



CO₂-BEPRIJZING IN VASTGOED

VERSNELLER VAN VERDUURZAMING

achmea 

Real Estate

INHOUD

Inleiding	3
Kernpunten	4
Waarom CO ₂ -beprijzing?	5
Vormen van CO ₂ -beprijzing	6
CO ₂ -beprijzing in de vastgoedsector	9
Impact op vastgoedbeleggingen	12
Conclusie	14
Colofon	15

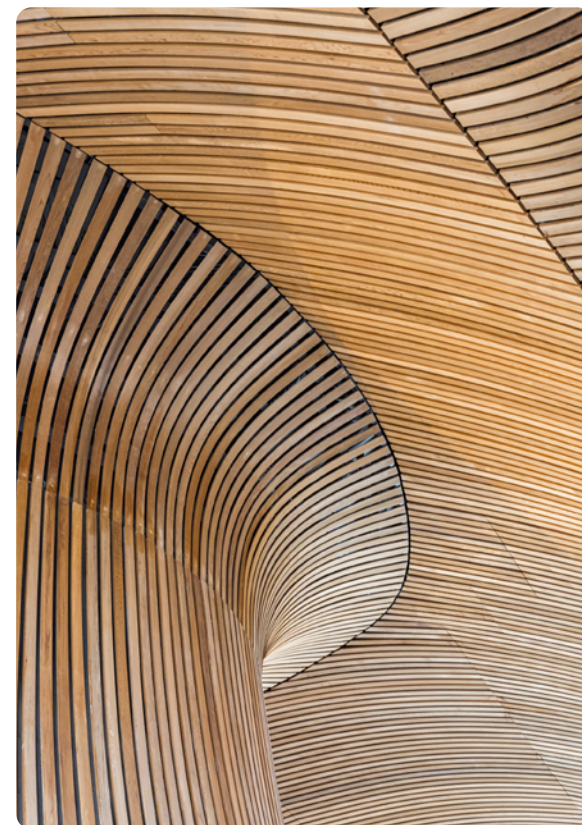
INLEIDING

Klimaatverandering is de grote maatschappelijke uitdaging van deze tijd. De uitstoot van CO₂ en andere broeikasgassen is één van de belangrijkste factoren achter de opwarming van de aarde en reductie is noodzakelijk. De gebouwde omgeving speelt een belangrijke rol door het grote aandeel in de CO₂-uitstoot. Het beprijzen van CO₂ is een instrument om reductie te bereiken. De rol van CO₂-beprijzing zal toenemen. In deze paper wordt ingegaan op de impact die CO₂-beprijzing heeft op de keuzes die investeerders in vastgoed, zoals institutionele beleggers, moeten maken.



KERNPUNTEN

- CO₂-beprijzing is nodig om uitstoot te verminderen en de klimaatdoelstellingen te behalen
- In vastgoed is CO₂-beprijzing al indirect aanwezig in de bouw- en exploitatiefase
- De rol van CO₂-beprijzing neemt in de toekomst verder toe: meerkosten van CO₂-beprijzing kunnen in scenario's flink oplopen:
 - In bestaande portefeuilles wordt het steeds rendabeler en noodzakelijker om woningen te verduurzamen
 - Bij nieuwbouw versnelt CO₂-beprijzing de transitie naar biobased en circulair bouwen
- Beleggers moeten wel in actie komen doordat door CO₂-beprijzing het financiële belang van verduurzaming naast het maatschappelijke belang, steeds groter wordt





WAAROM CO₂-BEPRIJZING?

STIMULANS VOOR REDUCTIE

Omdat de uitstoot van CO₂ een belangrijke rol speelt bij klimaatverandering is vermindering van uitstoot noodzakelijk. Door een prijs te heffen op CO₂ worden overheden, bedrijven en huishoudens gestimuleerd om uitstoot te verminderen. Beprijzing zorgt ervoor dat uitstoot in de besluitvorming wordt meegenomen, het stimuleert energie-efficiëntie en gebruik van hernieuwbare energie en het jaagt innovatie aan. Inkomsten uit CO₂-beprijzing worden door landen voornamelijk gebruikt voor hernieuwbare energieprojecten, maatregelen voor klimaatadaptatie en onderzoek naar schone technologieën. Deels gaan de opbrengsten naar de algemene middelen. CO₂-beprijzing is dus een belangrijk beleidsinstrument om klimaatverandering aan te pakken en uitstoot te verminderen.

