

Masterthesis
zur Erlangung des
Master of Science in Real Estate (CUREM)

SRI-Orientierte Immobilienanlagen
-
Vergleich der Bewertung von Nachhaltigkeit bei Unternehmen und Immobilien

Name: Ivan Anton
Adresse: Stüssistrasse20
8006 Zürich

Eingereicht bei:

- *Prof. Dr. Susanne Kytzia, Professur für Nachhaltigkeit im Bauwesen, Hochschule Rapperswil*
- *Richard Hunziker, Pensimo Management AG, Zürich*

Abgabedatum: 4. August 2008

Vorwort

Diese Arbeit bildet den Abschluss der spannenden Ausbildung zum Msc Real Estate CUREM und gleichzeitig nochmals eine intensive Beschäftigung mit einem Thema, dem ich mich mit viel Interesse schon seit einiger Zeit widme.

Für die wertvolle Unterstützung bedanke ich mich herzlich bei meiner Betreuerin Susanne Kytzia und meinem Koreferenten Richard Hunziker, sowie bei Michel Schneider von der Pensimo Management AG.

Ein besonderes Dankeschön geht an alle Interviewpartner aus dem Immobilienbereich, die sich die Zeit genommen haben, um Kriterienkatalog und Frageliste zu beantworten und deren Meinungen zum Thema Nachhaltigkeit im Immobilienwesen nebst einem wertvollen Beitrag ans Gelingen dieser Arbeit auch eine persönliche Bereicherung für mich darstellten.

Ein herzlicher Dank gebührt den folgenden Fachleuten von der nachhaltigen Unternehmensbewertung: Alex Barkawi und Dan Oprisa von SAM für die zur Verfügung gestellten Unterlagen und Sonja Gehrig von INrate für die lehrreichen Einblicke in ihre Methodik der Nachhaltigkeitsbewertung.

Ein weiterer Dank geht an Babajalscha Meili für das orthographisch-grammatikalische Korrekturlesen.

Und last but not least danke ich meiner Familie, meinen Arbeits- und Studienkollegen sowie Freunden für die interessierte Begleitung und die moralische Unterstützung während dieser Zeit.

Inhaltverzeichnis

Vorwort	III
Inhaltverzeichnis	V
Tabellenverzeichnis	VII
Abkürzungsverzeichnis	VIII
1 Einleitung	9
1.1 <i>Aktueller Bezug</i>	9
1.2 <i>Zielsetzung</i>	10
1.3 <i>Methodik und Vorgehen</i>	10
1.4 <i>Abgrenzung</i>	11
2 Ausgangslage	13
2.1 <i>Nachhaltigkeit: Begriffe und Definitionen</i>	13
2.2 <i>Corporate Social Responsibility und Socially Responsible Investments</i>	14
2.3 <i>Nachfrage nach einem nachhaltigen Immobilienfond</i>	19
2.4 <i>Nachhaltigkeitsbewertung bei Immobilien</i>	21
2.4.1 <i>Akteure in der Schweiz</i>	21
2.4.2 <i>SNARC</i>	21
2.4.3 <i>ABS Immobilien-Rating</i>	23
2.4.4 <i>Empfehlung SIA 112/1</i>	25
2.5 <i>Nachhaltigkeitsbewertung bei Unternehmen</i>	27
2.5.1 <i>Methodische Ansätze der Nachhaltigkeitsratings und Anlagestrategien</i>	28
2.5.2 <i>Akteure im Schweizer SRI-Markt</i>	30
2.5.3 <i>SAM - Kriterienkatalog</i>	32
2.6 <i>Gegenüberstellung der Bewertungssysteme</i>	33
2.7 <i>Zuordnung von Bestandesbauten</i>	38
3 Entwicklung des Kriterienkatalogs	40
3.1 <i>Ausgewählte Kriterien bei Immobilien</i>	40
3.2 <i>Ausgewählte Kriterien bei Unternehmen</i>	41
3.3 <i>Merger der Kriterien / Erweiterter Kriterienkatalog</i>	42
4 Interviews / Bewertung des Kriterienkatalogs	45
4.1 <i>Auswahl der Interviewpartner und Ablauf der Interviews</i>	45
4.2 <i>Antworten 1: Bewertung des Kriterienkatalogs</i>	46
4.3 <i>Antworten 2: Beantwortung der zusätzlichen Fragen</i>	49
4.3.1 <i>Zusammenfassung</i>	59
4.3.2 <i>Diskussion</i>	61
5 Schlussbetrachtung und Ausblick	66

Literaturverzeichnis	69
Anhang I : Interviewpartner	73
Anhang II: Kriterienkatalog und Frageliste	74
Ehrenwörtliche Erklärung	76

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1	Gegenüberstellung ausgewählter Beurteilungssysteme, Astrid Heymann.....	11
Tabelle 2	Ausgewählte Akteure in der Nachhaltigkeitsbewertung von Immobilien.....	21
Tabelle 3	Nachhaltigkeitsstufen, ABS Immobilien-Rating.....	24
Tabelle 4	Beurteilungskriterien, ABS Immobilien-Rating.....	25
Tabelle 5	Investmentmethoden, onValues.....	29
Tabelle 6	Ausgewählte Akteure im Schweizer SRI-Markt.....	30
Tabelle 7	Corporate Sustainability Assessment Questionnaire Real Estate, SAM.....	32
Tabelle 8	Gegenüberstellung SIA 112/1 und SAM Questionnaire.....	35
Tabelle 9	Gegenüberstellung Anlagestrategie, Unternehmen und Immobilie.....	39
Tabelle 10	Erweiterter Kriterienkatalog und Kriteriengruppen.....	42
Tabelle 11	Auswertung des Kriterienkatalogs.....	46

Abkürzungsverzeichnis

ABS	Alternative Bank Schweiz
ARE	Bundesamt für Entwicklung
BFE	Bundesamt für Energie
CCRS	Center for Corporate Responsibility and Sustainability
CEO	Chief Executive Officer
CHF	Schweizer Franken
CSR	Corporate Social Responsibility
DCF	Discounted Cashflow Method
EBF	Energiebezugsfläche
EPRA	European Public Real Estate Association
EUROSIF	European Social Investment Forum
ESI	Economic Sustainability Indicator
GM	General Motors
GRI	Global Reporting Initiative
IPD	Investment Property Databank
IRR	Internal Rate of Return
KAG	Bundesgesetz über die Kollektive Kapitalanlage vom 23. Juni 2006
NAV	Net Asset Value
MIV	Motorisierter Individualverkehr
Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarden
ÖV	Öffentlicher Verkehr
REIT	Real Estate Investment Trust
RICS	Royal Institute of Chartered Surveyors
SIA	Schweizerischer Ingenieur- und Architektenverein
SRI	Socially Responsible Investment
UNCED	United Nations Conference on Environment and Development

1 Einleitung

1.1 Aktueller Bezug

Nachhaltigkeit im Bau- und Immobilienwesen geniesst schon seit einigen Jahren eine erhöhte Aufmerksamkeit, sowohl in der Fachwelt wie auch allgemein in der Gesellschaft. Dabei nimmt vor allem der Stellenwert des energetischen Ressourcenverbrauchs bei der Erstellung und dem Betrieb von Gebäuden im Kontext von zunehmenden Umweltproblemen (wie CO₂- und Feinstaubkonzentration, Klimaerwärmung) und steigenden Energiepreisen (Verknappung, politische Unsicherheiten) kontinuierlich zu. Die Frage nach der Nachhaltigkeit im Bauwesen ist in einem grösseren Zusammenhang zu verstehen, so etwa im Zusammenhang mit nationalen und internationalen Bestrebungen nach einer umweltverträglichen Entwicklung der Gesellschaft und der Wirtschaft wie sie beispielsweise im Kyoto-Protokoll oder im bundesrätlichen Bericht „Strategie nachhaltige Entwicklung“ (2002) zum Ausdruck kommen.

Darüber was eine „nachhaltige Immobilie“ sein könnte, ist man sich in der schweizerischen Fachwelt weitgehend einig. Es gibt eine Vielzahl von Standards und Kriterienkatalogen, die die Anforderungen an eine nachhaltige Immobilie formulieren und diese in der Regel den Themenbereichen Wirtschaft, Gesellschaft und Umwelt zuordnen. Stellvertretend seien hier für den schweizerischen Kontext die Empfehlung SIA 112/1, SNARC und das ABS-Immobilien-Rating erwähnt. Es erscheint jedoch noch immer problematisch, der ökologischen und sozialen Werthaltigkeit dieser Kriterien auch eine ökonomische Werthaltigkeit gegenüberzustellen. Dementsprechend haben sich nachhaltige Immobilien oder Immobilienfonds als Investmentklasse innerhalb des Immobilienuniversums noch nicht durchgesetzt.

Im Gegensatz hierzu steht das Thema Nachhaltigkeit bei Aktien- oder Fondsinvestitionen schon seit geraumer Zeit nicht nur im Mittelpunkt der Aufmerksamkeit sondern auch der Produktentwicklung. Unter dem Begriff „Social Responsibility“ oder „Corporate Social Responsibility“ (CSR) versteht man das Wahrnehmen von ökologischer und sozialer Verantwortung. Unternehmen, die sich zu CSR bekennen, verpflichten sich zu offenem und transparentem Geschäftsgebaren, das auf ethischen Werten und auf Rücksicht auf Arbeitnehmer, Gesellschaft und Umwelt gründet. Unter dem Stichwort „Sustainable Investments“ oder „Socially Responsible Investments“ (SRI) sind heute bereits eine Vielzahl von Produkten und Kapitalanlagemöglichkeiten auf dem Markt.

Der Rückstand der Immobilienanlagen bezüglich der Bewertung von Nachhaltigkeit ist aus verschiedenen Gründen erstaunlich: Einerseits ist gerade das Bau- und Immobilienwesen für ca. 50% des weltweiten Rohstoffverbrauchs, für ca. 30% des gesamten Treibhausgasausstosses und ca. 25% der gesamten Müllproduktion verantwortlich und sollte somit im Vergleich zu anderen Branchen einem erhöhten Handlungsdruck ausgesetzt sein (BFE, 2007 und Lützkendorf et al., 2005). Zudem ist es unbestritten, dass gemischte Portfolios zur besseren Risikostreuung und Renditeverbesserung auch Immobilien enthalten sollten. Dieser Tatbestand müsste auch für nachhaltigkeitsorientierte Portfolios gelten, was eine beträchtliche Nachfrage nach nachhaltigen Immobilieninvestitionen zur Folge haben müsste.

1.2 Zielsetzung

Ziel dieser Arbeit ist es, den Rückstand bei nachhaltigen Immobilieninvestitionen besser zu verstehen, eventuell auch Gründe für diesen zu benennen und schliesslich durch den Vergleich der beiden Anlageklassen Rückschlüsse zu ziehen und mögliche Handlungsweisen aufzuzeigen, um ein SRI-orientiertes Immobilienanlagevehikel lancieren zu können.

1.3 Methodik und Vorgehen

Als erstes wird ein Überblick über die verschiedenen Akteure in der Schweiz und deren Instrumente zur Bewertung von Nachhaltigkeit geschaffen, getrennt nach den Kategorien Unternehmen und Immobilien. Gegenstand dieses Überblickes sind die Begriffsdefinitionen, der methodische Ansatz und die Bewertungskriterien. In einem zweiten Schritt werden in einer vergleichenden Betrachtung die gefundenen Beurteilungsmethoden für Nachhaltigkeit bei Unternehmen und Immobilien einander gegenübergestellt. Bei Unternehmensbewertungen liegt der Fokus auf der Beurteilung des Managements. Im Gegensatz dazu spielt das Management bei der Bewertung von Immobilien unter dem Aspekt der Nachhaltigkeit (noch) keine Rolle.

Mittels Kombination der Nachhaltigkeitskriterien aus beiden Teilbereichen wird ein Kriterienkatalog entwickelt, der sowohl den Bereich Unternehmung/Organisation wie auch die eigentliche Immobilie abdeckt .

Im Rahmen dieser Masterthesis wird der Frage nachgegangen, welches die Anforderungen sind für ein nachhaltiges Immobilienanlagevehikel in der Schweiz. Hierfür wird ein Kriterienkatalog erarbeitet, der einerseits die bekannten Kriterien für nachhaltige Bauten gemäss SIA112/1 umfasst, andererseits aber auch Kriterien für nachhaltige Managementprozesse und Unternehmensführung wie sie heute im Kontext von Socially Responsible Investments (SRI) zur Bewertung von Nachhaltigkeit bei Unternehmen eingesetzt werden.

Dieser „Merger“ aus Kriterien für Immobilien und Unternehmung wird zwecks Bewertung der Wichtigkeit der einzelnen Aspekte einer Expertenbefragung unterzogen. Die fünf Experten sind entweder Fondmanager bzw. Portfoliomanager oder sie sind in der Entwicklung von Fondprodukten tätig. Die Interviews finden von Mitte Mai bis Mitte Juni 2008 statt.

1.4 Abgrenzung

Astrid Heymann hat in ihrer Forschungsarbeit „Nachhaltigkeit im Management von Wohnimmobilien“ einen umfassenden Überblick und Vergleich über die wichtigsten Beurteilungssysteme im schweizerischen sowie auch im europäischen und angelsächsischen Kontext erarbeitet. Folgende Beurteilungssysteme wurden in dieser Arbeit eingehend untersucht und miteinander verglichen.

Schweizerischer Kontext	Europäischer Kontext	Angelsächsischer Kontext
Empfehlung SIA 112/1 Nachhaltiges Bauen – Hochbau (2004)	TEGoVA – Europäisches Objekt – und Marketingrating (2003)	British Land Sustainability Brief (2007)
ABS Immobilien-Rating (2007)	Scoring Modell Kristin Wellner (2005)	ECO Homes (UK)
Nachhaltigkeitsrating für öffentliche Liegenschaften, Stadt Zürich (2006)	Nachhaltiges Sanieren im Bestand ISOE Frankfurt a. M. (2001)	Integrating Sustainability into appraisal Sayce / Ellison (2003)
	Immobilienrating Bettina Lange (2005)	Leed (US)
	Immobilienrating Ulrike Jedem (2005)	RICS Green Value (2005)

	Leitfaden Nachhaltiges Bauen, BMVBW (2001)	
	Nachhaltige Wohnungswirtschaft IZT, Michal Scharp (2006)	

Tabelle 1 Gegenüberstellung ausgewählter Beurteilungssysteme, Astrid Heymann

In ihrer Arbeit kommt zum Ausdruck, dass die Systematik und Grundstruktur der Empfehlung SIA 112/1 gut anwendbar ist auf die anderen Beurteilungssysteme, vor allem weil sie auf dem Drei-Dimensionen-Konzept aufgebaut ist und im Vergleich zu anderen Beurteilungssystemen sehr umfassend ist. Die Abweichung der einzelnen Bewertungssysteme voneinander kann als gering bezeichnet werden.

Die vorliegende Arbeit verzichtet auf die Untersuchung des internationalen Kontextes und beschränkt sich auf die Betrachtung des schweizerischen Kontextes, jedoch baut sie auf dem durch die Autorin erarbeiteten Wissenstand auf.

Der Autor dieser Arbeit wird sich für die Bewertung von Nachhaltigkeit bei Immobilien vorwiegend auf die Empfehlung SIA 112/1 „Nachhaltiges Bauen – Hochbau“ abstützen. Zusätzlich werden die Kriterienkataloge von SNARC und des ABS Immobilien-Ratings näher betrachtet, weil diese in einzelnen Punkten wertvolle Ergänzungen enthalten.

Für den Bereich der Nachhaltigkeitsbewertung bei Unternehmen stützt sich der Autor auf den Fragebogen von SAM (Sustainable Asset Management) ab, der intern zur Bewertung von Unternehmen aus dem Immobilienbereich dient (Corporate Sustainability Assessment Questionnaire). Dem Autor wurde dieser Fragebogen zur Erarbeitung der vorliegenden Masterthesis von SAM zur Verfügung gestellt, dieser darf jedoch nicht veröffentlicht werden.

2 Ausgangslage

2.1 Nachhaltigkeit: Begriffe und Definitionen

Eine nachhaltige Entwicklung ist gemäss der Weltkommission für Umwelt und Entwicklung (Brundtland-Kommision, 1987) und der Erklärung von Rio der Vereinten Nationen von 1992 eine „...Entwicklung, die gewährleistet, dass die Bedürfnisse der heutigen Generation befriedigt werden, ohne die Möglichkeiten künftiger Generationen zur Befriedigung ihrer eigenen Bedürfnisse zu beeinträchtigen...“ (UNCED: United Nations Conference on Environment and Development, Rio de Janeiro, 1992).

Nebst der Gerechtigkeit sowohl zwischen wie auch innerhalb der Generationen gibt es noch einen zweiten wichtigen Aspekt der Nachhaltigkeit: Die Gleichwertigkeit von gesellschaftlichen, wirtschaftlichen und ökologischen Zielen. Dieser zweite Aspekt wird auch das „Drei-Dimensionen-Konzept“ genannt. Das Bundesamt für Raumentwicklung (ARE) beschreibt die Beziehung dieser drei Dimensionen miteinander wie folgt:

„Wirtschaftliches Wohlergehen ist ebenso wie die Erhaltung der natürlichen Lebensgrundlagen Voraussetzung für die Befriedigung unserer materiellen und immateriellen Bedürfnisse. Und nur eine solidarische Gesellschaft ist in der Lage, die erworbenen wirtschaftlichen Güter gerecht zu verteilen, die gesellschaftlichen Werte zu pflegen sowie mit den natürlichen Ressourcen haushälterisch umzugehen.“ (ARE, 2004)

Diesen drei Dimensionen lassen sich auch bei den Immobilien die Anforderungen bezüglich Nachhaltigkeit zuordnen. Auf der gesellschaftlichen Ebene geht es um Gebäude, die die persönliche und gesellschaftlichen Entfaltungsmöglichkeiten ihrer Bewohner und Nutzer unterstützen, ihr Wohlbefinden und ihre Produktivität fördern und ein möglichst schadstoff- und störungsarmes Umfeld zum Leben und Arbeiten bieten. Auf der wirtschaftlichen Ebene sind möglichst günstige Kosten- / Nutzenverhältnisse angesprochen, geringe Betriebs- und Unterhaltskosten, sowie eine hohe Wertbeständigkeit der Immobilie. Auf der Umweltebene steht der haushälterische Umgang mit Ressourcen im Vordergrund. Dabei kommt insbesondere dem Primärenergieverbrauch eine prominente Rolle zu, aber auch der haushälterische Umgang mit grauer Energie und dem Rohstoff Wasser haben eine grosse Bedeutung. Hier geht es also um die Minimierung von schädlichen Einwirkungen auf die Umwelt wie sie der CO₂-Ausstoss, die Abfallproduktion und der Ressourcenverbrauch hervorbringen können.

Es gibt bezogen auf die Bautätigkeit und Immobilien keine allgemein gültige Definition des Begriffes Nachhaltigkeit. In der Schweiz gilt jedoch die Empfehlung SIA 112/1 „Nachhaltiges Bauen – Hochbau“ als Standardwerk für die Beschreibung des Themas Nachhaltigkeit im Bauwesen (SIA, 2004).

2.2 Corporate Social Responsibility und Socially Responsible Investments

Die Ursprünge des Gedankenguts der ‚Corporate Social Responsibility‘ (CSR) reichen bis mindestens ins 19. Jahrhundert zurück, wo z. T. bereits ähnliche Ausschlusskriterien für Investitionen formuliert wurden, wie sie heute noch gebräuchlich sind, so etwa das Bestimmen von Ausschlussbranchen wie Tabak-, Alkohol-, Waffen- und Pornografieunternehmen. Der Begriff ‚Corporate Social Responsibility‘ stammt jedoch aus der Mitte des 20. Jahrhunderts und wurde von Peter Drucker geprägt (Smith, 2008).

Innerhalb der Vielzahl von Artikeln und Büchern, in denen Peter Drucker die Theorie und Praxis des Managements analysierte und vorantrieb, nahm das Nachdenken über „Social Responsibility“ einen prominenten Platz ein. Erstaunlich ist dabei, dass diese Begriffe und Konzepte, die heute im Kontext von Klimaerwärmung und Globalisierung als zunehmend relevant empfunden werden und fast schon den Zeitgeist zu repräsentieren scheinen, ihren Ursprung in einer Debatte haben, die mehr als fünfzig Jahre zurückliegt.

