebouwen vergroenen vergt meer tijd en meer initiële investeringen, maar die worden op de lange termijn meer dan gecompenseerd.