VORMEN VAN CO₂-BEPRIJZING

VERPLICHTE EN VRIJWILLIGE TOEPASSING

CO₂-beprijzing bestaat al in verschillende landen en regio's en heeft verschillende gedaantevormen. De twee belangrijkste manieren zijn emissiehandelssystemen en CO₂-heffingen. Het uitgangspunt is hierbij dat de vervuiler betaalt. Daarnaast kan er worden gesproken over een maatschappelijke CO₂-prijs.

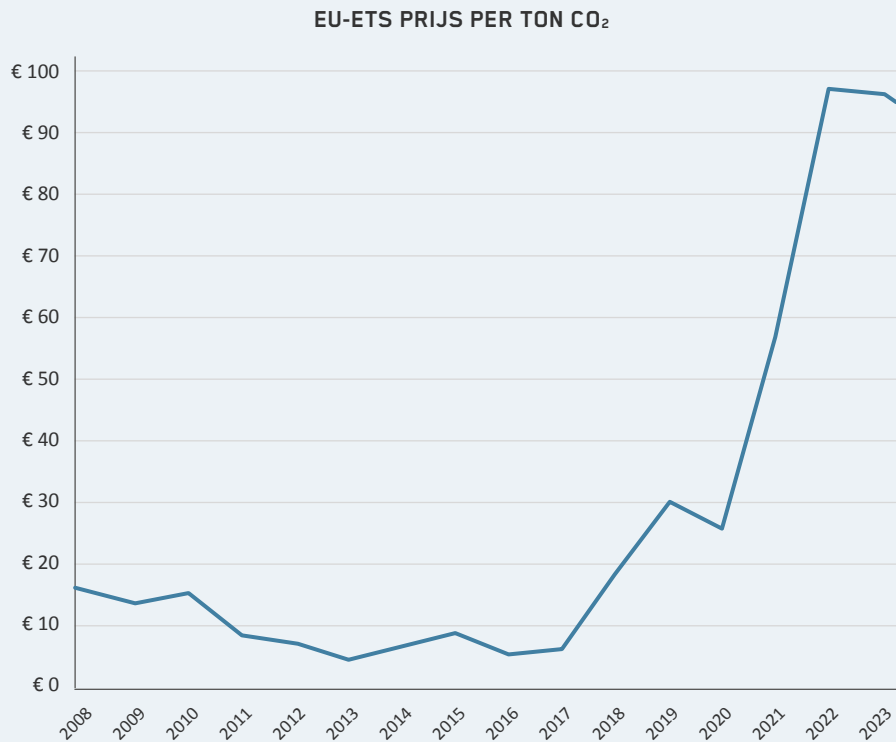
Emissiehandelssystemen

Emissiehandelssystemen zijn marktgebaseerde “cap-and-trade-systemen”, waarbij emissierechten worden verhandeld. In een dergelijk systeem wordt een plafond voor de totale emissie van een regio of sector vastgesteld. Daardoor ontstaat een gesloten systeem waarbinnen rechten kunnen worden verhandeld. In Europa geldt sinds 2005 het EU-emissiehandelssysteem (“EU-ETS”). Met één emissierecht mag een bedrijf 1 ton koolstofdioxide (CO₂) uitstoten. Bedrijven kunnen deze rechten van elkaar kopen. Ongeveer tienduizend bedrijven in Europa, waarvan vierhonderd in Nederland, vallen onder het EU-ETS. Samen zijn deze bedrijven verantwoordelijk voor veertig procent van de CO₂-uitstoot in de EU. Het betreft bedrijven in energie-intensieve sectoren waarvan elektriciteitscentrales en producenten van bouwmaterialen als cement en staal het meest relevant zijn voor vastgoed. Elk jaar stelt de Europese Commissie vast hoeveel emissierechten dat jaar op de markt komen, het “plafond”. Tussen 2005 en 2023 werd het plafond jaarlijks met zo'n twee procent verminderd om verduurzaming te stimuleren, maar dit percentage gaat omhoog naar meer dan vier procent. Bedrijven die minder