In dieser Debatte der 50er Jahre standen sich Peter Drucker als Verfechter der CSR-Prinzipien und die beiden zeitgenössischen Wirtschaftsdenker Milton Friedman und Alfred Sloan als Kontrahenten gegenüber. Drucker hat immer wieder die soziale Verantwortung von Unternehmen und deren Managern betont. In seinem Buch „The Practice of Management“ (1955) stellte er vor allem die Wichtigkeit der Integrität der Manager in den Vordergrund. Er schrieb dazu:

„But what is most important is that management realizes that it must consider the impact of every business policy and business action upon society. It has to consider whether the action is likely to promote the public good, to advance the basic beliefs of our society, to contribute to its stability, strength and harmony“
(S. 382)

Demgegenüber vertraten Friedman und Sloan die Ansicht, dass ein Unternehmen keine weiteren Verpflichtungen haben könne ausserhalb ihrer rein ökonomischen Funktion der Profitmaximierung und der Pflege des Shareholder-Values, ein Argument, das auch heute noch in der aktuellen CSR-Debatte bisweilen auftaucht. Sie bezeichneten Druckers Aussagen in „Concept of the Corporation“ (1946), der überaus einflussreichen Studie über das Unternehmen General Motors, als „...anti-GM, anti-business, and indeed subversive“ wie Drucker in einer Neuauflage des Buches 1993 schreibt. Alfred Sloan, der damalige CEO von General Motors, fokussierte seine Kritik an Druckers Thesen vor allem auf folgende zwei Punkte: Zum einen hinterfragte er die Legitimation (Usurpation von Staatsgewalt) von GM soziale Verantwortung zu übernehmen und zum anderen dessen Kompetenz diesbezüglich. Diese zwei wichtigen Kritikpunkte wurden von Drucker in späteren Schriften immer wieder aufgenommen, so z.B. auch in seinem 1973 erschienen Werk „Management: Tasks, Responsibilities, Practices“:

„...it is also clear that social responsibility cannot be evaded. It is not only that the public demands it. It is not only that society needs it. The fact remains that in modern society there is no other leadership group but managers. If the managers of our main institutions, and especially of business, do not take responsibility for the common good, no one else can or will. Government is no longer capable....whether they like it or not – indeed whether they are competent or not – managers have to think through what responsibilities they can and should assume, in what areas, and for what objectives.“

(S. 325)

Druckers Thesen scheinen heute aktueller denn je. Die Globalisierung hat nicht nur den Druck erhöht auf die Unternehmen, CSR-Themen mit einer erhöhten Aufmerksamkeit und Dringlichkeit zu behandeln, sondern auch das relevante Themenspektrum enorm erweitert. Kinderarbeit, Arbeitsbedingungen, Mindestlöhne, Umweltverschmutzung sind nur einige wenige Aspekte, die zu diesem Themenspektrum gehören. Um Wettbewerbsvorteile und nachhaltiges Wirtschaftswachstum schaffen zu können, müssen Manager heute die Shareholderinteressen in Einklang bringen mit den Ansprüchen einer breiten Palette von Stakeholdern. Zu diesem Schluss kommt eine Studie von Pricewaterhouse Coopers, die auf einer Umfrage unter CEOs von global tätigen Unternehmen beruht (10th Annual Global CEO Survey, 2007).

Die relative Wichtigkeit dieser Themen im heutigen Kontext zeigt sich auch in der explosionsartigen Zunahme der Nachhaltigkeitsberichterstattung bei vielen global agie-

renden Unternehmen (KPMG, 2005). Auch im Marketingbereich spielen CSR-Themen eine immer wichtigere Rolle und immer grössere Anteile der Marketingbudgets werden für CSR-Kampagnen verwendet (vgl. Migros CO2-Reduktionskampagne 2008). Die Marketingfachleute entwickeln als Reaktion auf diesen neuen Konsumentenschwerpunkt kontinuierlich neue Produkte, Dienstleistungen und Labels, die die Bestrebungen des jeweiligen Unternehmens auf dem Gebiet der Nachhaltigkeit glaubhaft dokumentieren sollen (Smith, 2008).

Mittels Investitionen in Unternehmen, die umweltschonend produzieren bzw. umweltschonende Produkte herstellen, ihre Mitarbeiter korrekt behandeln und deshalb überdurchschnittlich motivieren, verantwortlich wirtschaften und deshalb Risiken minimieren, lassen sich aus Investorensicht finanzielle, ökologische und soziale Rendite kombinieren. So lautet gemäss der Bank Vontobel die Grundthese, die diesem Anlagespektrum zugrunde liegt. Man spricht hier von Sustainable Investments oder Socially Responsible Investments, kurz SRI (Vontobel Financial Products, 2007).

Seit Ende 2005 gibt onValues halbjährlich einen Marktüberblick über nachhaltige Anlagen in der Schweiz heraus. Gemäss ihrer letzten Publikation ‚Sustainable investments in Switzerland 2007‘ ist der Gesamtmarkt mittlerweile auf eine Grösse von CHF 30 Mrd. angewachsen, was einer Zunahme von 62% entspricht verglichen zum Wert Ende 2006. Das Volumen an nachhaltigen Anlagefonds ist von CHF 8.8 Mrd. Ende 2006 auf CHF 17.0 Mrd. Ende 2007 angewachsen, was ein Zuwachs von 92% innerhalb eines Jahres bedeutet (onValues, 2008). Im Vergleich dazu hat das Volumen des gesamten Fondmarktes in der Schweiz in derselben Periode um 1% abgenommen.

Die wichtigsten Anbieter nachhaltiger Anlagevehikel in der Schweiz und ihre Marktanteile per Ende 2007 (onValues, 2008):

- SAM	22.1%
- Sarasin	17.4%
- UBS	12.1%
- Credit Suisse	10.0%
- Ethos-Pictet	9.3%
- Swisscanto	7.6%
- Vontobel-Raiffeisen	6.4%
- ZKB	2.7%

Auch die Betrachtung über einen längeren Zeitraum zeigt, dass nachhaltige Anlagefonds gegenüber herkömmlichen Anlagefonds eine markant höhere Wachstumsrate aufwiesen: Das Volumen von schweizerischen SRI Anlagefonds legte zwischen 2002 und 2006 um über 160% zu, während das Volumen herkömmlicher Anlagefonds im gleichen Zeitraum „nur“ um 69% zulegte (Eurosif, 2006). Die Zuwachsraten sind einerseits auf die Lancierung neuer Fondprodukte zurückzuführen, andererseits aber auch auf die gute Performance der bestehenden Fonds.

Guenster et al. haben in ihrer wissenschaftlichen Untersuchung ‚The Economic Value of Corporate Eco-Efficiency‘ die Performance eines Portfolios aus Unternehmen mit höchster Ökoeffizienz mit der eines Portfolios mit niedriger Ökoeffizienz für den Zeitraum von 1995 bis 2003 verglichen. Das Portfolio mit höchster Ökoeffizienz wies im betrachteten Zeitraum eine wesentlich höhere Performance auf. Dieser Unterschied in der Performance konnte weder durch Unterschiede in der Marktsensitivität oder im Anlagestil noch durch branchenspezifische Unterschiede erklärt werden. Ausserdem waren die Unterschiede signifikant für alle untersuchten Höhen der Transaktionskosten. Die Forschungsgruppe kam zum Schluss, dass entgegen den Erwartungen aus der traditionellen Investmenttheorie, die Überrendite bei Beachtung von Umweltkriterien substantiell sein kann, ohne dass aber in dieser Untersuchung der genaue Grund für diesen Umstand benannt werden konnte. Die Forschungsgruppe bezeichnete ihre Resultate als überraschend, weil sie in scheinbarem Widerspruch zum wohlbekannten und anerkannten Risiko-Rendite-Paradigma stehen (Guenster et al., 2005).

Das Beachten von Nachhaltigkeitskriterien bei Prozessen und Produkten, sowie in der Gesamtheit der Stakeholder-Beziehungen erzeugt Wettbewerbsvorteile. Zu diesem Ergebnis kam die Meta-Analyse ‚Corporate Social and Financial Performance‘ von Sara L. Rynes et al. aus dem Jahr 2003, in welcher die Korrelation zwischen gutem Umwelt- und Sozialverhalten von Unternehmen und finanziellem Erfolg untersucht wurde. Die Meta-Analyse erfolgte auf der Basis von 53 Studien mit einem Sample von insgesamt 33'878 Beobachtungen, die einen Zeitraum von 30 Jahren betrafen. Das Resultat der Studie lässt sich mit folgenden vier Schlussfolgerungen zusammenfassen:

1. Corporate Social Performance (CSP) und Corporate Financial Performance (CFP) sind positiv korreliert.
2. Ihre Beziehung ist tendenziell bidirektional und simultan.

3. Die Reputation des Unternehmens scheint ein wesentlicher Faktor innerhalb der Beziehung zu sein.
4. Gutes Sozialverhalten spielt eine wichtigere Rolle als gutes Umweltverhalten.

Ökologische und soziale Effizienz versprechen neben Kostenvorteilen und verbessertem Risikomanagement auch eine Verbesserung der Reputation und damit verbunden eine langfristige Kundenbindung. So lautet der Schluss, den die Forschungsgruppe aus ihren Ergebnissen zog. (Sara L. Rynes, Marc Orlitzky, Frank L. Schmidt, 2003).

Die Analyse der heutigen Investorentypen für SRI Anlagen ergibt gegenüber vergangenen Jahren ein verändertes Bild. Während per Ende 2005 institutionelle Anleger, vornehmlich Pensionskassen, noch den weitaus grössten Teil der Anlagesumme in SRI-Vehikel stellten, ist heute die Mehrzahl der Anleger (53%) dem Retail und Private Banking Sektor zuzurechnen. Dies ist vermutlich auf die in den letzten Jahren stark gestiegene Anzahl an Lancierungen neuer SRI Fondprodukte zurückzuführen, die allen Anlegerklassen offenstehen und die eine Antwort auf die stark gestiegene Retail-Kundennachfrage nach SRI Anlageprodukten darstellt (Eurosif, 2006 und onValues, 2008).

Auf die Frage, was die Motivation der Anleger sei, in nachhaltige Themen zu investieren, gaben die Teilnehmer an der Umfrage von onValues, Asset Managers von nachhaltigen Anlagevehikeln, eine praktisch gleichwertige Gewichtung von finanziellen und altruistischen Beweggründen an: Die Investoren glaubten einerseits an eine bessere Performance und an einen positiven Diversifikationseffekt innerhalb des Portfolios, andererseits aber auch an einen Beitrag zur nachhaltigen Entwicklung und zur Lösung aktueller Probleme. Die meisten der Umfrageteilnehmer erwarteten auch für die nähere Zukunft eine deutlich höhere Wachstumsrate von nachhaltigkeitsorientierten Anlagen gegenüber dem herkömmlichen Schweizer Fondmarkt (onValues, 2008).

In der Umfrage wurde auch nach zukünftigen Trendthemen gefragt für die nächsten zwei, drei Jahre. Die am häufigsten erwähnten Themen waren Folgende (in absteigender Reihenfolge der Häufigkeit):

- Nachhaltige Entwicklung in Schwellenländern
- Neue Materialien und Recycling
- Nachwachsende Rohstoffe (z.B. Konstruktionsholz und Biotreibstoffe)

- Mikrofinanz und andere Strategien der Armutsbekämpfung
- Healthy Living

Als zukünftige Herausforderungen bzw. Probleme betonten die Umfrageteilnehmer folgende Punkte:

- Übertriebene Renditeerwartungen der Anleger
- Beschränktes Anlageuniversum und Gefahr einer Blasenbildung
- Risiko des Enttäuschtwerdens durch qualitativ schlechte Konzepte und Produkte
- Suche nach neuen, innovativen Anlagethemen

Auffallend ist, dass mit ‚Neue Materialien und Recycling‘ und ‚Nachwachsende Rohstoffe‘, gleich zwei Themen unter den wichtigsten drei rangieren, die unmittelbar mit Nachhaltigkeit im Bauwesen in Verbindung gebracht werden können und mit dem fünftplazierten ‚Healthy Living‘ eines der Hauptanforderungen an nachhaltige Immobilien überhaupt angesprochen wird. Daraus kann abgelesen werden, dass der Bereich Bau und Immobilien nun definitiv in den Fokus von Asset Managern aus dem Bereich der nachhaltigen Geldanlagen gerückt ist. Ein weiterer Hinweis auf einen anstehenden Entwicklungsschub bei nachhaltigen Immobilienanlageprodukte ist das als Herausforderung bzw. Problem bezeichnete beschränkte nachhaltige Anlageuniversum. Diese These wird durch einen Artikel im ‚Portfolio International‘ vom Februar 2008 gestützt, wonach die Idee eines nachhaltigen Immobilienanlagevehikels vor allem bei Gesellschaften, die sich auf nachhaltige Investments spezialisiert haben, Anklang findet. In dem Artikel räumt Andreas Knörzer, Leiter der Abteilung ‚Nachhaltige Geldanlagen‘ der Bank Sarasin, ein, dass für Anleger, denen soziale, ethische und ökologische Aspekte wichtig sind, die derzeitige Konzentration auf Aktien und Anleihen unbefriedigend sei und dass die Bank Sarasin die Auflage eines nachhaltigen Immobilienfonds in Betracht ziehen würde, wenn es eine Möglichkeit dazu gäbe (Portfolio International, Februar 2008, S. 9).

2.3 Nachfrage nach einem nachhaltigen Immobilienfond

Der Gesamtwert aller in der Schweiz vorhandenen Immobilienvermögen (Wohn-, Büro-Verkaufs- und Gewerbeimmobilien) wird auf ca. CHF 1'890 Mrd. geschätzt (Wüest & Partner, 2006). Davon waren bis Ende 2007 CHF 14.3 Mrd. in 14 kotierten Immobilien-

fonds investiert. Die gleiche Grössenordnung weisen die Investitionen von Anlagestiftungen auf. Die 16 am Schweizer Markt vertretenen Vehikel besaßen per Ende 2007 eine Kapitalisierung von rund CHF 13.7 Mrd. (Credit Suisse Economic Research, 2008).

Guido Hüni und Christian Leimgruber haben in ihrer Forschungsarbeit die Marktchancen für nachhaltige Immobilienfonds untersucht. Die Teilnehmer an der 2006 durchgeführten Fragebogenumfrage, die mit rund CHF 90 Mrd. Anlagevolumen ca. 20% der schweizerischen BVG-Vorsorgegelder repräsentierten, gaben eine totale Investitionsbereitschaft von CHF 232 Mio. an. Durch die Autoren vorsichtig hochgerechnet auf die Investitionsbereitschaft aller BVG-Vorsorgeeinrichtungen in der Schweiz, ergab dies einen geschätzten Betrag von CHF 700 Mio. bis ca. 1 Mrd. (Guido Hüni / Christian Leimgruber, 2006, S.80-81). Dieser Betrag gilt jedoch nur für die institutionellen Anleger. Wie oben gezeigt wurde, stellen die institutionelle Anleger nur noch knapp die Hälfte der Anlagesumme in nachhaltige Anlagevehikel. Die Mehrzahl der Anleger (53%) ist dem Retail und Private Banking Sektor zuzurechnen. Bezieht man die privaten Anleger anteilmässig in die Schätzung mit ein, so ergibt sich, basierend auf den Umfrageresultaten der obengenannten Autoren, eine geschätzte Gesamtnachfrage von rund CHF 1.5 – 2.1 Mrd. für einen nachhaltigen Immobilienfond.

Aufgrund der Diversifikationseigenschaften, sowie der Rendite-Risiko-Struktur lassen sich auch Immobilienanteile von 20 bis 30% in Portfolios mit mittlerem Risiko und langfristigem Anlagehorizont unabhängig von der konjunkturellen Situation rechtfertigen (Credit Suisse Economic Research, 2008). Nimmt man nun das aktuelle Volumen an nachhaltigen Anlagefonds in der Schweiz (CHF 17.0 Mrd.) und wendet darauf die Bandbreite 20 bis 30% an, so ergibt sich ein theoretisches Anlagevolumen von CHF 3.4 bis 5.1 Mrd. für nachhaltige Immobilienfonds, das aufgrund der Diversifikationseigenschaften sowie der Rendite-Risiko-Struktur zu rechtfertigen wäre.

Aktuell sind Pensionskassen gemäss einer Marktstudie von Swisscanto durchschnittlich zu leicht über 15% in Immobilien investiert (NZZ,16.5.2008, S. 33) Zudem erarbeiten diverse Pensionskassen neue Richtlinien, wonach in Zukunft ein wesentlicher Teil des Anlagevolumens nach nachhaltigkeitsorientierten Kriterien angelegt werden soll (vgl. Gespräch mit Hrn. R. Hunziker, Pensimo Management AG).

2.4 Nachhaltigkeitsbewertung bei Immobilien

2.4.1 Akteure in der Schweiz

Die wesentlichen Akteure in der Schweiz sind:

- Planer, Entwickler und Investoren, die nachhaltigkeitsorientierte Immobilien entwickeln und bauen. Das gebräuchlichste Instrument hierzu ist die Empfehlung SIA 112/1.
- Ratingagenturen bzw. -instrumente und Labels, die dem Zwecke der Erstellung von Nachhaltigkeitsratings und der Labelvergabe dienen.
- Unternehmen, die aufgrund von Nachhaltigkeitsratings Produkte anbieten.

	Planer / Entwickler / Investoren	Ratinginstrument / Label	Unternehmen / Produktanbieter
SNARC, Minergie		x	
ABS Bank		x	x
SIA 112/1	x	(x)	

Tabelle 2 Ausgewählte Akteure in der Nachhaltigkeitsbewertung von Immobilien, eigene Tabelle

Es gibt eine Vielzahl von Kriterienkatalogen und Standards zur Bewertung der Nachhaltigkeit bei Immobilien. Nicht alle orientieren sich am Drei-Dimensionen-Modell, sondern berücksichtigen stattdessen nur einzelne Bereiche der Nachhaltigkeit wie z.B. das Minergie-Label, das ausschliesslich den Bereich der Energieeffizienz abdeckt. Stellvertretend für die vielen Ratings und Kriterienkataloge werden hier für den schweizerischen Kontext die Empfehlung SIA 112/1, SNARC und das Immobilien-Rating der Alternativen Bank Schweiz (ABS) näher angeschaut.

2.4.2 SNARC

Die Methode SNARC ist ein Bewertungssystem zur Beurteilung der Nachhaltigkeit von Architekturprojekten für den Bereich Umwelt. Sie ist das Ergebnis einer angewandten Forschung an der Zürcher Hochschule Winterthur und wurde von öffentlichen Bauherren, privaten Investoren sowie dem SIA und dem CRB mitgetragen und begleitet. Sie

soll bereits in der Phase Wettbewerb oder Studienauftrag die Beurteilung von Umwelt-relevanten Aspekten ermöglichen. In dieser frühen Phase sind der Handlungsspielraum und der mögliche Einfluss auf die Umweltauswirkungen von Gebäuden am grössten. Die Systematik besteht aus insgesamt 10 Kriterien, die drei Gruppen – 1. Grundstück, 2. Ressourcenaufwand Erstellung und Betrieb und 3. Funktionstüchtigkeit - zugeordnet sind.

1. Grundstück

Grünflächen:

Der Anteil der Grünflächen am gesamten Grundstück (in Prozenten) soll möglichst gross sein. Grünfläche wird hier als nicht versiegelte Fläche mit Begrünungsmöglichkeit definiert, inkl. Biotope. Begrünte Dächer und Grünflächen auf unterirdischen Bauten werden zur Hälfte gezählt.

Wasserhaushalt:

Der Anteil der Versickerungsfläche am gesamten Grundstück (in Prozenten) soll möglichst gross sein. Versickerungsflächen sind Grünflächen und alle nicht bebauten Flächen die versickerungsfähig sind (exkl. begrünte Dächer)

2. Ressourcenaufwand Erstellung und Betrieb

Baugrube und Terraingestaltung:

Anhand von Durchschnittswerten wird aufgrund des Aushubvolumens und anhand von Zuschlägen eine Kennzahl des Energiebedarfs bestimmt.

Rohbau:

1. Anhand der Geschossfläche und der Bauweise wird ein Energie-Kennwert (GJ/m²) bestimmt.
2. Gebäudeform und -volumen werden mit einem Korrekturfaktor K_g berücksichtigt.
3. Schliesslich wird ein weiterer Korrekturfaktor K_f für den Anteil Fensterfläche und die Art Fenster angewendet.