emissierechten hebben dan waarvoor zij CO₂ hebben uitgestoten, moeten emissierechten bijkopen, terwijl bedrijven die minder hebben uitgestoten dan zij aan emissierechten hebben, hun overschot aan rechten mogen verkopen. Het EU-ETS is volatiel en afhankelijk van de vraag naar emissierechten, die sterk verband houdt met de conjunctuur en de daarmee verband houdende (verwachte) industriële activiteit en het beleid van Europese Commissie. Het prijsniveau is de afgelopen jaren gestegen van 20 euro eind 2020 tot niveau's tussen 80 en 100 euro in 2023.

“Met één emissierecht mag een bedrijf 1 ton koolstofdioxide uitstoten.”





Bron: ICAP (2023)

Fit for 55 & herziening EU-ETS

In december 2019 presenteerde de Europese Commissie de ‘European Green Deal’. De deal omhelst een groot aantal doelstellingen om klimaatverandering tegen te gaan, waaronder de aangescherpte ambitie om de CO₂-uitstoot binnen Europa in 2030 ten opzichte van 1990 met 55 procent te hebben verminderd. Om deze doelstelling te bereiken is een pakket maatregelen voorgesteld en inmiddels ook al grotendeels aangenomen door de Europese wetgever en nationale regeringen, onder de noemer ‘fit for 55’.

Onderdeel van dit pakket is het aanscherpen van het Europese emissiestelsel: In april 2023 heeft de Raad van de Europese Unie besloten tot een verdere reductie van CO₂-uitstoot binnen het stelsel (waar dus nog niet alle Europese uitstoot onder valt) van 62 procent ten opzichte van 2005 in plaats van de tot dan toe geldende veertig procent (die inmiddels al is gehaald). De beschikbare emissierechten worden sneller verminderd en voor sommige sectoren worden de gratis rechten uitgefaseerd. Ook wordt er gewerkt aan regelgeving om het emissiehandelssysteem uit te breiden tot scheepvaart en luchtvaart en een koolstofheffing voor producten die buiten de grenzen van de Europese Unie zijn geproduceerd.

Daarnaast is besloten tot het opzetten van een tweede emissiehandelssysteem (“ETS2”) dat zich specifiek zal richten op brandstofleveranciers aan de gebouwde omgeving en het wegtransport. Onder voorbehoud van goedkeuring door de lidstaten zal dit ETS2 op 1 januari 2027 moeten ingaan.

CO₂-belasting

Het lijkt waarschijnlijk dat het ETS2 leidt tot een CO₂-heffing op het gasverbruik van Nederlandse huishoudens. Het is nog onduidelijk hoe de voorgestelde regelgeving in Nederland zal worden uitgewerkt en hoe het wordt gecombineerd met bestaande heffingen en accijzen. Een dergelijke CO₂-belasting bestaat al in diverse Europese en Amerikaanse landen. Een voorbeeld hiervan is te vinden in Duitsland waar sinds 1 januari 2021 al een heffing geldt voor de CO₂-uitstoot van huishoudens.

Nu wordt deze heffing volledig betaald door gebruikers van woningen, maar vanaf 1 januari 2024 gaat ook de verhuurder meebetalen. Hierbij geldt dat hoe beter het energielabel van de woning, hoe lager het aandeel van de heffing voor verhuurder is. Voor gasverwarmde woningen in Duitsland (bestaande bouw) is de gemiddelde jaarlijkse heffing nu 130 euro per woning. Naast emissiehandelsystemen en belastingen maken veel bedrijven en investeerders ook gebruik van vrijwillige CO₂-compensaties. Hiermee willen ze de negatieve impact van hun bedrijfsactiviteiten en beleggingen op de planeet compenseren. Dit kan op een directe wijze door voor elke uitgestoten ton CO₂ een geldbedrag te reserveren dat wordt gebruikt voor compensatie van de uitstoot, zogeheten carbon offsets. Zulke compensaties kunnen direct plaatsvinden door het planten van bomen of indirect door certificaten te kopen van bedrijven die CO₂ uit de lucht halen en opslaan.