Betrieb:

Primärenergiebedarf für Heizwärme über 30 Jahre. Der Heizenergiebedarf Q_h wird in Abhängigkeit des gewählten Heizenergiesystems in Primärenergie umgerechnet und mit der Energiebezugsfläche (EBF) auf den Primärenergiebedarf während des ganzen Lebenszyklus hochgerechnet (SNARC 30 Jahre).

3. Funktionstüchtigkeit

Die Funktionstüchtigkeit der Projekte wird aufgrund von einer qualitativen Beurteilung verglichen.

Tragwerk:

Das Tragwerk muss zukünftige Umnutzungen ohne grosse bauliche Veränderungen ermöglichen.

Haustechnik-Medien:

Sanitär, Heizung, Lüftung und Elektro: Die Leitungen sollen gut zugänglich sein, was unter anderem Reparaturen erleichtert.

Gebäudehülle:

Eine hohe Beständigkeit der Gebäudehülle reduziert den Sanierungsbedarf.

Sommerlicher Wärmeschutz:

Ein guter sommerlicher Wärmeschutz gewährleistet eine hohe Behaglichkeit durch bauliche, d.h. sogenannte passive Massnahmen.

Lärmschutz:

Schutz vor äusseren Lärmquellen soll durch gute Situierung und Ausrichtung des Gebäudes und durch eine geschickte volumetrische Gestaltung erreicht werden. Der Schutz vor inneren Lärmquellen wird durch eine sinnvolle Anordnung der Räume gefördert.

2.4.3 ABS Immobilien-Rating

Das ABS Immobilien-Rating wurde von der Alternativen Bank Schweiz entwickelt und dient der Beurteilung der Nachhaltigkeit von Bauten, wenn es um die Kreditvergabe geht: „Das Rating berücksichtigt die drei Dimensionen Umwelt, Gesellschaft und Wirt-

schaft. Entscheidend sind unter anderem der Energieverbrauch, ein möglichst grosser Anteil an erneuerbarer Energie, Bauökologie und Verträglichkeit der Materialien, aber auch die Lage, die Anbindung an den öffentlichen Verkehr sowie die Nutzungsmöglichkeiten und Flexibilität eines Gebäudes. Es geht aber auch darum, dass der zusätzliche Aufwand im Bereich Umwelt und Gesellschaft in einem angemessenen Verhältnis zu den Kosten steht. Unsere Botschaft lautet: Nachhaltiges Bauen muss für breite Bevölkerungskreise erschwinglich sein. Wie zahlreiche Beispiele zeigen, ist dies auch möglich“. (Hausverein, Interview mit Thomas Bieri, Leiter Kredite der ABS, 2007).

Die Vergabe des Hypothekarkredites bzw. der Vergünstigung erfolgt abgestuft und hängt davon ab, wie viele Punkte einem Projekt aufgrund des Ratings zugesprochen werden können. Die grösstmögliche Ermässigung beim Hypothekarzins beträgt 0.625 Prozent.

Nachhaltigkeitsstufe	Punktzahl	Zinsermässigung
1	150 - 299	0.125%
2	300 - 399	0.375%
3	400 - 500	0.625%

Tabelle 3 Nachhaltigkeitsstufen, ABS Immobilien-Rating

Das ABS Immobilien-Rating dient ausschliesslich der Beurteilung von Wohngebäuden – Mehrfamilienhäusern und Einfamilienhäusern -, die entweder neu erstellt werden oder in den letzten zehn Jahren erstellt wurden. Das Beurteilungssystem, das auf den drei Dimensionen beruht, gliedert sich in fünf Kriterien, denen jeweils maximal 100 Punkte zugeordnet sind. Die fünf Kriterien sind insgesamt in 13 Teilkriterien unterteilt. Zusätzlich können je 15 Punkte vergeben werden für Kriterien, die vom Ratingsystem nicht erfasst werden, wie zum Beispiel die Verwendung regionaler Baustoffe oder eine hochwertige ökologische Umgebungsgestaltung (Heymann, 2007).

Seit der Einführung im Jahr 2004 bis Ende 2006 sind insgesamt Hypotheken in einem Volumen von rund CHF 65 Mio. gesprochen worden, die sich auf das ABS- Immobilien-Rating abstützen. Nebst Privatpersonen nehmen insbesondere Wohnbaugenossenschaften häufig die ABS-Hypotheken in Anspruch.

Dimension	Kriterien	Teilkriterien	Max. Punktzahl
Umwelt	Betriebenergie	Primärenergieverbrauch (PEV)	60
		Umweltbelastung durch PEV	30
		Ökostromproduktion	10
	Bauökologie	Erstellungsenergie	50
		Materialien	30
		Regenwasserversickerung/-nutzung	20
Gesellschaft	Standort	Makrolage	25
		Mikrolage	50
		Langsamverkehrsförderung	10
		Verdichtete Bauweise	15
	Nutzung	Flexibilität	55
		Wohnqualität	45
Wirtschaft	Ökonomie	Baukosten	100
		Total	500

Tabelle 4 Beurteilungskriterien, ABS Immobilien-Rating

2.4.4 Empfehlung SIA 112/1

Der Autor dieser Arbeit wird sich für die Bewertung von Nachhaltigkeit bei Immobilien hauptsächlich auf die Empfehlung SIA 112/1 „Nachhaltiges Bauen – Hochbau“ abstützen. Wie schon der Titel dieser Publikation klarstellt, handelt es sich hier um eine Empfehlung ohne bindenden Charakter. Im schweizerischen Baukontext kommen den SIA-Empfehlungen jedoch grosse Bedeutung zu, weil sie den aktuellen Wissensstands im jeweiligen Gebiet des Planungs- und Bauwesens dokumentieren und oft die Grundlagen für spätere Richtlinien und Normen liefern. Auch die Empfehlung SIA 112/1 „Nachhaltiges Bauen – Hochbau“ gilt als Standardwerk in der Bau- und Immobilienbranche. Sie bietet den Vorteil weit gefasster Systemgrenzen und eines umfassenden Kriterienkataloges, der sämtliche Bereiche der Nachhaltigkeit - Gesellschaft, Wirtschaft und Umwelt - umfasst.

Gesellschaft

Der Bereich Gesellschaft gliedert sich in die vier Themenbereiche Gemeinschaft, Gestaltung, Nutzung/Erschliessung und Wohlbefinden/Sicherheit.

Gemeinschaft:

Soziale, kulturelle und altersmässige Integration fördern, kommunikationsfördernde Begegnungsorte schaffen, Unterstützung benachteiligter Personen, Partizipationsmöglichkeiten fördern.

Gestaltung:

Räumliche Identität schaffen und persönliche Gestaltungsmöglichkeiten fördern, die Personalisierung erlauben

Nutzung/Erschliessung:

Kurze Distanzen und attraktive Nutzungsmischung im Quartier, gute und sichere Erreichbarkeit und Vernetzung, behindertengerechte Gestaltung von Gebäude und Umgebung

Wohlbefinden/Gesundheit:

Hohes Sicherheitsempfinden, optimierte Tageslichtverhältnisse, geringe Belastung der Raumluft, geringe Immissionen (Strahlung, Lärm, Erschütterungen), hohe Behaglichkeit

Wirtschaft

Der Bereich Wirtschaft gliedert sich in die drei Themenbereiche Gebäudesubstanz, Anlagekosten und Betriebs- und Unterhaltskosten.

Gebäudesubstanz:

Standortentwicklung beachten, um langfristige wirtschaftliche Nutzung zu ermöglichen, Erreichen einer auf die Lebensdauer bezogene Wert- und Qualitätsbeständigkeit, hohe Flexibilität für verschiedene Raum- und Nutzungsbedürfnisse

Anlagekosten:

Investitionen unter Berücksichtigung der Lebenszykluskosten tätigen, langfristig gesicherte Finanzierung von Anlage-, Instandsetzungs- und Rückbaukosten, Minimierung und Internalisierung der externen Kosten

Betriebs-/Unterhaltskosten:

Niedrige Instandhaltungskosten durch frühzeitige Planung und kontinuierliche Mass-

nahmen, niedrige Instandsetzungskosten durch gute Zugänglichkeit und Qualität gewährleisten

Umwelt

Der Bereich Umwelt gliedert sich in die vier Themenbereiche Baustoffe, Betriebsenergie, Boden/Landschaft und Infrastruktur.

Baustoffe:

Gut verfügbare Primärrohstoffe und hoher Anteil an Sekundärrohstoffen, geringe Umweltbelastung bei der Herstellung (Graue Energie), wenig Schadstoffe in Baustoffen, einfach trennbare Verbundstoffe und Konstruktionen zur Wiederverwendung bzw. Verwertung

Betriebenergie:

Geringer Gesamtenergiebedarf für Heizen und Warmwasser durch bauliche und haustechnische Vorkehrungen, geringer Elektrizitätsbedarf durch konzeptionelle und betriebliche Massnahmen, möglichst grosser Anteil an erneuerbarer Energie

Boden/Landschaft:

Geringer Bedarf an Grundstücksfläche und grosse Artenvielfalt

Infrastruktur:

Umweltverträgliche Abwicklung der Mobilität, gute Infrastruktur für die Abfalltrennung, geringer Trinkwasserverbrauch und geringe Abwassermengen

2.5 Nachhaltigkeitsbewertung bei Unternehmen

Es gibt eine Vielzahl von Standards zur Bewertung der Nachhaltigkeit bei Unternehmen. Wie in Kap. 2.2 aufgezeigt wurde, sind die Anbieter von nachhaltigen Anlageprodukten SAM und Bank Sarasin mit beträchtlichem Abstand die Marktleader im SRI Markt Schweiz, gefolgt von den Grossbanken UBS und Credit Suisse. Zusammen machen die vier Akteure mehr als 60% des SRI Marktvolumens Schweiz aus. Es macht Sinn, die beiden wichtigsten Akteure näher zu betrachten, weil in diesen Fällen SRI

zum Kerngeschäft des Unternehmens gehört und Nachhaltigkeit ein wesentlicher Bestandteil der Marke bzw. der Reputation ist. Aus gleichen Überlegungen wird in dieser Arbeit nicht näher auf die beiden Grossbanken eingegangen. Obwohl diese zwei Anbieter zusammen fast ein Viertel des Gesamtvolumens ausmachen, sind die SRI-Anlagen in diesen Fällen nur eine Randerscheinung innerhalb des gesamten Anlagevolumens, das von den Grossbanken verwaltet wird.

2.5.1 Methodische Ansätze der Nachhaltigkeitsratings und Anlagestrategien

Positive Screening / Best in Class

Bei dieser Methode werden mittels Kriterienkatalogen, Checklisten, Fragebögen und vom Unternehmen selber veröffentlichten Informationen (Nachhaltigkeitsberichte) diejenigen Unternehmen ausgewählt, welche innerhalb ihrer Branche die besten ökologischen, sozialen und wirtschaftlichen Leistungen erbringen. Die basierend auf dieser Auswahlmethode getätigten Anlagen gehören zum Kernbereich des SRI Marktes und sind anteilmässig am stärksten vertreten (onValues, 2008).

Diese Art von Nachhaltigkeitsrating findet auch bei der Bildung von Nachhaltigkeitsindizes Anwendung: Die Unternehmen mit den besten Ergebnissen finden Eingang in den dafür vorgesehenen Index (Best in Class).

Negative Screening (Ausschlussverfahren)

Im Rahmen von Branchen- und Unternehmensevaluationen werden Ausschlusskriterien formuliert, indem gewisse Geschäftstätigkeiten a priori als nicht nachhaltig definiert werden (z.B. Tabak, Alkohol, Rüstung, etc.). Diese Methode ist wohl die älteste aller Auswahlmethoden und kann mindestens bis ins 19. Jh. zurückverfolgt werden.

Shareholder Engagement / Active Voting

Unter Shareholder Engagement versteht man eine aktive Aktionärspolitik, die in einer kritischen Weise ihre Aktionärs- und Stimmrechte ausübt, mit dem Ziel, die Unternehmens- und Investitionsstrategien im Sinne einer stärkeren Berücksichtigung nachhaltiger Prinzipien aktiv zu beeinflussen (Lützkendorf et al., 2005).

Best in Service

Dieser Ansatz ist durch die Schweizer Nachhaltigkeits-Ratingagentur INrate entwickelt worden. Hierbei werden Unternehmen miteinander verglichen, welche Dienstleistungen und Produkte anbieten, die zur Befriedigung der gleichen Bedürfnisse gebraucht werden. Durch die direkte, branchenübergreifende Gegenüberstellung verschiedener technologischer Antworten für das gleiche Bedürfnis wird die langfristig effizientere und nachhaltigere Lösung evaluiert. Dadurch werden im ‚Best in Service‘-Ansatz beispielsweise nicht nur Autohersteller untereinander, sondern auch Firmen aus ökoeffizienteren Mobilitätsbranchen wie Eisenbahn oder Schifffahrt miteinander verglichen. Unternehmen gehören zur ‚Best in Service‘-Kategorie, wenn sie ökologisch und sozial effiziente Optionen zur Befriedigung dieser Bedürfnisse anbieten.

Pioniere oder „Early Movers“

Die mittels Kriterienkatalogen selektierten Unternehmen sind nachweislich gut vorbereitet auf zukünftige Herausforderungen. Es sind innovative Unternehmen, welche Produkte und Dienstleistungen anbieten, die bereits heute, aber auch längerfristig überdurchschnittliche Marktchancen aufweisen. Es sind dies Unternehmen, welche ihre Produktpalette so entwickelt haben, dass sie schon kurzfristig vergleichsweise geringeren Risiken ausgesetzt sind. Diese „Early Movers“ sind längerfristig erst recht im Vorteil, wenn sich die Rahmenbedingungen stärker in Richtung nachhaltige Entwicklung ändern, sei es durch Marktveränderungen (z.B. Anstieg der Rohstoffpreise) oder durch regulatorische Veränderungen.

Folgende Tabelle zeigt die anteilmässige Verteilung der Investmentmethoden am gesamten SRI Markt per Ende 2007:

	NAV	Investmentmethoden				
	CHF in Mio	Negative Screening	Positive Screening	Nachhaltige Themen	Engagement Active Voting	Andere Methoden
Fonds	18'839	12'411	6'688	10'480	3'796	570
Mandate	13'998	7'848	11'102	2'519	7'611	1'016
Struk. Pro.	1'164	680	15	867	14	275
TOTAL	34'001	20'939	17'805	9'328	12'421	1'860

Tabelle 5

Investmentmethoden, onValues 2008

Mit nachhaltigen Themen sind Unternehmen gemeint, die nicht ihrer nachhaltigen Unternehmensführung wegen Eingang in ein nachhaltiges Anlagegefäss gefunden haben,

sondern ausschliesslich aufgrund ihrer Produkte oder ihrer Dienstleistungen, die allgemein dem Themenbereich Nachhaltigkeit zugeordnet werden können. Dies können beispielsweise Unternehmen sein, die im Bereich der Wasseraufbereitung oder der erneuerbaren Energien tätig sind.

2.5.2 Akteure im Schweizer SRI-Markt

Die wesentlichen Akteure im SRI Markt sind:

- Finanzinstitute und Fondgesellschaften, die nachhaltigkeitsorientierte Anlageprodukte entwickeln und vertreiben
- Ratingagenturen und Dienstleister, die für eigene Zwecke oder im Auftrag von Finanzinstituten Nachhaltigkeitsratings an Unternehmen durchführen
- Unternehmen, die sich selbst sowie ihre Produkte und Dienstleistungen einem Nachhaltigkeitsrating stellen

	Finanzinstitute / Fondgesellschaften	Ratingagenturen / Dienstleister	SRI-Unternehmen (Ratingobjekt)
SAM	x	x	
Bank Sarasin	x		x
INrate		x	

Tabelle 6 Ausgewählte Akteure im Schweizer SRI-Markt, eigene Tabelle

SAM (Sustainable Asset Management)

SAM wurde 1995 in der Schweiz gegründet und widmet sich ausschliesslich der Entwicklung und dem Vertrieb von nachhaltigkeitsorientierten Anlageprodukten. Wenige Jahre nach Gründung der Firma wurde in Zusammenarbeit mit dem Dow Jones Index der Dow Jones Sustainability Index (DJSI) ins Leben gerufen. SAM wendet bei seinen Nachhaltigkeitsratings die Best in Class - Methode an: Von den 2500 grössten Konzernen der Welt werden jährlich jene ausgewählt, die innerhalb ihrer Branche die besten ökologischen, sozialen und wirtschaftlichen Leistungen erbringen. Bei diesem Ansatz fliessen die drei Dimensionen der Nachhaltigkeit gleichwertig in die Bewertung ein.

Aus diesen „Klassenbesten“ werden die stärksten zehn Prozent zum Dow Jones Sustainability Index (DJSI) World gruppiert. Die besten zwanzig Prozent finden in den verwandten DJSI Stoxx Eingang. Die Nachhaltigkeitsindizes von SAM werden auch kritisiert, weil kein Ausschlussverfahren (Negative Screening) stattfindet bzw. keine Branchen vom DJSI ausgeschlossen werden. So kann es vorkommen, dass beispielsweise auch Öl-, Tabak- und Rüstungskonzerne im DJSI vertreten sind. Als Begründung für sein Konzept gibt Reto Ringger, Gründer und CEO von SAM, die so gewährleistete Vergleichbarkeit mit konventionellen Indizes, sowie das Ansprechen von Mainstream-Investoren an (S. Bergius, Die Zeit, 29.3.2007).

Bank Sarasin

Die 1841 gegründete Bank Sarasin ist einer der wichtigsten Anbieter nachhaltiger Anlagevehikel in der Schweiz. Zum Kerngeschäft gehören die Anlageberatung und die Vermögensverwaltung für private und institutionelle Kunden sowie das Fondgeschäft. Auch innerhalb von Europa ist die Bank Sarasin eine der führenden Anbieter von nachhaltigen Kapitalanlagen. Zur Beurteilung der Nachhaltigkeit von Unternehmen hat die Bank Sarasin ein eigenes Bewertungssystem entwickelt. Während man für die wirtschaftliche Nachhaltigkeitskomponente auf bewährte finanzanalytische Methoden (z.B. DCF-Bewertung) zurückgreifen kann, wurde zur Bewertung der Umwelt- und Sozialkomponente die Sarasin Sustainability Matrix kreiert. In dieser Matrix wird ein Unternehmen nach zwei Dimensionen eingeordnet: Zum einen wird die Nachhaltigkeit der Branche bzw. ihrer Produkte und Dienstleistungen bewertet, sowie die damit verbundenen Sozial- und Umweltrisiken. Zum anderen wird die Nachhaltigkeit des Unternehmens selbst bewertet bzw. dessen Massnahmen im Umweltschutz und im sozialen Bereich, sowie konkrete Verbesserungen bestimmter Umwelt- und Sozialindikatoren. Der Massstab ist dabei der Branchendurchschnitt (Sarasin Studie, 2003).

Die letztgenannten Kriterien oder Ansprüche wendet Sarasin auch auf sich selber an: Die geschäftlichen und betrieblichen Prozesse sollen nachhaltig sein. Dies bedeutet nebst dem schonenden Umgang mit Ressourcen die intensive Pflege der Beziehung zu den Stakeholdern wie Kunden, Mitarbeitern, Lieferanten, Kapitalgebern sowie der Öffentlichkeit. Die Bank Sarasin veröffentlicht jedes Jahr zusammen mit dem Geschäftsbericht auch ein Nachhaltigkeitsbericht. Sie orientiert sich dabei an den Empfehlungen der Global Reporting Initiative (GRI). Für ihre Bemühungen wurde Sarasin vom Magazin ‚Euromoney‘ mit der Auszeichnung ‚Best Bank for Ethical Investment 2007‘ belohnt (Bank Sarasin Nachhaltigkeitsbericht, 2008).