Maatschappelijke CO₂-prijs

Naast de marktprijs voor CO₂ bestaat er ook een zogeheten maatschappelijke CO₂-prijs. Deze prijs is niet alleen gebaseerd op de economische waarde van CO₂-uitstoot, maar houdt ook rekening met de maatschappelijke impact van klimaatverandering. Zo wordt de mogelijke schade van het stijgen van de zeespiegel of het negatieve effect op de landbouw hierin meegenomen, waarbij ook rekening wordt gehouden met toekomstige generaties. Doordat naast klimaatmodellen ook verwachtingen rond demografie, technologische ontwikkelingen en (nog) onbekende gebeurtenissen hierbij een rol spelen, worden hiervoor prijsmodellen gebruikt die op aannames zijn gebaseerd. De maatschappelijke CO₂-prijs fungeert als een hypothetische schaduwprijs van een ton CO₂-uitstoot. Een maatschappelijke CO₂-prijs zien we tegenwoordig vooral in beleidsdocumenten terugkomen. De provincie Utrecht heeft in 2023 als eerste Nederlandse overheid aangekondigd in het beleid een maatschappelijke CO₂-prijs te hanteren van 875 euro per ton. Zij baseert dit onder andere op de prijs die het Duitse ministerie van Milieu hanteert. Ook de gemeente Amsterdam onderzoekt het gebruik van zo'n maatschappelijke CO₂-prijs in het beleid. Het resultaat van deze beleidsmatige CO₂-prijs is dat CO₂-uitstoot zwaarder meeweegt in beleidsafwegingen. Ook bedrijven hanteren in toenemende mate een beleidsmatige CO₂-prijs. Met deze hypothetische schaduwprijs kunnen bedrijven hun CO₂-uitstoot meewegen in hun strategische keuzes.



NUL SCENARIO

De CO₂-prijs blijft stabiel rond de prijs die nu in het ETS geldt: 100 euro



VERDUBBELING SCENARIO

De CO₂-prijs verdubbelt naar 200 euro



MAATSCHAPPELIJK SCENARIO

De CO₂-prijs loopt op tot de maatschappelijke CO₂-prijs: 1.000 euro

CO₂-BEPRIJZING IN VASTGOED

GROTE EFFECTEN STIJGING CO₂-PRIJS

CO₂-beprijzing wordt nog niet direct toegepast in de bouw- en vastgoedwereld als het gaat om individuele gebouwen of projecten. Op dit moment komt CO₂-beprijzing van vastgoed wel op een indirecte manier terug via het materiaal- en energieverbruik en in de toekomst ook via transportbewegingen.

Bij nieuwbouw bedraagt het aandeel van materiaalgebonden uitstoot vijftig tot tachtig procent van de totale CO₂-uitstoot gedurende de levensduur van 75 jaar. Deze uitstoot vindt vooral in het eerste jaar plaats wanneer de woning wordt gebouwd, de productiefase dus. Vervolgens komt het vastgoed in exploitatie en dan wordt de uitstoot voornamelijk veroorzaakt door het energieverbruik. Voor woningen die in 2021 zijn gebouwd was de uitstoot in de bouwfase zo'n 490 kilo CO₂ per vierkante meter gebruiksoppervlakte¹, ofwel gemiddeld 53 ton CO₂ per woning. Het gaat hier grotendeels om woningen die met traditionele bouwmaterialen als beton en staal zijn gebouwd. Wanneer er wordt gebouwd met lokaal geproduceerde biobased of circulaire bouwmaterialen komt de uitstoot veel lager uit. In de exploitatiefase is vervolgens goed te zien dat het bouwen van energiezuinige, gasloze woningen daadwerkelijk zinvol is. Deze stoten jaarlijks gemiddeld 811 kilo CO₂ per woning uit, tegenover een gemiddelde uitstoot van Nederlandse huishoudens van 3.300 kilo CO₂ per woning².

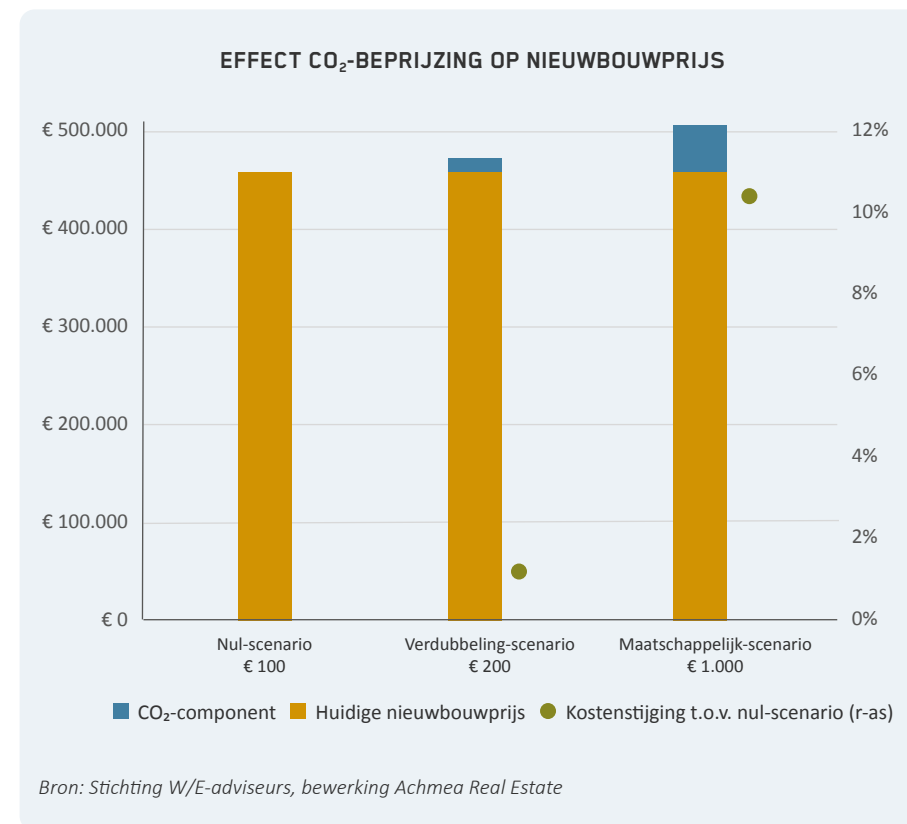
1. Bron: CO₂-Barometer Lente-akkoord 2.0