INrate

Die INrate AG wurde 2001 gegründet und ist heute die grösste unabhängige Nachhaltigkeits-Ratingagentur der Schweiz. Sie analysiert und bewertet weltweit die ökologische und soziale Nachhaltigkeit von Unternehmen, Institutionen und Ländern. Die nach dem Best-in-Service-Prinzip von INrate erstellten Ratings bilden die Ausgangslage für Themenindizes und –baskets, die Vermögensverwaltern und Finanzdienstleistern als Grundlage für die Bildung von nachhaltigen Anlagevehikeln und Portfolios dienen. INrate kooperiert eng mit dem Forschungs- und Beratungsunternehmen INFRAS. INFRAS ist auch der Wissenspool für Hintergrundanalysen zu den Nachhaltigkeitsthemen, welche von INrate verfolgt werden. INFRAS ist Mitgründerin der INrate AG. Die Pensionskassenstiftung NEST ist ebenfalls Mitgründerin und gleichzeitig Hauptaktionärin der INrate AG. Dementsprechend richtet sich das Angebot von INrate sowohl an Vermögensverwalter und Finanzdienstleister wie auch an Pensionskassen, Anlagestiftungen, gemeinnützige Institutionen sowie an andere institutionelle Anleger. Der Anlagefonds Futura Swiss Stock der Raiffeisenbanken Schweiz, ein Nachhaltigkeitsfond, für den INrate das Anlageuniversum zusammenstellt, hat 2008 erneut und bereits zum dritten Mal den Lipper Fund Award in der Kategorie Aktien Schweiz gewonnen (INrate, 2007).

2.5.3 SAM - Kriterienkatalog

Gleich wie für alle anderen Branchen hat SAM für die Immobilienbranche einen eigenen Fragebogen entwickelt, der vom Autor eingesehen werden konnte, jedoch nicht veröffentlicht werden darf. Folgendes sind die Haupt- und Unterkriterien, nach denen im Fragebogen gefragt wird.

Dimension	Hauptkriterien	Unterkriterien
Economic Dimension	Corporate Governance	Corporate Governance principles Independence of lead director Effectiveness of board of directors Shareholder interests / Audit Remuneration of board of directors
	Risk & Crisis Management	Risk officer Risk analysis framework Sensitivity analysis and stress testing Risk response strategy

	Codes of Conduct / Compliance	Codes of conduct Effectiveness of implementation Anti-corruption and bribery policy
	Stakeholder Engagement	Stakeholder Engagement principles
Environmental Dimension	Environmental Performance	Eco Efficiency
	Environmental Reporting	Environmental Reporting
	Environmental Policy	Corporate environmental guidelines Centralized Database Certification of Environmental Policy
	Building Materials	Durability and Maintainability of Products Avoidance of Off-gassing Avoidance of Harmful Substances Waste Management Certified Products
	Biodiversity	Impact of Investments on Biodiversity Environmental Impact Assessment (EIA)
	Resource Conservation and Efficiency	Energy Saving / Efficiency Aspects Water Saving / Efficiency Aspects
	Climate Change Strategy	GHG Neutral Property Portfolio Flood Risk Assessment Climate Change Investigation
Social Dimension	Labor Practice Indicators	Performance Indicators Complaints and Whistleblowing Policy
	Human Capital Development	Skill Mapping and Developing Process Organizational Learning
	Talent Attraction & Retention	Performance-related /variable Compensation Employee Satisfaction Survey
	Corporate Citizenship	Philanthropic / Social Investment Strategy
	Social Reporting	Annual Sustainability / CSR Report
	Standard for Suppliers	Labor Standards Guidelines /Implementation
	Social Integration	Proximity to Public Transport, Shops and Community / Cultural Venues Accessibility for Handicapped Persons

Tabelle 7

Corporate Sustainability Assessment Questionnaire Real Estate, SAM

2.6 Gegenüberstellung der Bewertungssysteme

Der Kriterienkatalog der Empfehlung SIA 112/1 und damit auch die meisten anderen Kriterienkataloge zur Bewertung der Nachhaltigkeit bei Immobilien konzentrieren sich fast ausschliesslich auf die Objekteigenschaften im eigentlichen Sinn wie Lage, An-

schluss an ÖV, Bauart, Energieverbrauch und weitere Merkmale. Die meisten Kriterien sind für Projektentwicklungen und Planungen von Neubauten relevant (z.B. Makro- und Mikrolage, Anschluss an ÖV) und lassen sich nur in diesen frühen Phasen steuern. Einige wenige Kriterien lassen sich jedoch auch auf Bestandesliegenschaft und deren Optimierung anwenden. Die Empfehlung SIA 112/1 ist als Instrument der Verständigung zwischen Auftraggebenden und Planenden bei der Bestellung von speziellen Planerleistungen für ein nachhaltiges Bauen konzipiert und ist für Neubau-, Umbau-, Instandsetzungs-, und Umnutzungsvorhaben im Hochbau ausgelegt (SIA 112/1, Einführung S.5). Mit anderen Worten endet der Betrachtungshorizont dieser Herangehensweise mit der Erstellung bzw. der Fertigstellung der Bauarbeiten. Der spätere Umgang mit dem Objekt in der Betriebsphase oder eben das Management der Immobilie spielt hier für die Bewertung der Immobilie unter dem Aspekt der Nachhaltigkeit keine Rolle.

Bei Unternehmensbewertungen hingegen liegt der Fokus auf der Beurteilung des Managements. Wenn es sich nicht um Ausschlussbranchen (z.B. Tabak, Alkohol, Waffen) handelt, spielt das Betätigungsfeld der Firma eine untergeordnete Rolle.

Gegenüberstellung von SIA 112/1-Kriterienkatalog und SAM-Fragebogen:

Nachhaltigkeit	SIA 112/1-Systematik (erweitert)	Immobilien-Rating	Unternehmen-Rating
Dimension	Kriteriengruppe	SIA 112/1-Kriterien	SAM - Kriterien
Gesellschaft	Gemeinschaft	Integration / Durchmischung Soziale Kontakte Solidarität / Gerechtigkeit Partizipation	<u>Corporate Citizenship</u> / Philanthropy <u>Social Reporting</u> Social Integration Equal Opportunities <u>Standards for Suppliers</u>
	Gestaltung / Image	Räumliche Identität / Wiedererkennung Individuelle Gestaltung Personalisierung	
	Nutzung / Erschließung	Grundversorgung / Nutzungsdurchmischung Langsam- und öffentlicher Verkehr Zugänglichkeit / Nutzbarkeit	Proximity to Shops and Cultural / Community Venues Proximity to Public Transport Access for handicapped persons
	Wohlbefinden / Gesundheit	Sicherheit Licht Strahlung Raumluft Sommerlicher Wärmeschutz Lärm / Erschütterungen	Occupational Health and Safety

Wirtschaft	Gebäude / Bausubstanz	Standort (langfristige wirtschaftliche Nutzung) Bausubstanz Gebäudestruktur / Ausbau	
	Anlagewert	Lebenszykluskosten Finanzierung (Erstellung, Instandsetzung, Rückbau) Externe Kosten (Minimierung / Internalisierung)	
	Betriebs- / Unterhaltskosten	Betrieb und Instandhaltung Instandsetzung	
	Organisation / Management		<u>Corporate Governance / CSR</u> <u>Codes of Conduct</u> <u>Stakeholder-Engagement</u> Labor Practice Indicators <u>Human Capital Development</u> <u>Risk and Crisis Management</u> Talent Attraction
Umwelt	Baustoffe	Rohstoffe / Verfügbarkeit Umweltbelastung Schadstoffe Rückbau	Durability / Maintainability Emissions (Gas) Harmful Substances Life Cycle Assessment <u>Recycled Products</u> <u>Certified Products</u>
	Betriebsenergie	Wärme (Kälte) für Raumklima Wärme für Warmwasser Elektrizität Deckung Energiebedarf	<u>Environmental Performance / Reporting / Management</u> Carbon Emissions Energy Consumption / Energy Saving Strategies Renewable Sources New property: Zero-energy building requirements Existing property: Investments to reduce energy consumption
	Boden / Landschaft	Grundstücksfläche Freianlagen	Biodiversity Monitoring / Assessment Environmental Impact Assessment (EIA) Flood Risk Assessment
	Infrastruktur	Mobilität Abfälle aus Betrieb und Nutzung Wasser	Waste Management Water Consumption / Monitoring
	Natur		<u>Climate Change Strategy</u> (physical, financial and regulatory risks) <u>GHG-Neutral Portfolio</u> Flood Risk Assessment

Tabelle 8

Gegenüberstellung SIA 112/1 und SAM Questionnaire, eigene Tabelle

Aus der Gegenüberstellung resultieren auf Seite der Immobilienbewertung einige thematische Lücken, zu denen die SIA 112/1 keine Stellung bezieht bzw. keine Aussagen-

macht, die aber für das erfolgreiche Management einer Immobilie von Bedeutung sein können.

Auf der Ebene der Gesellschaft sind folgende Ergänzungen möglich:

- Social Reporting:
Überwachung, Bewertung und Kommunikation der Auswirkungen der Geschäftstätigkeit auf gesellschaftlicher Ebene
- Standards for Suppliers:
Durchsetzen der eigenen Sozialstandards auch bei beauftragten Unternehmen und Zulieferern
- Corporate Citizenship:
Unterstützen von Vereinigungen, Netzwerken und Initiativen, die sich dem Thema Nachhaltigkeit widmen zur Stärkung des Anliegens und Intensivierung des Meinungsaustauschs

Auf der Ebene der Wirtschaft sind folgende Ergänzungen möglich:

- Codes of Conduct:
Nachhaltigkeitsorientierte Richtlinien aufstellen für alle Geschäftsbereiche als Richtschnur für die Arbeitsprozesse und die Zusammenarbeit
- Risikomanagement:
Verwendung von einheitlichen Analyseinstrumenten zur Risikoerfassung und Risikosteuerung. Durchführen von Sensitivitätsanalysen und Stress-Tests
- Human Capital Strategie:
In allen Unternehmensbereichen sollen die Entwicklungsmöglichkeiten von Angestellten gefördert werden sowie periodische Zufriedenheitserhebungen durchgeführt werden
- Stakeholder Engagement:
Identifikation von Auswirkungen und Betroffenen durch die Geschäftstätigkeit und Aufnahme der identifizierten Themen ins Risikomanagement
- Corporate Governance:
Bereitstellen einer öffentlich zugänglichen Information betreffend Corporate Governance in Übereinstimmung mit dem Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance von Economiesuisse

Auf der Ebene der Umwelt sind folgende Ergänzungen möglich:

- Recycling Produkte:
Regelmässiger Kauf oder Verkauf von Bauteilen an Bauteilbörsen
- Zertifizierte Produkte:
Vewendung von umwelttechnisch zertifizierten Produkten (z.B. Holz)
- Umwelt Performance:
Konstante Performancemessung um Entwicklung zu erfassen, Ziele zu formulieren und Benchmarking zu ermöglichen, in den Kategorien: CO2-Ausstoss, Gesamtenergie- und Wasserverbrauch sowie Abfallproduktion
- Klimaveränderung:
Prüfen von materiellen, finanziellen und regulatorischen Risiken hinsichtlich möglicher Naturgefahren durch Klimaveränderungen (Stürme, Überschwemmungen, Flutwellen, Dürre)
- Klimaneutralität / CO2-Ausstoss:
Minimierung der Auswirkungen auf die Umwelt bei Bau, Betrieb und Unterhalt der Gebäude sowie bei der übrigen Geschäftstätigkeit

Ein fortschrittliches Unternehmen in der Immobilienbranche bezüglich Umgang mit dem Thema Nachhaltigkeit ist British Land, eines der grössten Immobilienunternehmen in Grossbritannien. Schon seit längerer Zeit gehört es zu seinen prioritären Unternehmenszielen, nebst der Schaffung von sicherem und andauerndem Mehrwert für die Aktionäre, auch die Integration von gesellschaftlichen und ökologischen Anliegen in allen Unternehmensbereichen voranzutreiben. Dies führte zunächst zur Bildung eines firmeninternen Corporate Responsibility Komitees (CR committee), das obengenannte Integration zur Aufgabe hat. Die Gründe, die British Land in einer Umfrage von CBI im Jahr 2006 für sein Umwelt- und Sozialengagement anführt, sind folgende:

„CR builds relationships with stakeholders, improves the company's reputation with analysts, investors, lenders, employees, local communities and tenants, and helps to reduce risk. A strong corporate reputation is essential to British Land as it is used to demonstrate its credentials in the bid process to secure new properties.“

(Article 13 und CBI – CSR Case Study Series, Juni 2006)

Um diese Anliegen effizient auf allen Stufen des Unternehmens umsetzen zu können, hat British Land 2004 das Instrument „Sustainability Brief“ entwickelt, welches ein wichtiger Bestandteil des internen Corporate Responsibility Management System (CRMS) ist. Die darin enthaltenen Prinzipien sind fünf Themenbereichen zugeordnet:

- Lage und Nachbarschaft
- Ressourcenverbrauch
- Qualität der Umwelt
- Nutzer und Bewohner Zufriedenheit
- Stakeholder Beziehung und Dialog

Vergleicht man diese fünf Themenbereiche mit den Themen in der Empfehlung SIA 112/1 so wird klar, dass hier objekt- wie auch unternehmensspezifische Kriterien berücksichtigt werden und der Fokus bei diesem Unternehmen nicht mehr alleine auf den Objektmerkmalen liegt.

2.7 Zuordnung von Bestandesbauten

Anlagestrategie	Relevante Ebene Unternehmen	Relevante Ebene Immobilie
Themenfond	Produkt / Dienstleistung	Projektentwicklungen /Neubauten
		Bestandesbauten
Best in Class / Positive Screening	Unternehmung / Organisation	Unternehmen / Organisation

Tabelle 9 Gegenüberstellung Anlagestrategie, Unternehmen und Immobilie, eigene Tabelle

Eine wichtige Frage ist die der Zuordnung von Bestandesbauten. Während sich Neubauten und Projektentwicklungen aufgrund der planbaren Kriterienerfüllung klar der Produktebene und somit dem Bereich der Themenfonds zuordnen lassen, sind Bestandesbauten nicht so eindeutig zuzuordnen. Einerseits kann man auch für diese Kriterien formulieren, die es zu erfüllen gilt, wie z.B. der Minergie-Standard für Umbauten. Andererseits liegt der Fokus beim Umgang mit dem Bestand viel stärker auf der nachhaltigen

Verbesserungsstrategie, die man verfolgt, und auf dem Immobilienmanagement selber. Als Verbesserungsstrategie sind bauliche Massnahmen wie bessere Wärmedämmung, Einsatz von erneuerbaren Energien, Anpassung der Grundrisse an Nutzerbedürfnisse, Aufwertung der Umgebung u.a. denkbar. Das nachhaltige Immobilienmanagement würde z. B. beinhalten, dass man periodisch die Nutzerzufriedenheit erhebt, konstante Verbrauchsmessungen durchführt und Reduktionsziele ableitet. Damit ist zumindest bei Bestandesbauten nicht mehr eindeutig, welche Ebene, die objekt- oder die organisationspezifische, stärker zu betonen ist. Denkbar wäre auch, dass man bei entsprechender Formulierung einer Nachhaltigkeitsstrategie die Objekte selber nicht mehr mittels eines Kriterienkatalogs geratet werden müssten. Das Fondmanagement bzw. Unternehmen müsste sich dann einem Nachhaltigkeits-Rating unterziehen und nicht die einzelnen Assets.

3 Entwicklung des Kriterienkatalogs

3.1 Ausgewählte Kriterien bei Immobilien

Der hier entwickelte Katalog enthält neben den von der Empfehlung SIA 112/1 übernommenen und punktuell ergänzten 35 Kriterien neun weitere Kriterien, die im Folgenden näher betrachtet werden. Für die übernommenen 35 Kriterien wird auf Kap. 2.6 (Gegenüberstellung der Kriterienkataloge SIA und SAM) bzw. direkt auf die Empfehlung SIA 112/1 verwiesen.

Dimension	Kriteriengruppe	Kriterien
Wirtschaft	Anlagewert	Drittverwendungsfähigkeit

Eine erhöhte Drittverwendungsfähigkeit ermöglicht insgesamt eine längere Nutzungsdauer, weshalb dieses Kriterium in den Katalog aufgenommen wurde. Dieses Kriterium entstand in Anlehnung an das Kriterium ‚Tragwerk‘ vom SNARC-Kriterienkatalog, wobei nicht nur das Tragwerk, sondern die ganze Raumdisposition möglichst nutzungsneutral konzipiert werden soll.

Dimension	Kriteriengruppe	Kriterien
Umwelt	Baustoffe	Dauerhaftigkeit Recycling Produkte Zertifizierte Produkte

Diese drei Kriterien ergänzen die in der Empfehlung SIA 112/1 vorhandenen Kriterien um wesentliche Aspekte. Der Aspekt der Dauerhaftigkeit der verwendeten Baustoffe unterstützt die erwünschte Wert- und Qualitätsbeständigkeit der Anlage und ist meistens mit grösseren Anfangsinvestitionen verbunden. Dafür wird der Sanierungsbedarf reduziert (vgl. SNARC-Kriterium ‚Gebäudehülle‘). Der Verwendung von rezyklierten und zertifizierten Produkten kommt bei der Erstellung von Umweltratings grosse Bedeutung zu vergleichbar etwa dem Einsatz von erneuerbaren Energien. Diese Kriterien wurden aus dem SAM Kriterienkatalog übernommen.

Dimension	Kriteriengruppe	Kriterien
Umwelt	Betriebsenergie	Energiesparmassnahmen / Effiziente Technik Energieeffizienz bei Neu- und Umbauten Verbrauchsmessung

Nebst der Optimierung bzw. Minimierung des Gesamtenergiebedarfs durch bauliche und haustechnische Vorkehrungen ist auch der Wahl der Endgeräte mehr Beachtung zu schenken. Es sollen ausschliesslich Energiesparlampen und Haushaltgeräte mit höchster Energieeffizienzklassierung verwendet werden. Dieses Kriterium wurde vom ABS Immobilien-Rating übernommen.

Bei Neu- und Umbauten soll die Energieeffizienz optimiert werden, indem Ziele oder Standards (z.B. Minergie oder Minergie-P) formuliert werden, die zwingend eingehalten werden müssen.

Um die tatsächliche Entwicklung erfassen, Ziele formulieren und ein Benchmarking erstellen zu können, sollen die effektiven Verbrauchszahlen periodisch gemessen werden. Die letzten zwei Kriterien wurden aus dem SAM Kriterienkatalog übernommen.

Dimension	Kriteriengruppe	Kriterien
Umwelt	Boden/Landschaft /Natur	Bodenversiegelung Naturgefahren / Klimaveränderung

Der Anteil der Versickerungsfläche am gesamten Grundstück soll möglichst gross sein bzw. die Bodenversiegelung möglichst klein. Versickerungsflächen sind Grünflächen und alle nicht bebauten Flächen die versickerungsfähig sind (vgl. Kap. 2.4.2 Wasserhaushalt). Dieses Kriterium wurde vom SNARC- Kriterienkatalog übernommen.

Prüfen von materiellen, finanziellen und regulatorischen Risiken hinsichtlich möglicher Naturgefahren induziert durch die Klimaveränderung. Gemeint sind hier z.B. vermehrt auftretende Stürme, Überschwemmungen, Flutwellen oder Dürreperioden. Dieses Kriterium wurde vom SAM Kriterienkatalog übernommen.

3.2 Ausgewählte Kriterien bei Unternehmen

Der hier entwickelte Katalog enthält einen Auszug aus dem SAM Fragekatalog, der vom Autor als relevant für die vorliegende Fragestellung (Lancierung eines SRI-orientierten Immobilienanlagevehikels in der Schweiz) befunden wurde. Übernommen

und teilweise ergänzt wurden 31 Kriterien von insgesamt 50 vorhandenen unternehmens- oder organisationspezifischen Kriterien bzw. Einzelfragen. Der SAM Fragebogen ist für grosse, international agierende Unternehmen konzipiert, wie sie im Dow Jones Sustainability Index erfasst werden. Die unternehmensspezifischen Kriterien, die nicht berücksichtigt wurden, liessen sich nicht in geeigneter Weise auf die hier behandelte Fragestellung beziehen (vgl. Entrenchment oder Whistleblowing). Einige Kriterien entsprechen eher dem US-amerikanischen Regulationsumfeld und sind für den hiesigen Kontext nicht relevant.

3.3 Merger der Kriterien / Erweiterter Kriterienkatalog

Jede der drei Nachhaltigkeitsdimensionen wurde um die Kriteriengruppe Unternehmen / Organisation erweitert. Der Grund für die dimensionsspezifische Zuordnung der neuen Kriteriengruppe liegt in der Möglichkeit der direkten themenrelevanten Zuordnung der einzelnen Kriterien und in der engeren Verzahnung mit den objektspezifischen Kriterien. Der erweiterte Kriterienkatalog umfasst 75 Einzelkriterien, von denen 44 objektspezifisch und 31 unternehmens- bzw. organisationspezifisch sind.

Dimension	Kriteriengruppe	Anzahl Kriterien	Max. Punktzahl
Gesellschaft	Gemeinschaft	4	16
	Gestaltung / Image	2	8
	Nutzung / Erschliessung	3	12
	Wohlbefinden / Gesundheit	5	20
	Unternehmen / Organisation	9	36
	Total	23	92
Wirtschaft	Gebäude / Bausubstanz	3	12
	Anlagewert	4	16
	Betriebs- und Unterhaltskosten	2	8
	Unternehmen / Organisation	13	52
	Total	22	88
Umwelt	Baustoffe	7	28
	Betriebsenergie	7	28
	Boden / Landschaft / Natur	4	16
	Infrastruktur	3	12
	Unternehmen / Organisation	9	36
	Total	30	120

Tabelle 10 Erweiterter Kriterienkatalog und Kriteriengruppen, eigene Tabelle

Der Kriterienkatalog wurde um 13 Fragen ergänzt, die im Kontext der Lancierung eines SRI-orientierten Immobilienanlagevehikels von Wichtigkeit sind (vgl. Kriterienkatalog im Anhang)

Zusätzliche Fragen:

1. Wie erklären Sie sich den zeitlichen Rückstand von nachhaltigen Immobilienprodukten gegenüber herkömmlichen nachhaltigkeitsorientierten Anlageprodukten?
2. Wie schätzen Sie die Nachfrage nach einem nachhaltigkeitsorientierten Immobilienfond ein?
3. Wer wären die Hauptinteressenten: Private Anleger, institutionelle Anleger oder Pensionskassen?
4. Gemäss der Studie von onValues „Sustainable Investments in Switzerland 2007“ ist das Volumen von nachhaltigen Anlagefonds von CHF 8.8 Mia (Ende 2006) auf CHF 17.0 Mia (Ende 2007) angewachsen, ein Zuwachs von 92% innerhalb eines Jahres. Welchen Anteil an Immobilienfonds sähen Sie am genannten Gesamtvolumen von nachhaltigen Anlagefonds?
5. Was sind Ihrer Meinung nach die Hauptmotive der Investoren für das Investieren in nachhaltige Anlageprodukte?
6. Was sind mögliche Hindernisse für die Lancierung eines nachhaltigkeitsorientierten Immobilienfond?
7. Braucht es eine DCF-Bewertung der Nachhaltigkeit der Immobilien um einen nachhaltigen Immobilienfond zu lancieren?
8. Wie sehen sie die jeweiligen Anteile von Neubauten, Ersatzneubauten und nachhaltig sanierten Bestandesbauten innerhalb des Fondportfolios?
9. Erwarten Sie längerfristig eine bessere, schlechtere oder gleiche Rendite eines nachhaltigen Immobilienfonds im Vergleich zum Gesamtindex von Immobilienfonds? Begründung?

10. In verschiedenen Ländern der EU wird zur Zeit der Gebäudepass eingeführt. Würde ein solcher Gebäudepass die Lancierung eines nachhaltigen Immobilienfonds fördern?
11. Müsste ein solcher Fond von externen, auf Nachhaltigkeit spezialisierte Ratingunternehmen geratet werden?
12. Welche Gewichtung würde Sie vornehmen, erstens bezüglich der drei Dimensionen und zweitens bezüglich objekts- und organisationspezifischen Kriterien?
13. Welche Kriterien werden heute ohnehin schon erfüllt im Fond- oder Portfoliomanagement bzw. welche Informationen werden bereits gesammelt?

4 Interviews / Bewertung des Kriterienkatalogs

4.1 Auswahl der Interviewpartner und Ablauf der Interviews

Bei der Auswahl der Interviewpartner wurde darauf geachtet, dass die Kandidaten entweder im Portfolio- oder Fondmanagement tätig sind und /oder an der Entwicklung von Immobilienanlagevehikeln beteiligt sind. Weiter sollten die Unternehmen, die sie vertraten, relevante Player im Schweizer Immobilienmarkt sein und eigene Immobilienanlagegefässe, kotierte oder nicht kotierte verwalten. Zudem musste eine Affinität oder zumindest das Interesse an Nachhaltigkeitsthemen vorhanden sein. Die Auswahl kann nicht als repräsentativ bezeichnet werden, sie beschränkt sich auf fünf Teilnehmer, die oben erwähnte Kriterien erfüllten und im vorgesehenen Zeitraum verfügbar waren.

Alle Interviewpartner bekamen den Kriterienkatalog mit der Frageliste ein paar Tage vor dem Interviewtermin zugestellt mit der Bitte, diese vorgängig zu studieren und allenfalls nach Möglichkeit auch schon auszufüllen. Gefragt war die Bewertung der einzelnen Kriterien auf ihre Wichtigkeit bei der Lancierung eines nachhaltigen Immobilienanlagevehikels mittels einer Punkteskala von 1 – 4 und die Beantwortung der angefügten Frageliste.

Benotungsskala:

1 = unwichtig

2 = eher unwichtig

3 = eher wichtig

4 = sehr wichtig

Die Interviews begannen jeweils mit der Bewertung des Kriterienkatalogs und endeten mit der Beantwortung der angefügten Frageliste. Die Interviews dauerten jeweils zwischen 70 - 90 Minuten und liegen als Tonaufnahme (Minidisc) vor.

4.2 Antworten 1: Bewertung des Kriterienkatalogs

Ergebnisse der Bewertungen aufgeschlüsselt nach Dimensionen und Kriteriengruppen:

Dimension	Kriteriengruppe	Max. Punktzahl	Erreichte Punktzahl (Durchschnitt)	Anteil in Prozenten
Gesellschaft	Gemeinschaft	16	7.4	46
	Gestaltung / Image	8	6.6	83
	Nutzung / Erschliessung	12	8.8	73
	Wohlbefinden / Gesundheit	20	15.4	77
	Unternehmen / Organisation	36	21.4	59
	Total	92	59.6	65
Wirtschaft	Gebäude / Bausubstanz	12	10.2	85
	Anlagewert	16	13.8	86
	Betriebs- und Unterhaltskosten	8	7.8	98
	Unternehmen / Organisation	52	39.6	76
	Total	88	71.4	81
Umwelt	Baustoffe	28	23.4	84
	Betriebsenergie	28	26.0	93
	Boden / Landschaft / Natur	16	12.6	79
	Infrastruktur	12	10.6	88
	Unternehmen / Organisation	36	28.0	78
	Total	120	100.6	84

Tabelle 11 Auswertung des Kriterienkatalogs, eigene Tabelle

Aus der Bewertung lässt sich eine klare Präferenz für die wirtschaftlichen und umwelttechnischen Aspekte gegenüber den gesellschaftlichen herauslesen. Wirtschaft und Umwelt wurden hingegen als in etwa gleich wichtig angeschaut. In allen drei Dimensionen wurden die unternehmensspezifischen Kriterien gegenüber den objektspezifischen als weniger wichtig empfunden, wenn auch nicht in einem ausserordentlichen Masse. Generell wurde hier darauf hingewiesen, dass bei einem nachhaltigen Immobilienanlagevehikel der Fokus auf der Immobilie bzw. dem Produkt liegen müsse und nicht auf der Organisationsebene, was ein solches Anlagevehikel eher in die Nähe eines Themenfonds rückt.

Die Kriteriengruppe „Gemeinschaft“ erhielt mit Abstand die geringste Punktzahl bzw. Bedeutung zugemessen. Hier wurde häufig moniert, dass soziale Durchmischung (Kriterium Integration/Durchmischung) per se kein angestrebtes Ziel auf der Ebene des einzelnen Objektes sein könne, weil dies letztlich ausdifferenzierte und segmentspezifi-

sche Produkte verhindern würde und wohl auch nicht realistisch wäre in der Umsetzung. Es mache nicht in jedem Fall Sinn, Leute mit ganz unterschiedlichen Wertvorstellungen und Lebensumständen an einem Wohnort zusammenzubringen. Weiter wurde das Kriterium „Partizipation“ als nicht praxistauglich zurückgewiesen. Partizipative Entscheidungsfindungen seien komplexe Prozesse, die das Know-How der Projektleitungen auf Investorensseite deutlich übersteigen würden. Auch würden solche Prozesse die ohnehin schon langwierigen Planungs-, Bewilligungs- und Bauphasen weiter in die Länge ziehen und tendenziell verteuern.

Erstaunlich oder nicht auf den ersten Blick erklärbar waren die durchwegs hohen Zustimmungsraten für die Kriteriengruppe „Gestaltung / Image“, die innerhalb der Dimension Gesellschaft die höchsten waren. Die gestalterische Qualität und das daraus resultierende Identifikationspotenzial für die Nutzer wurde allgemein als sehr wichtig empfunden. Ebenfalls unerwartet für den Autor war die im Vergleich zu letztgenannten Kriterien deutlich tiefere Bewertung der Kriteriengruppe „Wohlbefinden/Gesundheit“. Den hier angesprochenen Themen wie ‚Geringe Beeinträchtigung durch Lärm und Erschütterungen‘ und ‚Verminderung von Gefahrenpotentialen‘ wurde eine vergleichsweise geringe Bedeutung zugemessen. Eine Begründung war, dass bei einer strengen Auslegung dieser Kriterien, Projektentwicklungen im urbanen Umfeld von vornherein ausgeschlossen werden müssten, weil hier die Lärm- und Schadstoffbelastung per se höher ist. Erwartungsgemäss wurden die Grundversorgung, die Nutzungsdurchmischung und die Anbindung an den öffentlichen Verkehr als wichtige Kriterien gewertet.

Die unternehmensspezifischen Kriterien wurden durchschnittlich als eher unwichtig betrachtet. Einzige Ausnahme war das Kriterium ‚Investitionsentscheide‘, das immerhin als eher wichtig bewertet wurde. Hier geht es darum, dass soziale Kriterien bei Investitionsentscheiden schon in einer möglichst frühen Phase berücksichtigt werden und somit allfällige mit der Investition verbundene soziale Risiken früh erkannt werden können (vgl. Anhang II, Kriterienkatalog).

Innerhalb der Dimension „Wirtschaft“ präsentiert sich bezüglich der Bewertung der einzelnen Kriteriengruppen ein relativ homogenes Bild. Bis auf die Kriteriengruppe „Betriebs- und Unterhaltskosten“, die deutlich obenauf schwingt, bewegen sich die Bewertungen ohne grössere Abweichungen nahe beim Durchschnitt. Den Betriebs- und Unterhaltskosten kommt hingegen eine ausserordentliche Bedeutung zu. Diese werden

aufgrund der gemachten Aussagen als eigentlicher Gradmesser für die wirtschaftliche Nachhaltigkeit betrachtet.

Bei den unternehmensspezifischen Kriterien werden vor allem das Immobilienmanagement und das Reporting (Jahresbericht des Fonds) als wichtige Faktoren angesehen, gefolgt vom Research und dem Durchführen von Sensitivitätsanalysen und Stress-Tests. Zum Teil wurde argumentiert, dass das Research nicht notwendigerweise zum eigenen Tagesgeschäft gehören muss, dass aber zumindest der Zugang zu hochwertigem Research gewährleistet werden soll. Ein Interviewpartner war der Meinung, dass die hier aufgeführten Kriterien generell von Wichtigkeit sind, jedoch nicht sehr spezifisch für einen nachhaltigkeitsorientierten Immobilienfond. Dies lässt sich damit erklären, dass diese Kriterien aus der Welt der SRI Nachhaltigkeitsbewertung stammen, wo das Unternehmen bewertet wird und die Branche oder das konkrete Produkt eine untergeordnete Rolle spielen (vgl. Kap. 2.5.1 Positive Screening / Best in Class).

Die Umwelt wurde noch knapp vor der Wirtschaft als wichtigste Dimension betrachtet. Auch hier sind die Bewertungen ähnlich homogen verteilt, einzig mit der Betriebsenergie als Ausreisser nach oben. Die Höhergewichtung der Kriteriengruppe „Betriebsenergie“ ist das Pendant zur Höherbewertung der Betriebskosten in der Wirtschaftsdimension und entspricht der allgemein verbreiteten Rezeption von Nachhaltigkeit im Bauwesen, die die Energieeffizienz als oberstes Gebot betrachtet.

Das althergebrachte Postulat des verdichteten Bauens, hier vertreten durch das Kriterium „Grundstücksfläche“ bzw. der haushälterische Umgang damit, wurde kontrovers diskutiert. Die Frage wurde aufgeworfen, ob nachhaltiges, im Sinne von naturnahes Wohnen nicht auch etwas mit dem Bezug zum Boden zu tun haben müsse, womit die Möglichkeit einer allzu hohen Verdichtung nicht mehr gegeben sei. Konkret stand in diesem Zusammenhang die Frage im Raum, ob Wohnen in einem Hochhaus überhaupt nachhaltig sein könne.

Den unternehmensspezifischen Kriterien wurden wiederum etwas weniger Relevanz beigemessen als den anderen Kriteriengruppen. Innerhalb der Gruppe wurden vor allem die Schaffung einer Umweltdatenbank, die Ermittlung der Ökoeffizienz des Unternehmens und die Zertifizierung des internen Umweltmanagementsystems als vergleichsweise unbedeutend angesehen. Speziell die Schaffung einer Umweltdatenbank wird nicht als Kernaufgabe eines Fondmanagements angesehen. Als sehr wichtig taxiert

wurden hingegen die Durchführung von Umwelt Due Diligences bereits auf Stufe Akquisition, die Formulierung von Umweltzielen und die konstante Messung der umweltrelevanten Parameter wie CO₂-Ausstoss, Energie –und Wasserverbrauch sowie Abfallproduktion des Gebäudeportfolios. Dementsprechend wurden auch die Aspekte Klimaneutralität und die Kompensation von nicht vermeidbaren CO₂-Emissionen durch Zertifikate als vergleichsweise wichtig eingestuft.

4.3 Antworten 2: Beantwortung der zusätzlichen Fragen

Bei der Darstellung der Antworten auf die zusätzlichen Fragen wurde aufgrund der Heterogenität der einzelnen Voten auf eine vollständige Synthese verzichtet und die einzelnen Meinungen sichtbar gemacht. Im anschliessenden Unterkapitel 4.3.1 (Zusammenfassung) werden die relevantesten bzw. meist genannten Äusserungen nochmals zusammengefasst dargestellt.

1. Wie erklären Sie sich den zeitlichen Rückstand von nachhaltigen Immobilienprodukten gegenüber herkömmlichen nachhaltigkeitsorientierten Anlageprodukten?

A: Der Aufbau von Immobilienanlageprodukten dauert länger, insbesondere der Assets im Produkt bzw. deren Verfügbarkeit im Markt. Ausserdem sind der Bekanntheitsgrad, die Sensibilisierung und auch die Standard-Definition erst in der Reifephase.

B: Im Gegensatz zu anderen Produkten wie z. B. Autos werden Gebäude noch nicht als grosse Umweltsünder angesehen. Der Druck in nachhaltige Themen zu investieren, ist für die Unternehmen in der Immobilienbranche einfach kleiner als für Unternehmen in anderen Branchen.

C: Zum einen ist auf der Angebotsseite der Markt zumindest in der Schweiz noch zu klein dafür. Ein weltweiter oder zumindest europaweiter Fond in nachhaltige Immobilien wäre schon viel plausibler. Zum anderen ist die für den Investor zentrale Frage, was eigentlich der finanzielle Mehrwert einer nachhaltigen Immobilie ist, noch nicht schlüssig zu beantworten. Man hat höhere Anfangskosten, es ist aber noch nicht klar, ob und wie man diese Kosten wieder hereinholen kann. Zudem gibt es in der Schweiz noch keine steuerlichen Anreize für nachhaltiges Bauen.

D: Beim ganzen Immobilienuniversum sollte das Thema Nachhaltigkeit eine wichtige Rolle spielen und nicht nur bei einem isolierten Themenfond. Eine Schubladisierung des Themas sollte vermieden werden.

E: Besteht wirklich ein solcher Rückstand? Vielmehr habe ich das Gefühl, dass die Nachhaltigkeit in den letzten Jahren zum Mainstream-Thema geworden ist und bei den Immobilien als „Best Practice“ ganz selbstverständlich Eingang gefunden hat. Es gibt Unternehmensgruppen im Immobilienbereich die in ihrer gesamten Wertschöpfungskette versuchen, Nachhaltigkeit umzusetzen. Jeder Fond ist eigentlich mit diesen Fragestellungen konfrontiert und muss Lösungen suchen. Ausserdem gibt es grundsätzlich nur sehr wenige spezialisierte Produkte im Immobilienbereich. Auch im REIT-Umfeld sind die Produkte meistens sehr breit angelegt. Das Problem ist, dass die Immobilien innerhalb des ganzen Anlageuniversums Exoten sind, wie auch das Thema Nachhaltigkeit selbst exotisch ist. Man mischt also sozusagen zwei Exoten und die Frage ist, ob die Schnittmenge noch tauglich ist für ein Anlageprodukt. In den grossen Aktienindizes sind die Immobilienunternehmen nur mit ca. einem Prozent vertreten. EPRA kämpft immer noch um ein Nischendasein. Aus Sicht des gesamten Kapitalmarktes, ist die Möglichkeit sich mit nachhaltigen Immobilien zu profilieren vermutlich noch zu klein. Vieles was in den letzten Jahren über Nachhaltigkeit geschrieben oder gesagt worden ist, war nicht sehr konsistent. Die vielen existierenden, nicht deckungsgleichen Kriterienkataloge bezüglich Nachhaltigkeit zeigen, dass immer noch grosse Uneinigkeit und Beliebigkeit herrscht. Das Problem ist vielleicht mehr die Vergleichbarkeit und das Labeling und die damit einhergehende mangelnde Profilierbarkeit als ein effektiver Rückstand der Immobilienbranche.

2. Wie schätzen Sie die Nachfrage nach einem nachhaltigkeitsorientierten Immobilienfond ein?

A: Steigende Nachfrage. Trend ist im Kommen.

B: Ich sehe vor allem bei institutionellen Anlegern noch keine rege Nachfrage.

C: Die Nachfrage ist noch nicht gross genug, sonst gäbe es bereits ein solches Produkt. Generell gibt es in der Immobilienbranche einen nach wie vor grossen Anlagedruck sowie einen Trend von Direktanlagen (ca. 120 Mrd.) zu indirekten Anlagen (ca. 50 Mrd.). Liquidität ist eines der Hauptgründe für diesen Trend. Favorisiert werden in letzter Zeit NAV-basierte, nicht kotierte Immobilien-Fonds nach KAG. Der Grund ist die Abkoppelung vom sehr volatilen Kapitalmarkt. Gleich wie im Aktienmarkt sind die Agios von kotierten Immobilienvehikeln stark unter die Räder gekommen, auch wenn die zugrunde liegenden Immobilien noch die Gleichen sind.

D: Die Nachfrage wird kommen.

E: Ich glaube schon, dass die Nachfrage nach solch einem Produkt vorhanden ist. Man kann sich aber auch den umgekehrten Weg vorstellen, dass Produkteanbieter, die heute schon auf Nachhaltigkeit achten in ihrer Wertschöpfungskette, sich und ihre Produktpalette entsprechend „labeln“ lassen. My home is my castle. Im Eigenheimbereich hat sich der Energiespardgedanke viel stärker durchgesetzt. Der Aspekt der Freiwilligkeit spielt hier eine zentrale Rolle.

3. Wer wären die Hauptinteressenten: Private Anleger, institutionelle Anleger oder Pensionskassen?

A: Alle, sowohl institutionelle Anleger, Pensionskassen, HNWI (High Net Worth Individuals), sicherlich auch private Anleger.

B: Oft werden neue Produkte zuerst für institutionelle Anleger entwickelt und werden erst in einer zweiten Phase für Private geöffnet.

C: Beginnen würde ich mit den institutionellen Anlegern und zunächst ihr Interesse für ein solches Produkt abklären. Erste Marktsondierungen werden oft mit institutionellen Anlegern gemacht. Im SRI-Anlagemarkt gibt es grundsätzlich zwei unterschiedliche Investorengruppen mit ganz unterschiedlichen Motivationen: Die eine Gruppe sind am sozialen und ethischen Geschäftsgebaren der Unternehmen interessiert, die andere Gruppe ist an Nachhaltigkeits-Themen wie zum Beispiel ‚Alternative Energien‘ oder ‚Wasseraufbereitung‘ interessiert. Ich kenne kein Produkt oder Index, der beide Aspekte des SRI-Marktes vereint.