2. Bron: Milieu Centraal

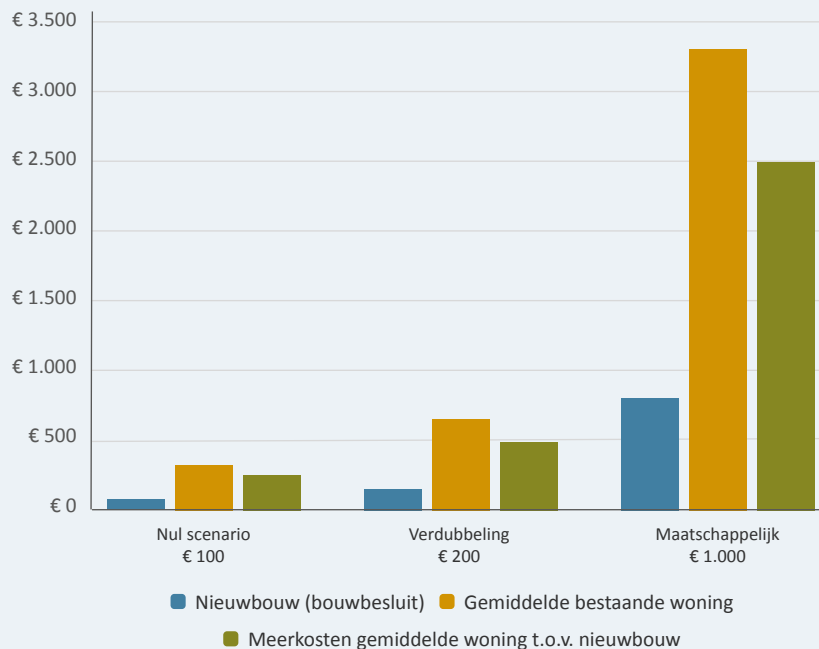
Het is onduidelijk hoe de CO₂-prijs zich gaat ontwikkelen. Hierin zijn vele scenario's denkbaar, maar een stijging van de CO₂-prijs ligt het meest voor de hand. Voor het halen van de klimaatdoelstelling moet een forse reductie van de uitstoot plaats vinden. Een hogere CO₂-prijs zal zowel tijdens de bouw als exploitatie een effect hebben op investeringen en vastgoedbeleggingen. Om die effecten inzichtelijk te maken zijn op basis van onderzoek van W/E adviseurs (2023) drie scenario's gedefinieerd hoe de CO₂-prijs zich ontwikkelt in de jaren tot 2030.

Effect scenario's op de bouwfase

Het effect van een stijgende CO₂-prijs is vooral merkbaar tijdens de bouwfase. Immers wordt hierin in één keer relatief veel CO₂ uitgestoten. Met een gemiddelde CO₂-uitstoot van 53 ton bedragen de kosten in het huidige scenario (nul scenario) zo'n 5.300 euro. Deze kosten zijn al in de prijs van de woning verwerkt doordat bijvoorbeeld de cementleverancier voor het beton al via het EU-ETS CO₂-rechten heeft gekocht. In een scenario waarin de CO₂-prijs verdubbelt, zal de kostprijs van de woning met 5.300 euro stijgen, terwijl in het scenario met een maatschappelijk CO₂-prijs het prijsverschil oploopt tot 47.700 euro. Met een gemiddelde nieuwbouwprijs van 466.000 euro in 2021 zou dit betekenen dat de prijs van een nieuwbouwwoning met tien procent stijgt. Het bouwen van woningen met de huidige bouwmaterialen leidt dus tot kostenverhogingen. Het gebruik van bouwmaterialen zonder CO₂-uitstoot wordt dus aantrekkelijker.



JAARLIJKSE CO₂-KOSTEN ENERGIEVERBRUIK PER WONING



Bron: Stichting W/E-adviseurs, bewerking Achmea Real Estate

Effect scenario's op de exploitatiefase

In de exploitatiefase wordt de CO₂-uitstoot bepaald door het energieverbruik. Elektriciteit valt nu al onder het ETS als deze stroom afkomstig is van fossiele brandstoffen. Voor gas is nu geen sprake van CO₂-beprijzing, maar daar wil het ETS2 verandering in brengen. Uitgaande van de gemiddelde uitstoot van een nieuwbouwwoning (2021, bouwbesluit) en de gemiddelde bestaande woning, zijn in figuur op deze pagina de jaarlijkse CO₂-kosten per scenario weergegeven. Bij een stijging van de CO₂-prijs worden de lasten fors hoger. Het verschil tussen energiezuinige nieuwbouwwoningen en bestaande bouw is hier duidelijk te zien. In het maatschappelijk scenario betekent dit bijvoorbeeld ruim 200 euro per maand extra lasten.