D: Pensionskassen sind prädestiniert für dieses Anlagethema. Es gibt jetzt schon Pensionskassen, die in ihren Anlage-Richtlinien vorgeben wollen, dass nur in Immobilien investiert wird, die gewisse Nachhaltigkeitskriterien erfüllen. Zum Teil sollen sämtliche Anlagen diese Kriterien erfüllen.

E: Es muss ein kotiertes Produkt sein, ein Retailprodukt. Ich sehe das Thema vor allem als Retailthema. Für Institutionelle ist es durchaus auch ein Thema, aber Institutionelle brauchen weniger Labels, sie beschliessen in einen Markt zu gehen aufgrund von Risikoüberlegungen und machen ihre Risikoanalysen selber.

4. Gemäss der Studie von onValues „Sustainable Investments in Switzerland 2007“ ist das Volumen von nachhaltigen Anlagefonds von CHF 8.8 Mia (Ende 2006) auf CHF 17.0 Mia (Ende 2007) angewachsen, ein Zuwachs von 92% innerhalb eines Jahres.

Welchen Anteil an Immobilienfonds sähen Sie am genannten Gesamtvolumen von nachhaltigen Anlagefonds?

A: Schwer zu sagen. Auf dem Geldmarkt wird das Wachstum wesentlich grösser sein, als das, was der Immobilienmarkt an frei verfügbaren Assets hergibt. Das geschätzte Verhältnis sehe ich bei ca. 4 : 1.

B: Keine Ahnung.

C: Dies ist eigentlich die Frage nach der Immobilienquote in einem breit diversifizierten Multi-Asset-Portfolio. Meiner Meinung nach sollte die Quote bei 10 bis 15% liegen für direkte und indirekte Immobilienanlagen. Andere Studien kommen auch auf leicht andere Zahlen, in der Regel liest man aber einen Range von 5 bis 20%. Ich würde bei der Gesamtquote direkte und indirekten Anlagen bzw. kotierte und nicht kotierte unterscheiden wegen der Korrelationsproblematik mit dem Aktienmarkt. Aber eine Unterteilung in nachhaltig und nicht nachhaltige Immobilien halte ich nicht für sinnvoll.

D: 10 bis 20% von der genannten Investitionssumme.

E: Es wird vermutlich derselbe Anteil sein, den Immobilien heute schon ausmachen. Das ist aber auch das Problem. In der Schweiz liegt dieser Anteil bei ca. 10%, in den grossen Stocks sind es dagegen nur ca. 1%.

5. Was sind Ihrer Meinung nach die Hauptmotive der Investoren für das Investieren in nachhaltige Anlageprodukte?

A: Nachhaltige Anlagen sind derzeit bei allen hoch im Kurs. Dies bedeutet eine interessante Perspektive für den Kapitalmarkt, d.h. kurzfristig können mit einer Emission entsprechende Kommissionen bezogen werden. Längerfristig werden sich aber sicher die Immobilien durchsetzen, welche geringe Energiekosten aufweisen und nicht mehr von fossilen Energieträgern abhängig sind.

B: An erster Stelle kommen wirtschaftliche Überlegungen, d.h. der Glaube an eine höhere Rendite in einer Langzeitbetrachtung. An zweiter Stelle spielt sicher das mit SRI verbundene gute Gefühl eine wichtige Rolle.

C: Umweltschonung, Energieeffizienz und Kosteneffizienz wären die Hauptargumente für Investoren.

D: Es handelt sich hier schlicht um einen gesellschaftlichen Trend. Wenig Proaktivität ist in diesem Verhalten vorhanden, das meiste ist reiner Nachvollzug.

E: Halbe / Halbe, dh. Risikoüberlegungen, aber auch ein zunehmendes Verständnis und Verantwortungsgefühl. Als Investor merkt man die Zukunft. Will man das langfristig

tun, so muss auch einen Beitrag leisten. Alle Beteiligten stehen hier in der Verantwortung und wissen das auch. Es ist den meisten Akteuren klar, dass es mit Trittbrettfahren allein nicht getan ist.

6. Was sind mögliche Hindernisse für die Lancierung eines nachhaltigkeitsorientierten Immobilienfonds?

A: Ich sehe keine Hindernisse, allenfalls vielleicht die Einschränkung infolge Verfügbarkeit entsprechender Immobilien am Markt. Das Fehlen von allgemeingültigen Standards könnte auch verzögernd wirken.

B: Kann man ausschliesslich in der Schweiz bleiben oder müsste ein solches Gefäss wegen der Verfügbarkeit der Assets nicht zumindest europaweit angelegt werden?

C: Das Angebot ist das Hauptproblem.

D: Zielkonflikte sind das Hauptproblem. Muss alles nach einem Schema oder Kriterienkatalog bewertet werden?

E: Die schwierige Profilierungschance. Ist ein nachhaltigkeitsorientiertes Anlagegefäss wirklich so markant unterschiedlich von Produkten, die es heute schon gibt? Ist es realistisch möglich, solch ein Vehikel auf der Immobilienebene zu kreieren? Macht es Sinn, in Objekte zu investieren die schon Top sind oder ist gerade die relative Verbesserung das Entscheidende? Das würde als Business Case bedeuten, möglichst schlechte Objekte aufzukaufen und diese auf ein möglichst hohes Nachhaltigkeitsniveau zu hieven. Morley bietet ein solchen Verbesserungsvehikels an, den Urban Regeneration Fund, der sowohl umwelt- wie gesellschaftsspezifische Aspekte bei den Projektentwicklungen berücksichtigt. IPD hat für solche Fonds einen eigenen Index kreiert, den IPD-Regeneration-Index.

7. Braucht es eine DCF-Bewertung der Nachhaltigkeit der Immobilien um einen nachhaltigen Immobilienfond zu lancieren?

A: Die Immobilien sollten mit anderen vergleichbar bleiben, daher wären allfällige Kriterien bezüglich Nachhaltigkeit für alle Bewertungen anzuwenden.

B: Es ist denkbar, dass eine höhere Zahlungsbereitschaft, günstigere Absorptionsszenarien und tiefere Unterhaltskosten für eine nachhaltige Immobilien direkt in einer DCF-Bewertung abbildbar und einpreisbar sind. Das Problem ist, dass in Zentren mit grosser Nachfrage nach Wohnraum wie Zürich oder London, die Anreize in Nachhaltigkeit zu investieren noch zu gering sind.

C: Eine finanzielle Bewertung der Nachhaltigkeit mittels DCF-Bewertung würde ich unterstützen. Eine Attributionsanalyse würde mehr Klarheit bringen, woher der Mehrwert genau kommt. Eine solche zahlenbasierte Bewertung wäre auch ein äusserst wirkungsvolles und überzeugendes Argument für den Investor. Die Schwierigkeit liegt aber in der Klassifizierung und Quantifizierung des Mehrwertes. Ich denke, das wird aber kommen.

D: Man muss unterscheiden zwischen der DCF-Bewertung für Bestandesliegenschaften und der Bewertung zu Akquisitionszwecken. Eine Nachhaltigkeitsbewertung wäre aber schon eine wünschenswerte Entwicklung. Dabei sollte man schon bewährte Bewertungsmethoden um den Nachhaltigkeitsaspekt ergänzen und nicht nach gänzlich neuen Bewertungsmodellen suchen. Diese Ergänzung braucht es nur solange wie das Thema Nachhaltigkeit noch ein Avantgardethema ist und würde hinfällig, sobald die grosse Mehrheit der Akteure in der Immobilienbranche nachhaltig agiert. Ein kotierter Nachhaltigkeitsfond muss allerdings - wie jeder Publikumsfond gemäss KAG - das Fondvermögen nach der vorgegeben offiziellen Richtschnur bewerten und darf keine eigene Praxis entwickeln. Er dürfte in seiner Berichterstattung darauf hinweisen, dass er für gewisse Kriterien strengere Massstäbe anwendet.

E: Es ist eine zentrale Frage heute, ob und wie man Nachhaltigkeit einpreisen kann. Ökologische Aspekte würden zum Vorteil werden, wenn die Nachfrage danach steigt, was wiederum in der Bestimmung des Marktwertes ihren positiven Niederschlag finden müsste. Wichtig ist, dass man innovative Produkte nicht disqualifiziert und abstrafte, indem man ihre Risiken oder Kinderkrankheiten zu hoch einpreist. Etwas was heute z.T. noch geschieht. Hier wäre es ein Vorteil, wenn der Kapitalmarkt eine Präferenz für innovative Produkte signalisieren würde. Eine Möglichkeit wäre es, innerhalb einer nachhaltigen Fondstrategie festzulegen, dass man bewusst Prototypen innerhalb eines Portfolios akzeptieren und fördern will, indem man das Risiko akzeptiert ohne es wirklich einzupreisen. Dies wäre eine effiziente Methode, um technologische Entwicklungen, namentlich die Energieeffizienz, voranzutreiben. Die Branche ist in dieser Hinsicht aus verständlichen ökonomischen Gründen noch sehr traditionell. Erst nach 20 Jahren weiss man wirklich, ob ein neues Flachdachsystem hält oder nicht.

8. Wie sehen sie die jeweiligen Anteile von Neubauten, Ersatzneubauten und nachhaltig sanierten Bestandesbauten innerhalb des Fondportfolios?

A: Entsprechend den reglementarischen Bestimmungen (KAG) maximal 30% angefangene Projekte bzw. Bauland und 70% nachhaltig sanierte Bestandesliegenschaften.

B: Mindestens 50% an sanierten Bestandesliegenschaften werden es angesichts der eingeschränkten Verfügbarkeit von Neubauten sicher sein.

C: Das ist schwierig zu beantworten. Vielleicht 50% zu 50%. Bei der Lancierung eines neuen Fonds wäre notgedrungen der Anteil an sanierten oder zu sanierenden Bestandesliegenschaften beträchtlich.

D: Kann ich nicht sagen. Das ist stark produktabhängig.

E: Wie sehr soll man das, was schon gut ist, weiter fördern? Liegt nicht in der relativen Verbesserung die eigentliche Herausforderung? (vgl. Frage 6)

9. Erwarten Sie längerfristig eine bessere, schlechtere oder gleiche Rendite eines nachhaltigen Immobilienfonds im Vergleich zum Gesamtindex von Immobilienfonds? Begründung?

A: Langfristig wird die Rendite mindestens gleich oder besser sein, erst mit einer drastischen Verknappung fossiler Energieträger wird die Rendite sich von den übrigen Portfolios abheben können.

B: Längerfristig genügt es nicht, nur altruistische Gründe für ein Investment aufzuführen zu können. Nachhaltig muss auch heißen, dass langfristig eine bessere Rendite erzielt wird. Kurzfristig gesehen kann es sein, dass die höheren Anfangsinvestitionen zu einer tieferen Rendite führen. Immobilieninvestoren haben in der Regel einen langfristigen Anlagehorizont oder sollten diesen zumindest haben.

C: Aus dem Bauchgefühl heraus würde ich sagen eine bessere Rendite. Aber es gibt noch keine wissenschaftliche Studien oder Daten, die das belegen. Die Nachfrage nach solchen Immobilien wird steigen in Zukunft. Das heisst aber auch, dass die Preise und die erzielbaren Wiederverkaufswerte steigen werden und insgesamt eine höhere Rendite erzielt werden kann. Dies wäre ein Argument, warum man ein solches Produkt auf den Markt bringen sollte.

D: Längerfristig müsste eine bessere oder zumindest die gleiche Rendite resultieren, sonst stimmt das Konzept nicht.

E: Ich glaube an die Effizienz des Marktes und denke deshalb, dass die Rendite tendenziell tiefer ausfallen müsste. Das setzt von den Investoren die Bereitschaft voraus, diese tieferen Renditen für eine erhöhte Nachhaltigkeit in Kauf zu nehmen. Alles andere funktioniert von selber.

10. In verschiedenen Ländern der EU wird zur Zeit der Gebäudepass eingeführt. Würde ein solcher Gebäudepass die Lancierung eines nachhaltigen Immobilienfonds fördern?

A: Vermutlich ja, weil durch diese Massnahmen die Transparenz und die Vergleichbarkeit gefördert wird.

B: Transparenz fördert immer die Möglichkeit, solche neue Produkte zu lancieren. Das Thema Energie wird hier transparent gemacht. Zentrale Aspekte wie Reporting und Kommunikation werden hier angesprochen.

C: Ja, denn ein Gebäudepass fördert die Transparenz und diese wiederum fördert die Quantifizierung.

D: Viel wichtiger wäre, dass ein solcher Gebäudepass die nachhaltige Immobilienbewirtschaftung fördert, die eine Voraussetzung für ein nachhaltiges Immobilienanlagevehikel ist.

E: Ich glaube, dass solche Vereinheitlichungen Sinn machen und vorangetrieben werden müssen. Einerseits fördern sie die Sensibilisierung und andererseits tragen sie zur Quantifizierung bei. Mehr als die Bezeichnung Nachhaltigkeit, interessiert mich deren Inhalt bzw. Operationalisierung. Vielleicht müsste man auch den allumfassenden Anspruch vom Begriff Nachhaltigkeit reduzieren und auf einzelne Komponenten oder Subindizes wie zum Beispiel Energieeffizienz aufteilen und diese dafür wirklich messbar machen. Ein Gebäudepass macht genau das.

11. Müsste ein solcher Fond von externen, auf Nachhaltigkeit spezialisierte Ratingunternehmen geratet werden?

A: Ein Rating wird sicherlich PR-mässige Vorteile bringen und die Glaubwürdigkeit stärken sowie sich positiv auf Kaufempfehlungen von Brokern auswirken.

B: Je mehr man sich im Retailbereich befindet im Sinne des Vertriebs, desto mehr Vorteile bringen externe Ratings und desto wichtiger sind diese. Im institutionellen Bereich gibt es andere Möglichkeiten und eigene Due Diligence Verfahren, um die Güte eines Anlagevehikels zu prüfen, hier spielen Ratings eine weniger grosse Rolle. Die Prüfverfahren gehen im institutionellen Bereich meistens sehr viel weiter. Die Flughöhe ist eine andere.

C: Ja, denn auch hiermit wird Transparenz geschaffen vergleichbar zu Ratingagenturen in anderen Anlagebereichen.

D: Das wäre wohl eine Voraussetzung für den Markterfolg.

E: Es braucht externe Bewertungen der Nachhaltigkeit. Das Ziel müsste aber sein, dass die Kriterien so genau definiert bzw. operationalisiert sind, dass es nicht mehr Spezialisten braucht, um das Rating durchzuführen. Jeder sollte ein Rating nachvollziehen können. Eine Aufsplittung in Subindizes würde zu solch einer Vereinfachung führen. Wenn es beispielsweise nur noch um Energieeffizienz geht, so kann man diesen Anspruch relativ einfach operationalisieren (vgl. Minergie).

12. Welche Gewichtung würde Sie vornehmen, erstens bezüglich der drei Dimensionen und zweitens bezüglich objekts- und organisationsspezifischen Kriterien?

A: An erster Stelle kommen Wirtschaft und Umwelt, erst danach die Gesellschaft. Den objektspezifischen Themen gebe ich gegenüber den organisationsspezifischen den Vorrang.

B: Ich sehe folgende Reihenfolge in der Gewichtung: 1. Wirtschaft, 2. Umwelt, 3. Gesellschaft und die objektspezifischen Kriterien vor den Unternehmensspezifischen.

C: Zentrale Fragen in der Produktentwicklung sind in was und wie möchten Investoren investieren. Umwelt, Wohlbefinden und Gesundheit sind emotionale Themen, die sich sehr gut vermarkten lassen, weil die Investoren sich mit dem Thema identifizieren können. Auch der Themenfond Living Plus ist ein stark emotionales Produkt. Aus Sicht der Produktentwicklung spielen da die organisationsspezifischen Kriterien wie beispielsweise Sozial Reporting oder Corporate Governance eine untergeordnete Rolle. Anders ausgedrückt sind die letztgenannten Kriterien generell immer wichtig, aber nicht spezifisch für das Investmentthema Nachhaltigkeit.

D: In der Brundtland-Definition von Nachhaltigkeit wird keine Gewichtung vorgenommen. Im Gegenteil ist es wichtig, dass die drei Dimensionen gleichberechtigt nebeneinander stehen. Die organisations- bzw. unternehmensspezifischen Themen sind viel bedeutender als die objektspezifischen Themen. Wichtig ist, dass die ganze Unternehmung nachhaltig agiert und nicht nur ein isoliertes Produkt.

E: Das Umweltthema ist das entscheidende, um das geht es jetzt. Es kommt auch sehr drauf an, wie weit man den Begriff Nachhaltigkeit fasst. Man sollte vielleicht versuchen, das Thema auseinander zu nehmen und auf pragmatische Wege zu bringen und nicht zu versuchen, die ganze Welt mit einem Ethikstempel zu erschlagen. Diesen Konsens gibt es einfach nicht. Für das braucht es allerdings Ratings, die sich den einzelnen wichtigen Subthemen widmen.

Je nach Business Case spielen die objekts- oder die organisationsspezifischen Kriterien die Hauptrolle.

13. Welche Kriterien werden heute ohnehin schon erfüllt im Fond- oder Portfoliomanagement bzw. welche Informationen werden bereits gesammelt?

A: Bei unseren Projektentwicklungen werden keine Ölheizungen mehr verwendet und allgemein wird auf erhöhte Energieeffizienz geachtet. Als Energieträger kommt häufig Fernwärme zum Einsatz. Auch neue und innovative Produkte wie hochdämmende Spezialverglasungen werden vermehrt verwendet.

B: Mit einem unserer Anlagevehikel sind wir in den US-REIT ProLogis investiert. Der Business-Case von ProLogis ist, weltumspannend in Logistikinfrastrukturen zu investieren oder solche selber zu erstellen. ProLogis bietet über die Solarpanelle, die sie flächendeckend auf ihren Logistikparks installieren, ihren Kunden die Möglichkeit, mit den Logistikdienstleistungen gleichzeitig CO₂-Kreditpunkte einzukaufen und damit ihren CO₂-Ausstoss teilweise kompensieren zu können.

C: Gewisse Kriterien werden heute schon beachtet, auch wenn nicht SRI draufsteht auf dem jeweiligen Produkt. Das wird vom Markt vielfach heute schon erwartet bzw. verlangt. In Zukunft werden diese Kriterien in der Immobilienbranche noch an Gewicht zulegen.

D: Wir sind als ganzes Unternehmen oder Gruppe daran interessiert immer nachhaltiger zu werden und uns zu einer ethisch einwandfrei agierenden Organisation weiter zu entwickeln. Nur so kann man ein glaubwürdiger und überzeugender Akteur im Nachhaltigkeitsbereich werden. Da haben wir die Flughöhe noch nicht überall erreicht. Wir sehen die Zukunft der Nachhaltigkeit bei Immobilien nicht in der Segmentierung oder in einem Themenfond.

E: Das was wir zum Beispiel systematisch anschauen, sind die Sensitivitäten was Energiekosten anbelangt. Bei Randlagen mit sehr tiefen Mieten machen die Nebenkosten einen viel grösseren Anteil an der Bruttomiete aus. In extremen Fällen kann dieser Anteil bis zu 50% betragen. Die Lösung liegt aber häufig nicht auf der Hand. Soll man das unisolierte Gebäude in einer strukturschwachen Gemeinde mit Abwanderung energetisch effizient umbauen, wenn heute schon ein grosser Leerstand herrscht? Im Daily Business ist man oft mit sozialen und umwelttechnischen Fragestellungen konfrontiert ohne dass das Label Nachhaltigkeit im Vordergrund stehen würde.

4.3.1 Zusammenfassung

Frage 1: Als Haupterklärung für den Rückstand wurden das mangelnde Angebot, die lange Produktionsdauer sowie die noch nicht weit fortgeschrittene (öffentliche) Sensibilisierung und Standarddefinition angegeben. Ein Interviewpartner erwähnte die ‚Exotenproblematik‘ und die daraus resultierende mangelnde Profilierungsmöglichkeit.

Frage 2: Allgemein überwog die Ansicht, dass die Nachfrage, insbesondere auf Seiten der institutionellen Investoren, noch nicht genügend gross, aber im Wachsen begriffen sei.

Frage 3: Die Antworten auf die Frage nach den Hauptinteressenten fielen widersprüchlich aus. Die einen sahen vor allem die institutionellen Investoren als Hauptkunden, andere sahen das Anlagethema als besonders geeignet für Retailkunden an. Es wurde auch argumentiert, dass neue Produkte oft zuerst für institutionelle Anleger entwickelt und erst später für Private geöffnet werden.

Frage 4: Die meisten Interviewpartner brachten diese Frage mit der Frage nach der optimalen Immobilienquote in einem diversifizierten Multi-Asset-Portfolio in Verbindung und gaben eine Bandbreite von 10 – 20 % an.

Frage 5: Allgemein überwog die Meinung, dass einerseits wirtschaftliche und risikobezogene Überlegungen die Hauptmotive der Investoren seien, andererseits aber auch ein zunehmendes Verantwortungsgefühl eine wichtige Rolle spiele.

Frage 6: Als mögliche Hindernisse wurde die eingeschränkte Verfügbarkeit der Assets, das Fehlen von allgemeingültigen Standards, Zielkonflikte und die schwierige Profilierungsmöglichkeit angegeben.

Frage 7: Eine Nachhaltigkeitsbewertung auf der Basis der DCF-Methode wurde mehrheitlich als wünschenswerte Entwicklung betrachtet. Als noch ungelöste Probleme wurden die Vergleichbarkeit der Assets, die Klassifizierung und die Quantifizierung des Mehrwertes von Nachhaltigkeit, sowie die existierende Disqualifizierung bzw. Abstrafung von Innovationen und Prototypen im Kapitalmarkt betrachtet.

Frage 8: Mehrheitlich wurde der Anteil an sanierten oder zu sanierenden Bestandesliegenschaften mit mindestens 50% oder mehr angegeben. Insbesondere beim Zeitpunkt der Lancierung wäre dieser Anteil wegen der eingeschränkten Verfügbarkeit hoch.

Frage 9: Die meisten Interviewpartner erwarten längerfristig eine bessere oder zumindest eine gleiche Rendite für einen nachhaltigen Immobilienfond. Ein Interviewpartner war der Meinung, dass man als interessierter Investor bereit sein müsse, für eine erhöhte Nachhaltigkeit eine tiefere Rendite in Kauf zu nehmen.

Frage 10: Die Einführung eines Gebäudepasses wurde als Transparenz fördernde Massnahmen bezeichnet, die sich positiv auf die Lancierung eines nachhaltigen Immobilienfonds auswirken, sowie allgemein die Kommunikation des Themas befördern würde.

Frage 11: Mehrheitlich würde ein externes Nachhaltigkeitsrating begrüsst werden: Einerseits würde hiermit Transparenz geschaffen, andererseits würde die Glaubwürdigkeit von Anbieter und Produkt unterstützt. Ein Interviewpartner strich die besondere Wichtigkeit von Ratings heraus, je mehr man sich im Sinne des Vertriebs im Retailbereich bewegt.

Frage 12: Die Antworten auf die Frage nach der Gewichtung der drei Dimensionen fielen uneinheitlich aus. Sie reichten von der strikten Gleichgewichtung aller Dimensionen bis zur Favorisierung der Wirtschaft oder der Umwelt. Mehrheitlich wurde aber der Dimension Gesellschaft am wenigsten Gewicht zugesprochen. Auch bei der Frage nach den objekt- bzw. organisationsspezifischen Kriterien fielen die Antworten uneinheitlich aus. Die knappe Mehrzahl favorisierte jedoch die objektspezifischen Kriterien.

Frage 13: Aufgrund der offenen Fragestellung fielen die Antworten naturgemäss sehr unterschiedlich und breitgefächert aus, weshalb hier auf die einzelnen Voten (Kap. 4.3, Frage 13) verwiesen wird. Zusammenfassend kann aber festgehalten werden, dass die Herangehensweisen der Interviewpartner und deren Organisationen ganz unterschiedlicher Natur sind. Sie reichen von der Investition in erneuerbare Energien (Solarzellen), über die Förderung von innovativen Produkten bis hin zur systematischen Prüfung der Sensitivitäten was Energiekosten anbelangt.

4.3.2 Diskussion

Das am häufigsten erwähnte Argument für die Nichtexistenz von nachhaltigen Immobilienanlagevehikeln ist die beschränkte Verfügbarkeit der Assets im Markt. Nimmt man jedoch die Anregung auf, bei einem Nachhaltigkeitsfond könnte oder müsste die relative Verbesserung im Vordergrund stehen, so würde das Problem der beschränkten Verfügbarkeit obsolet. Dem Argument der mangelnden öffentlichen Sensibilisierung widersprechen die in den letzten Wochen auffallend häufig in den Medien diskutierten Initiativen, die energetische Massnahmen an Bestandesbauten fordern. Im schweizerischen Kontext ist die jüngst erfolgte Forderung nach energieeffizienten Sanierungen ohne starke Erhöhung der Mietzinse seitens des Mieterverbandes (NZZ, 18.6.08, S.17) erwähnenswert und im benachbarten Deutschland sorgt der Beschluss des Marburgers Stadtrates für Aufmerksamkeit, wonach jeder Neubau und mit wenigen Ausnahmen auch alle Bestandesbauten bei wesentlichen Umbauten mit Solarzellen auf dem Dach bestückt werden müssen (NZZ a. S., 22.6.08).

Den Betriebs- und Unterhaltskosten wurde von den Interviewpartnern eine ausserordentliche Bedeutung zugemessen. Aufgrund der gemachten Aussagen werden diese als die eigentlichen Gradmesser für die wirtschaftliche Nachhaltigkeit betrachtet. Dies macht einerseits natürlich Sinn, wenn man bedenkt, dass die Kosten in der Betriebsphase den weitaus grössten Teil der gesamten Lebenszykluskosten ausmachen (Andrea Pelzeter, 2006). Andererseits besteht die Gefahr, dass durch die ausschliessliche Fokussierung auf die Kosten während der Betriebsphase, andere Aspekte wie z.B. Anstrengungen in Richtung kosteneffizientes Bauen (Elementbau, Baurationalisierung u. a.) ins Hintertreffen geraten.

Analog zur Höhergewichtung der Betriebs- und Unterhaltskosten wurde das Kriterium Betriebsenergie als sehr wichtig eingestuft. Dies entspricht der allgemein verbreiteten Rezeption von Nachhaltigkeit im Bauwesen. Im Fokus der öffentlichen Aufmerksamkeit liegt in erster Linie das Thema Energieeffizienz, was im Kontext von stetig steigenden Energiepreisen und allfälligen Lieferengpässen nachvollziehbar ist. „Schuld“ daran mag auch der grosse Erfolg und Bekanntheitsgrad des Minergie-Labels in der Schweiz sein, das ausschliesslich die Energieeffizienz von Gebäuden misst und die anderen Aspekte der Nachhaltigkeit weitgehend ausblendet. Vor ein paar Jahren kam das strengere Minergie-P Label sowie der ökologisch orientierte Minergie-Eco-Standard dazu, welcher auch Umweltaspekte miteinbezieht. Gemäss Aussagen der beiden Minergie-

Vertreter Franz Beyeler und Armin Binz ist das Interesse am Standard und am Mark-approach von Minergie im näheren Ausland und in den skandinavischen Ländern sehr gross, weshalb in Zukunft Lizenzen für die Zertifizierung in diesen Ländern vergeben werden sollen (Hochparterre, 5/2008, S. 62-63).

Die Nachfrage nach einem nachhaltigen Immobilienfond wurde kontrovers diskutiert. Tatsache ist, dass zumindest auf Seiten der institutionellen Anleger keine rege Nachfrage besteht. Das könnte sich jedoch ändern, wenn das Anlageverhalten von Pensionskassen sich tatsächlich allgemein in Richtung Nachhaltigkeit bewegt (vgl. Gespräch mit Hr. R. Hunziker, Pensimo Management AG). Hingegen wird für die privaten Anleger oder Retail-Kunden von SRI-Anlagen aus Diversifikationsgründen ein Interesse an nachhaltigen Immobilieninvestments prognostiziert (Portfolio International, Februar 2008). Dies deckt sich mit den jüngsten Erhebungen von onValues, wonach die Privaten Anleger die wichtigste Anlegergruppe für nachhaltige Geldanlagen sind.

Der Anteil von potentiellen Immobilieninvestitionen am Gesamtvolumen des Schweizer SRI-Fondmarktes wurde mehrheitlich mit einer Bandbreite von 10 - 20% angegeben, was absolut ca. 1.7 - 3.4 Mrd. CHF entspricht. Dies entspricht in der Grössenordnung den mit neuen Zahlen ergänzten Erhebungen von Guido Hüni und Christian Leimgruber aus dem Jahr 2006, wonach die geschätzte Gesamtnachfrage ca. 1.5 - 2.1 Mrd. CHF betragen könnte.

Auf die Frage nach der Motivation der Anleger gaben die Interviewpartner praktisch die gleiche Antwort wie die durch onValues befragten Asset Managers aus dem SRI-Bereich: Die Investoren glaubten einerseits an eine bessere Performance und an einen positiven Diversifikationseffekt innerhalb des Portfolios, andererseits aber auch an einen Beitrag zur nachhaltigen Entwicklung und zur Lösung aktueller Probleme. Dies kann ein Indiz dafür sein, dass die grösste Nachfrage nach nachhaltigen Immobilieninvestitionen tatsächlich seitens der heutigen SRI-Investoren bestehen könnte.

Als Hindernis für die Lancierung eines nachhaltigkeitsorientierten Immobilienfonds wurde von einem Interviewpartner die Profilierungsproblematik angegeben. Angesichts des langjährigen Bestehens und des Bekanntheitsgrades des Minergie-Labels scheint es eine berechtigte Frage, womit sich ein nachhaltiger Immobilienfond in der Schweiz noch profilieren könnte. Tatsache ist aber, dass auch wenn die Zahl der gebauten Minergie-Gebäude rasch zunimmt, ihr Anteil am gesamten Gebäudebestand immer noch

verschwindend klein ist. Der Anteil der Minergie-Energiebezugsfläche am Gesamtbestand betrug Ende 2006 erst 0.9% (MINERGIE / Wüest und Partner im Auftrag des BFE). Dies macht den immer noch sehr grossen Nachholbedarf beim Gebäudepark Schweiz deutlich. Eine Profilierungschance sieht der Autor einerseits gerade in der Fokussierung auf die Bestandesverbesserung, andererseits aber auch in der Betonung von Nachhaltigkeitsaspekten, die vom Minergie-Label nicht oder nur rudimentär erfasst werden. Zu erwähnen wären hier als Beispiele Themen wie Gesundheit und Zufriedenheit der Nutzer, die gesamte Umweltbilanz (graue Energie) von der Produktion der Baumaterialien (zertifizierte Produkte) über die Erstellung bis zum Abriss der Gebäude (Recycling) oder alters- und behindertengerechte Bauweisen sowie naturnahes Wohnen (Biodiversität).

Mehrheitlich wurde die Erwartung geäussert, dass die Rendite eines nachhaltigen Immobilienfonds langfristig mindestens gleich oder besser sein wird als die eines herkömmlichen Immobilienfonds und dass erst mit einer drastischen Verknappung fossiler Energieträger die Rendite sich von den übrigen Portfolios abheben können. Es gibt für den Schweizer Markt noch keine wissenschaftliche Studien oder Daten, die das belegen. Die im Jahr 2006 in den USA erschienene Studie ‚McGraw-Hill Green Building Smart Market Report‘ besagt, dass nachhaltige Gebäude (‚Green buildings‘) die Betriebskosten um durchschnittlich 8-9% senken können sowie die erzielbaren Mieten um 3% und die Belegungsrate um 3.5% steigern können und dass als Folge davon die Gesamrendite um 6.6% verbessert und der Gebäudewert um 7.5% erhöht werden kann (McGraw-Hill Construction, 2006). Immerhin hat eine gemeinsame Untersuchung der Zürcher Kantonalbank und des CEPE der ETH Zürich aus dem Jahr 2003 aufgezeigt, dass neu gebaute Minergie-Einfamilienhäuser rund 9% höhere Verkaufspreise erzielen als vergleichbare Objekte an vergleichbaren Standorten unter der Annahme von Mehrkosten bei der Erstellung von ca. 5-6% (Minergie-Publikation, Kosten und Nutzen, 2003, S. 20).

Die finanzielle Bewertung der Nachhaltigkeit von Immobilien wurde allgemein als wichtig bezeichnet. Dies deckt sich mit den Forderungen nach Bewertung von Nachhaltigkeit seitens von diversen Immobilieninstitutionen (IPD, 2008 und RICS, 2005 und 2007) und auch mit zahlreichen aktuellen Forschungsarbeiten, die dies zum Gegenstand haben. In der Schweiz beschäftigt sich Erika Meins vom CCRS (Center for Corporate Responsibility and Sustainability) seit einigen Jahren mit der Einpreisung der Nachhaltigkeit von Immobilien und hat im Februar 2008 das Ergebnis ihrer Forschungsarbeit,

den ‚Economic Sustainability Indicator (ESI)‘ präsentiert (Erika Meins, 2008). In Deutschland entwickelt eine landesweite Arbeitsgruppe im Auftrag des Bundesministeriums für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung eine Methode zur Bewertung und Zertifizierung der Nachhaltigkeit von Gebäuden. Beteiligt am Projekt ist auch Thomas Lützkendorf, Professor an der Universität Karlsruhe und Autor zahlreicher Forschungsarbeiten auf diesem Gebiet. Erste Ergebnisse sollen bereits im Sommer 2008 vorliegen.

Bei obengenanntem ESI handelt sich um ein Ab- bzw. Zuschlagsmodell, das aufgrund von einer erreichten Punktzahl in einer Nachhaltigkeitsbewertung innerhalb einer bestimmten Bandbreite Ab- oder Zuschläge vornimmt am Marktwert, der durch etablierte Methoden (Hedonisch oder DCF) ermittelt wurde. Der Autor ist der Meinung, dass wertrelevante Nachhaltigkeitsaspekte in einer konventionellen DCF-Bewertung in Form von Szenarien abbildbar sind. Eine höhere Zahlungsbereitschaft, geringere Betriebs- und Unterhaltskosten, kürzere Absorptionszeiten und allenfalls günstigere Risikoeinschätzungen sind in der üblichen DCF-Bewertung ohne weiteres nachzubilden. Es braucht demzufolge keine neuen Instrumente um Nachhaltigkeitsaspekte einpreisen zu können, wohl aber die Entwicklung einer Systematik für die Berücksichtigung derselben innerhalb der DCF-Bewertung.

Sowohl die Einführung eines Gebäudepasses wie auch das Rating durch ein spezialisiertes Ratingunternehmen wurden als Transparenz fördernde Massnahmen bezeichnet, die sich positiv auf die Lancierung und die Vermarktung eines nachhaltigen Immobilienfonds auswirken würden. Von einem Interviewpartner wurde die Aufsplittung des Ratings in verschiedene Subindizes als wünschenswert bezeichnet, um eine Vereinfachung und somit klare Operationalisierung einzelner Merkmale der Immobilie erreichen zu können. Es drängt sich die Frage auf, ob die einzelnen Assets, die Fondleitung oder das ganze Unternehmen einem Nachhaltigkeitsrating unterzogen werden sollen. Ist ein nachhaltiges Produkt glaubwürdig, wenn im gleichen Haus die grosse Mehrheit der Produkte nicht nach Nachhaltigkeitskriterien aufgelegt wurde und demzufolge das Unternehmen selbst nicht als nachhaltig bezeichnet werden kann? Hier deutet sich möglicherweise ein innerer Widerspruch an.

Die Angaben bezüglich Nachhaltigkeits-Kriterien, die im Fond- und Portfoliomanagement heute schon Beachtung finden, fielen mehrheitlich eher allgemein aus, was darauf hindeutet, dass im Regelfall noch wenige bis keine konkrete Strategien vorhanden sind, wie mit dem Thema Nachhaltigkeit umzugehen ist. Erwähnenswert ist jedoch der von

einem Interviewpartner angeführte US-REIT ProLogis. Dieser REIT, der in Logistikinfrastruktur investiert ist, wird vom UBS Analyst James Feldman zusammen mit den REITS AMB (Industrie/Logistik), Thomas Properties Group Inc. (Büroliegenschaften), Regency Centers (Einkaufszentren) und Simon Property Group (Einkaufszentren) als sogenannte ‚Green-conscious REITS‘ bezeichnet. Diesen attestiert Feldman gut vorbereitet zu sein auf den breit angelegten Umwelt- und Corporate Responsibility Trend, der im Immobilienbereich am anrollen ist. In einem Artikel der Financial News vom 11. März 2008 wird er mit folgenden Worten zitiert: „These are all businesses. They’re not going green for green’s sake. It’s the cheapest way to run their businesses. They are going to be ahead of the game...The two paths of cost savings and ecological sensitivity have finally crossed“. Bemerkenswert ist auch, dass im Gegensatz zum hiesigen Verständnis, das Nachhaltigkeit in erster Linie mit Wohnbauten, allenfalls noch mit Büro- oder Schulbauten in Verbindung bringt, die ‚Early Movers‘ in den USA Unternehmen aus dem Logistik-, Industrie- und Retailbereich sind.

5 Schlussbetrachtung und Ausblick

Diese Arbeit verfolgt mit der Gegenüberstellung der Bewertung von Nachhaltigkeit bei Unternehmen und Immobilien einen explorativen Ansatz mit dem Ziel Rückschlüsse aus der Welt der SRI-Anlagen auf die der Immobilienanlagen ziehen zu können. Bei der Bewertung des Kriterienkatalogs durch Experten aus der Immobilienbranche wurden zwar die aus der SRI-Welt entlehnten unternehmensspezifischen Kriterien als weniger wichtig betrachtet als die objektspezifischen, sie erreichten aber dennoch eine achtbare Bewertung von durchschnittlich 71%, was praktisch der Einstufung „eher wichtig“ (75%) entspricht. Man kann also durchaus von einer vorhandenen Akzeptanz für SRI-Themen innerhalb der befragten schweizerischen Immobilienwelt sprechen. Dabei wurde folgenden Kriterien eine besondere Bedeutung zugesprochen:

- Formulieren einer Umweltpolitik (mit konkreten Nachhaltigkeitsanforderungen)
- Umwelt Due Diligence (bereits auf Akquisitionsstufe)
- Messung der Umweltperformance (Energie- / Wasserverbrauch / Schadstoffausstoss)
- Immobilienmanagement /-bewirtschaftung (Konstante Weiterbildung)
- Reporting (Nachhaltigkeitsbericht des Fonds gemäss Leitlinien EUROSIF)

Folgende Schlüsse konnten aus der vorliegenden Arbeit gezogen werden:

1. Die Anwendung von SRI-Prinzipien auf das Immobilienanlageuniversum ist möglich und findet unter den interviewten Immobilienexperten Akzeptanz.
2. Über verschiedene Herangehensweisen wurde versucht, die Nachfrage nach einem nachhaltigkeitsorientierten Anlagevehikel approximativ zu quantifizieren. Das geschätzte potentielle Investitionsvolumen beläuft sich in der Schweiz auf rund 1.5 - 2.1 Mrd. CHF.
3. Das meist genannte Problem oder Hindernis bei der Lancierung eines nachhaltigen Immobilienfonds ist die Verfügbarkeit der Assets. Diesem Problem könnte auf zwei verschiedene Arten begegnet werden:
 - A) **Themenfond:** Entsprechend einem Themenfond, bei dem die Produkte im Vordergrund stehen, würde das Portfolio aus lauter Immobilien bestehen, die bezüglich Nachhaltigkeit „state of the art“ sind. Es würde sich um Immobili-

en handeln, die in den letzten paar Jahren erstellt wurden oder Projektentwicklungen, die die gestellten Nachhaltigkeitsanforderungen erfüllen. Wegen der begrenzten Verfügbarkeit müsste der Fond zumindest europaweit, wenn nicht gar weltweit, Assets akquirieren. Hierfür ist keine besondere Managementexpertise notwendig; ein zu erfüllender Kriterienkatalog reicht für die Selektion der Assets.