Naar verwachting wordt in de verdere uitwerking van het ETS2 voorkomen dat huishoudens een disproportioneel zware lastenverhogingen krijgen, met name in tijden waarin de energieprijzen hoog zijn. Maar zelfs bij een lichte variant (nul scenario) zal het leiden tot hogere woonlasten voor huishoudens in minder duurzame woningen. Dit toont het Duitse voorbeeld, waar de gemiddelde CO₂-belasting op brandstof ter verwarming van het huishouden 130 euro per woning per jaar is. Voor de gebruiker wordt een laag energieverbruik dus financieel steeds interessanter. Tegelijkertijd worden de energielasten van vastgoed met een hoge CO₂-uitstoot steeds hoger.

IMPACT OP VASTGOEDBELEGGINGEN

BIJ BOUW EN EXPLOITATIE EEN AANJAGER VAN VERDUURZAMING

De ontwikkelingen in CO₂-beprijzing kunnen in de toekomst van invloed zijn op vastgoedbeleggingen en keuzes die beleggers maken. Zowel op het verwerven van nieuwbouwbeleggingen als in de bestaande portefeuille zijn gevolgen te verwachten van een stijgende CO₂-prijs.

Nieuwbouw

Zoals eerder aangegeven wordt het grootste deel van de CO₂-uitstoot van een woning veroorzaakt tijdens de productie- en constructiefase. De verschillende vormen van beprijzing komen terug in gebruikte grondstoffen waarbij CO₂-intensieve materialen als staal en traditioneel beton duurder zullen worden. In beginsel is dit dus vooral van toepassing op de bouwkosten van nieuw vastgoed. Bij een hogere CO₂-prijs wordt vastgoed duurder om te verwerven. Als bij nieuwbouw de CO₂-uitstoot wordt beperkt door het gebruik van circulaire of biobased materialen, is dit financieel aantrekkelijk.



BIOBASED BOUWEN

Het gebruik van biobased bouwmaterialen kan de CO₂-uitstoot van nieuwbouwwoningen beperken en de transitie naar een minder vervuilende sector versnellen. Biobased materialen zijn natuurlijke producten die gedurende de levensduur CO₂ opslaan. Daarnaast zijn ze hernieuwbaar waardoor bij het aanplanten opnieuw CO₂ wordt opgeslagen. Voorbeelden zijn hennep, vlas en hout. Er wordt veel minder CO₂ uitgestoten bij de natuurlijke productie van deze materialen. Het gebruik van biobased bouwmaterialen is in Nederland in de afgelopen jaren

flink toegenomen, maar nog steeds relatief beperkt ten opzichte van traditionele bouwmaterialen. Een belangrijke belemmering voor het bouwen met biobased of circulaire bouwmaterialen zijn de hogere kosten die er nu nog mee zijn gemoeid. CO₂-pricing kan dit kostenverschil verkleinen waardoor meer partijen in de bouwketen overstappen op schonere materialen. Hierdoor kan opschaling plaatsvinden waardoor verdere normalisering van prijzen mogelijk is.

Exploitatie

CO₂-beprijzing kan via belastingen of heffingen leiden tot hogere energiekosten. Dit speelt met name in de exploitatiefase een rol. Gebouwen die relatief veel (fossiele) energie verbruiken krijgen in meerdere mate te maken met CO₂-beprijzing. Het grootste deel van de energiekosten komt voor rekening van de gebruiker, wat de woonlasten verhoogt en de aantrekkelijkheid van de woning vermindert. Dit effect was bijvoorbeeld terug te zien in de koopwoningmarkt. Door de sterk gestegen energieprijzen in het afgelopen jaar gaven kopers de voorkeur aan energiezuinige woningen. In de huurmarkt zijn energiezuinige woningen ook aantrekkelijker voor huurders, wat zich vertaalt in de waardering van energiezuinig vastgoed. Gebouwen met een lagere CO₂-uitstoot zijn aantrekkelijker en minder risicovol als belegging op de langer termijn doordat ze minder gevoelig zijn voor kosten of heffingen tijdens de exploitatie. Niet-duurzame gebouwen krijgen te maken met een “brown-discount” (waardedaling).

De CO₂-beprijzing komt bovenop het risico dat toekomstige regelgeving voor CO₂-uitstoot steeds strenger kan worden. Overheden kunnen streven naar verplichte energieprestatie-certificaten of beperkingen opleggen aan de verhuur van gebouwen met een te hoge CO₂-uitstoot. Beleggers moeten zich bewust zijn van deze regelgevingsrisico's en proactief handelen om compliant te blijven.

CONCLUSIE

Om klimaatverandering tegen te gaan is reductie van CO₂ noodzakelijk. Het beprijzen van CO₂-uitstoot is hiervoor een belangrijk gereedschap. Gezien de ambitieuze klimaatdoelen houden wij rekening met een stijgende prijs van CO₂. De CO₂-beprijzing heeft effect op de bouwkosten door hogere materiaalprijzen, maar ook op de exploitatiefase. Bouwmaterialen en energievoorziening en die relatief veel CO₂-uitstoot veroorzaken, zullen in de loop van de tijd door de beprijzingsmechanismen duurder worden. Bouwen met een lage CO₂-uitstoot met lokaal geproduceerde biobased of circulaire materialen wordt financieel aantrekkelijker en uiteindelijk ook de enige betaalbare optie. De afgelopen jaren is duurzaamheid steeds belangrijker geworden voor institutionele beleggers, vooral vanwege de maatschappelijke verantwoordelijkheid en regelgeving.

Voor institutionele beleggers betekent CO₂-beprijzing het volgende:

- Bouwen met een lage CO₂-uitstoot zoals met biobased materialen vanuit maatschappelijk oogpunt, maar in de komende jaren ook steeds meer vanuit financieel oogpunt.
- Energiezuinig en CO₂-arm bouwen om kosten tijdens de exploitatie zo laag mogelijk te houden en de (gebruiks)waarde van vastgoed op de lange termijn zo hoog mogelijk.
- Verduurzaming van bestaand vastgoed wordt naast de maatschappelijke impact ook financieel steeds lonender.





23070034

Colofon

Uitgave	Achmea Real Estate
Publicatie	september 2023
Informatie	Joost de Baaij Research Manager joost.de.baaij@achmea.nl Kes Brattinga Research Manager kes.brattinga@achmea.nl Casper Hesp Director Investment Management casper.hesp@achmea.nl
Vormgeving	Achmea Creatieve Diensten
Bronnen	ICAP, Lenteakkoord 2.0, Milieu Centraal, W/E Adviseurs

Disclaimer

Achmea Real Estate is een handelsnaam van de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid Syntrus Achmea Real Estate & Finance B.V., statutair gevestigd en kantoorhoudende te Amsterdam (KvK nr. 33306313). Achmea Real Estate is een vermogensbeheerder gespecialiseerd in oplossingen voor individuele en collectieve beleggingen in vastgoed. Achmea Real Estate beschikt over een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten op grond van artikel 2:65 sub a van de Wet op het financieel toezicht ('Wft') voor het beheren van alternatieve beleggingsinstellingen en het verlenen van de beleggingsdiensten individueel vermogensbeheer en beleggingsadvies aan professionele beleggers in de zin van artikel 1: 1 Wft. De informatie in dit document is uitsluitend bedoeld voor professionele beleggers en is alleen ter oriëntatie. Het vormt geen voorstel of aanbod om in te schrijven op een beleggingsfonds of om op enige andere wijze financiële instrumenten, individueel beleggingsadvies of andere financiële diensten te verwerven of te verkrijgen, noch is deze informatie bedoeld als basis voor een beleggingsbeslissing. Er worden geen garanties of verklaringen gegeven over de juistheid en volledigheid van de informatie. Aan de verstrekte informatie, aanbevelingen en berekende waarden kunnen geen rechten worden ontleend. De informatie in dit document is slechts indicatief, kan onderhevig zijn aan wijzigingen en kan zonder verdere kennisgeving worden gewijzigd. De waarde van beleggingen kan fluctueren. Resultaten behaald in het verleden bieden geen garantie voor de toekomst. Alle informatie in dit document is eigendom van of in licentie gegeven aan Achmea Real Estate en wordt beschermd door intellectuele eigendomsrechten.