- B) Positive Screening / Best in Class:** Die Strategie des Fonds besteht in der relativen Verbesserung von Bestandesimmobilien mit Potenzial oder von ganzen Stadtteilen. Nicht die einzelne Immobilie mit ihren Eigenschaften steht hier im Mittelpunkt, sondern das Fondmanagement und dessen Kompetenz bzw. Glaubwürdigkeit, eine erfolgreiche Nachhaltigkeitsstrategie entwickeln und umsetzen zu können (vgl. Urban Regeneration Fund von Morley). Das Fondmanagement bzw. Unternehmen müsste sich einem Nachhaltigkeits-Rating unterziehen und nicht die einzelnen Assets. Als Ansatz zur Entwicklung einer solchen Strategie, können die obengenannten „wichtigen“ Kriterien dienen.
4. Den Nachhaltigkeits-Ratingagenturen kommt eine besondere Bedeutung zu. Sie fördern einerseits Transparenz und Vergleichbarkeit, andererseits leisten sie einen wesentlichen Anteil in der Kommunikation und im Marketing von Nachhaltigkeitsprodukten. Gerade in der Kommunikation der Relevanz (quantitative Aspekte) des Themas Nachhaltigkeit für die Bau- und Immobilienwelt sieht der Autor einen wesentlichen Beitrag, den Ratingagenturen leisten können.
 5. Auch innerhalb der unternehmensspezifischen Kriterien zeigte sich die Präferenz für Umwelt- und Wirtschaftsaspekte gegenüber gesellschaftlichen Themen, die als „eher unwichtig“ eingestuft wurden. Dem müsste bei der Entwicklung einer Fondstrategie Rechnung getragen werden.
 6. Eine Aufspaltung des Themas Nachhaltigkeit in verschiedene Subindizes würde die Komplexität reduzieren und die Operationalisierung von einzelnen Kriterien fördern. (Vielleicht liegt der Erfolg des Minergie-Labels gerade in der relativ einfachen und intuitiv nachvollziehbaren Operationalisierung des Kriteriums ‚Energieeffizienz‘).

7. Nach wie vor ist eine Weiterentwicklung auf dem Gebiet der Wertermittlung unter Einbezug von Nachhaltigkeitsaspekten notwendig, auf der Basis bestehender Bewertungsmethoden. In erster Linie um Investitionsentscheide zu begründen und Handlungsoptionen aufzeigen zu können. Dies könnte mittels Szenarienbildung in einer DCF-Bewertung erfolgen.

Die Applikation von SRI-Prinzipien auf Immobilienanlagen ist nicht ganz neu, sondern einfach noch sehr wenig verbreitet. Mit dem ‚Igloo Regeneration Fund‘ legte Morley bereits 2002 einen nach SRI-Prinzipien gestalteten Immobilienfond auf, der aber ausschliesslich institutionellen Investoren offensteht. United Nations bezeichneten den Igloo Regeneration Fund als „the first sustainable property fund“ (United Nations, Environment Programme Finance Initiative, November 2006).

Wie hoffentlich aufgezeigt werden konnte, sind SRI-Prinzipien durchaus vereinbar mit der Welt der Immobilienanlagen und auch erfolgsversprechend wie der Business Case von obengenanntem Fond mit einem prognostizierten IRR von 12% per annum beweist (Igloo Regeneration Fund Factsheet, März 2008). Ausserdem suggeriert die Entwicklung der Energiepreise, dass zumindest energieeffizientes Bauen in naher Zukunft an der Tagesordnung sein wird, sei es nun aus wirtschaftlichen oder aus regulatorischen Gründen, um den CO₂-Ausstoss möglichst gering zu halten. Weiter kann davon ausgegangen werden, dass Bestandesbauten mit ungenügenden energietechnischen Eigenschaften weiter unter Druck kommen werden. Beschleunigt wird diese Entwicklung durch die Einführung des Gebäude-Energieausweises, der sich in der Schweiz zur Zeit in einer Testphase befindet und voraussichtlich bis Ende 2010 in erste kantonale Vorschriften Eingang finden wird (EnergieSchweiz, 2007).

Es bleibt zu hoffen, dass auch in der Schweiz die diversen Akteure der Immobilienwirtschaft aktiver werden in dieser Thematik und auch in diesem Bereich die nachhaltige Entwicklung voranschreitet. Es bleiben noch einige offene Fragen zu klären, bevor es zur Lancierung von SRI-orientierten Immobilienanlagen kommt. Hierzu hofft der Autor in seiner künftigen Arbeit einen Beitrag leisten zu können.

Literaturverzeichnis

- Alternative Bank Schweiz (ABS).** (2007). Die ABS-Hypothek mit ABS-Immobilien-Rating. Download am 5.5.2008,
http://www.abs.ch/pdfs/kreditangebot/Immorating_Fragebogen_D.pdf
- Bundesamt für Energie (BFE).** (2007). Überblick über den Energieverbrauch der Schweiz im Jahr 2006. Download am 16.3.2008
<http://www.bfe.admin.ch/themen/energiestatistiken>
- Bundesamt für Raumentwicklung (ARE) und Direktion für Entwicklung und Zusammenarbeit.** (2004). Die Nachhaltige Entwicklung in der Schweiz: Methodische Grundlagen, Bern 2007. Download am 16.3.2008
<http://www.are.admin.ch/themen/Dokumentation>
- British Land Company.** (2007). British Land Sustainability Brief – Version 2, London, Juni 2007
- CBI und Article 13.** (2006). CSR Case Study Series – British Land Company plc, London, Juni 2006
- Ceres - Investors and Environmentalists for sustainable prosperity.** (2008). Investors Network on Climate Risk (INCR) – Climate Change Action Plan, USA 2008. Download am 16.3.2008
<http://www.ceres.org>
- Credit Suisse.** (2008). Swiss Issues Immobilien: Immobilienmarkt 2008 Fakten und Trends. Credit Suisse Economic Research (Hrsg.), Zürich 2008
- Die Zeit.** (2007). Nachhaltig Investieren – Der Dow Jones Sustainability Index, 29.3.2007, Susanne Bergius, Download am 15.4.2008
<http://www.zeit.de/online/2007/13/reto-ringger-konzept>
- Drucker, Peter F.** (1955). The Practice of Management, London 1955.
- Drucker, Peter F.** (1973). Management: Tasks, Responsibilities, Practices, London 1973.
- Drucker, Peter F.** (1993 / Ersterscheinung 1946). Concept of the Corporation, New Brunswick 1993.
- EnergieSchweiz.** (2007). – Marktgespräche mit Stakeholdern und Prototyping Gebäude-Energieausweis, Januar 2007
- EnergieSchweiz.** (2007). – Grobkonzept Testmarkt Gebäude-Energieausweis, August 2007
- European Social Investment Forum (Eurosif).** (2007). European SRI Study 2006. Christensen, Matt / Clawson, Sara (Hrsg.), Paris 2007
- Financial News.** (2008). Green REITs Could Get Long-Term Gains - Eco-sensitive Real Estate Investment Trusts Ahead of Curve. Download am 18.5.2008
http://biz.yahoo.com/ap/080311/market_spotlight_green_reits.html?v=1&printer=1
- Forum Nachhaltige Geldanlagen.** (2007). Statusbericht Nachhaltige Geldanlagen – Deutschland, Österreich und die Schweiz, Berlin 2007. Download am 29.6.2008
<http://www.forum-ng.de>

- Geisler, Sonia / Schrader, Ulf.** (2002). Auswertung wissenschaftlicher Anforderungen an die Nachhaltigkeitsbewertung von Unternehmen, Lehr- und Forschungsbericht Nr.50, Universität Hannover, Institut für Betriebsforschung, November 2002
- Guenster, Nadja / Derwall, Jeroen / Bauer, Rob / Koedijk, Kess.** (2005). The Eco-Efficiency Premium Puzzle, Financial Analyst Journal Volume 61 Number 2, CFA Institute, April 2005
- Guenster, Nadja / Derwall, Jeroen / Bauer, Rob / Koedijk, Kess.** (2005). The Economic Value of Corporate Eco-Efficiency, Academy of Management Conference Paper, RSM Erasmus University, Rotterdam School of Management, Juli 2005
- Hausverein.** (2007). Nachhaltiges Bauen zahlt sich aus – Interview mit Thomas Bieri, Leiter Kredite der ABS. Download am 18.5.2008
<http://www.hausverein.ch/artikel/%22Nachhaltiges+Bauen+zahlt+sich+aus%22/>
- Heymann, Astrid.** (2007). Nachhaltigkeit im Management von Wohnimmobilien, Masterthesis, CUREM Zürich, Juli 2007
- Hüni, Georg / Leimgruber, Christian.** (2006). Gestaltung und Bewertung der Kriterien und Marktchancen für nachhaltige Immobilienfonds, Diplomarbeit, ETH Zürich, Oktober 2006
- Hochparterre.** (2008). Minergie – Artikel, S.62-63, Zürich, Mai 2008
- INrate.** (2007). Leitbild Unternehmen – INrate for sustainable investments, Zürich, April 2007
- Investment Property Databank (IPD).** (2008). IPD Environment Code – Measuring the Environmental Performance of Buildings, UK, Februar 2008
- KPMG.** (2005). International Survey of Corporate Responsibility Reporting 2005, Download am 2.6.2008
www.kpmg.com
- Lützkendorf, Thomas / Lorenz, David** (2005). Nachhaltigkeitsorientierte Investments im Immobilienbereich – Trends, Theorie und Typologie, Fakultät für Wirtschaftswissenschaften Universität Karlsruhe – Stiftungslehrstuhl Ökonomie und Ökologie des Wohnungsbaus, Oktober 2005
- McGraw-Hill Construction.** (2006). McGraw-Hill Green Building Smart Market Report, Januar 2006
- Meins, Erika.** (2008). Der Nachhaltigkeit von Immobilien einen finanziellen Wert geben – Economic Sustainability Indicator (ESI), Technischer Bericht Grundlagen und Wohnbauten, Center for Corporate Responsibility and Sustainability (CCRS), Universität Zürich, Februar 2008
- Minergie / Eberhard Jochem und Marti Jakob, CEPE ETH.** (2003). Kosten und Nutzen – Wärmeschutz bei Wohnbauten, BFE - Bundesamt für Energie (Hsg.), Bern 2003
- Neue Zürcher Zeitung (NZZ).** (2008). Heizung in der Schweiz als Energiefresser, 7.5.2008, S.25

- Neue Zürcher Zeitung (NZZ).** (2008). Magere Rendite der Schweizer Pensionskassen, 16.5.2008, S.33
- Neue Zürcher Zeitung (NZZ).** (2008). Mieterverband für mehr Energieeffizienz, 18.6.2008, S.17
- Neue Zürcher Zeitung (NZZ).** (2008). Mit Energiesparen beim Bauen anfangen, 24.6.2008, S.45
- NZZ am Sonntag** (2008). Marburg macht Solarzellen auf dem Dach zur Pflicht, 22.6.2008, S.33
- OnValues Ltd investment Strategies & Research .** (2008). Sustainable investments in Switzerland, Swiss market survey per end of 2007 and Focus survey on sustainable theme investments, Download am 16.3.2008
<http://www.onValues.ch>
- Orlitzky, Marc / Schmidt, L. Frank / Rynes, L. Sara.** (2003). Corporate Social and Financial Performance: A Meta-analysis, Organization Studies 24(3): 403-441, SAGE Publications, London 2003
- Pelzeter, Andrea.** (2006). Lebenszykluskosten von Immobilien, Zürich 2006
- Portfolio International.** (2008). Chance auf nachhaltige Immobilienfonds steigt, S.9, Februar 2008.
- PricewaterhouseCoopers (PWC).** (2007). 10th Annual Global CEO Survey, Download am 29.6.2008.
www.pwc.com/extweb/home.nsf/docid/2AE969AC42DD721A8525725E007D7CF2
- RICS.** (2005). GREEN VALUE, green bulidings, growing assets, UK 2005. Download am 16.2.2008
<http://www.rics.org>
- RICS.** (2005). Green value: The profitable Environment, Atlanta Georgia, November 2005. Download am 16.2.2008
<http://www.rics.org>
- RICS.** (2007). The Journal RICS Commercial Property: Sustainable Investments – Impacts on value, November 2007.
- RICS.** (2007). Surveying sustainability: A short guide for the property professional, Juni 2007. Download am 16.2.2008
<http://www.rics.org>
- Sarasin Studie.** (2003). Soziale Nachhaltigkeit von Unternehmen messen - Kriterien der Bank Sarasin für nachhaltige Kapitalanlagen, Basel, September 2003
- Sarasin Nachhaltigkeitsbericht 2007.** (2008). Nachhaltigkeit bei Sarasin – Bericht 2007, Basel, April 2008
- SIA – Schweizerischer Ingenieur- und Architektenverein.** (2004). Empfehlung SIA 112/1 Nachhaltiges Bauen – Hochbau, Zürich 2004
- Smith, Craig N.** (2008). Bounded Goodness: Marketing Implications of Drucker on Corporate Responsibility, Faculty & Research Working Paper Nr.18/2008, INSEAD – Social Inovation Centre ISIC, November 2007

SNARC – System zur Beurteilung von Nachhaltigkeit bei Architekturprojekten für den Bereich Umwelt (2004). Download am 16.2.2008

<http://www.ecobau.ch/files/SNARCD.pdf>

Vereinte Nationen. (1992). Rio-Erklärung über Umwelt und Entwicklung, Konferenz der Vereinten Nationen über Umwelt und Entwicklung, Rio de Janeiro 1992. Download am 4.5.2008

<http://www.un.org/Depts/german/conf/agenda21/rio.pdf>

Vontobel Financial Products. (2007). Nachhaltige Investments für das Portfolio, Zürich, September 2007

Wüest & Partner. (2007). Immo-Monitoring 2008/1 Herbstausgabe, Investitionsverhalten indirekter Anlagegefässe, Zürich Oktober 2007

Wüest & Partner. (2008). Immo-Monitoring 2008/2 Frühlingausgabe, Die „zweite Miete“, Zürich April 2008

Anhang I : Interviewpartner

- Jean-Claude Maissen, Credit Suisse Real Estate Asset Management
- Gaston Brandes, UBS Global Real Estate
- Richard Hunziker, Pensimo Management AG
- Andreas Loepfe, Zurich Financial Services Group
- Ulrich Kaluscha, Sal. Oppenheim Jr. & Cie. Corporate Finance (Schweiz) AG

Anhang II: Kriterienkatalog und Frageliste



Center for Urban & Real Estate Management – Zürich

Nachhaltigkeit Dimension	SIA 112/1 (erweitert) Kriteriengruppe	Immobilien und Unternehmen Kriterien	Zielvorgaben	Rating
Gesellschaft	Gemeinschaft /	Integration / Durchmischung	Förderung von sozialer, kultureller und altersmässiger Integration und Durchmischung	1 - 4
		Soziale Kontakte	Förderung von sozialen Kontakten durch Schaffung von Begegnungs- und Kommunikationszonen wie Spiel-, Sport- und Ausrühplätzen	
		Solidarität / Gerechtigkeit	Bedürfnisse von benachteiligten Personen sollen stärker beachtet werden	
		Partizipation	Partizipationsmöglichkeiten sowohl in der Planungs- und Bauphase sowie auch im Betrieb	
	Gestaltung / Image	Räumliche Identität / Wiedererkennung	Die gestalterische Qualität der Innen- sowie der Aussenräume soll hoch sein und die Identifizierung mit der gebauten Umwelt erlauben	
		Individuelle Gestaltung Personalisierung	Gebaute Räume sollen die Möglichkeit zur individuellen Gestaltung und zur Personalisierung bieten.	
	Nutzung / Erschliessung	Grundversorgung / Nutzungsdurchmischung	Nähe zu Einkaufsmöglichkeiten, zu öffentlichen Dienstleistungen und zu kulturellen Angeboten sollen bei Projektentwicklungen beachtet werden	
		Langsam- und öffentlicher Verkehr	Gute Anbindung an das öffentliche Verkehrsnetz und hochwertige Gestaltung von Fuss- und Velowegen zur Erschliessung der näheren Umgebung	
	Wohlbefinden / Gesundheit	Zugänglichkeit / Nutzbarkeit	Sämtliche Innen- wie Aussenräume sollen für Menschen mit Körper- oder Sinnesbehinderungen gut zugänglich und benutzbar sein.	
		Raumluft / Strahlung innen	Geringe Belastung der Luft durch Schadstoffe und Minimierung der Immission von schädlicher Strahlung (Radon / Elektromog)	
		Licht	Möglichst optimale Nutzung des Tageslichtes	
		Behaglichkeit	Gewährleistung einer hohen Behaglichkeit	
	Unternehmen / Organisation	Lärm / Erschütterungen	Geringe Immissionen durch Lärm und Erschütterung	
		Sicherheit	Verminderung der Gefahrenpotentiale innen wie aussen, Erhöhung des Sicherheitsgefühls	
		Sozial Reporting	Überwachung, Bewertung und Kommunikation der Auswirkungen der Geschäftstätigkeit auf gesellschaftlicher Ebene	
Soziales Engagement		Unterstützen von Vereinigungen, Netzwerke und Initiativen, die sich dem Thema Nachhaltigkeit widmen zur Stärkung des Anliegens und Intensivierung des Meinungsaustauschs		
Sozialkompetenz		Förderung der sozialen Kompetenz der Mitarbeiter in allen Unternehmensbereichen mittels entsprechender Weiterbildungsangeboten		
Zufriedenheitshebungen		Periodische Erfassung der Zufriedenheit der Mieter und Nutzer		
Chancengleichheit		Förderung von Chancengleichheit innerhalb und ausserhalb des Unternehmens (z.B. bei Mietauswahl)		
Standards für Beauftragte	Durchsetzen der eigenen Sozialstandards auch bei beauftragten Unternehmen und Zulieferern			
Investitionsentscheide	Soziale Kriterien sollen bei Investitionsentscheiden schon während der Planungsphase Eingang finden, z.B. durch Zusammenarbeit mit Fachstellen und Interessensvertretungen			
HR-Strategie	Festlegen einer Human Resources-Strategie bezüglich Sozialleistungen, Weiterbildungsmöglichkeiten und Vereinbarkeit von Familie und Beruf			
Humankapital / Mitarbeiterpflege	In allen Unternehmensbereichen sollen die Entwicklungsmöglichkeiten von Angestellten gefördert werden sowie periodische Zufriedenheitshebungen durchgeführt werden			

Rating 1 – 4: unwichtig – sehr wichtig



Center for Urban & Real Estate Management – Zürich

Wirtschaft	Gebäude / Bausubstanz	Standort	Standortentwicklung beachten, um eine langfristige wirtschaftliche Nutzung zu gewährleisten		
	Bausubstanz	Bausubstanz	Erreichen einer auf die Lebensdauer bezogenen Wert- und Qualitätsbeständigkeit		
		Gebäudestruktur / Ausbau	Hohe Flexibilität und Variabilität für verschiedene Raum- und Nutzungsbedürfnisse		
		Anlagewert	Lebenszykluskosten	Investitionen unter Berücksichtigung der Lebenszykluskosten tätigen durch gesamtheitliche Betrachtung	
	Anlagewert	Finanzierung	Finanzierung	Langfristig gesicherte Finanzierung von Anlage-, Instandsetzungs- und Rückbaukosten	
			Externe Kosten	Minimierung und Internalisierung von externen Kosten wie Luftverschmutzung, Lärm und Abfall	
			Drittverwendungsfähigkeit	Eine erhöhte Drittverwendungsfähigkeit ermöglicht eine längere Nutzungsdauer	
	Betriebs- / Unterhaltskosten	Betrieb und Instandhaltung	Betrieb und Instandhaltung	Niedrige Instandhaltungskosten durch frühzeitige Planung und kontinuierliche Massnahmen	
			Instandsetzung	Niedrige Instandsetzungskosten durch gute Zugänglichkeit und Qualität gewährleistet	
	Unternehmen / Organisation	Corporate Governance	Unabhängigkeit	Bereitstellen einer öffentlich zugänglichen Information betreffend Corporate Governance in Übereinstimmung mit dem Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance von Economiesuisse Der Vorsitzende des höchsten Leitungsorgans ist nicht gleichzeitig Geschäftsführer	
			Nachhaltigkeitsbericht	Berichterstattung über den Umgang mit der Gesellschaft und der Umwelt gemäss den Empfehlungen der Global Reporting Initiative (GRI, Leitfaden zur Nachhaltigkeitsberichterstattung)	
			Codes of Conduct	Nachhaltigkeitsorientierte Richtlinien aufstellen für alle Geschäftsbereiche als Richtschnur für die Arbeitsprozesse und die Zusammenarbeit	
			Risikomanagement	Verwendung von einheitlichen Risikoanalyseinstrumenten zur Risikofassung-, steuerung und -reporting.	
			Stress-Tests	Durchführen von Sensitivitätsanalysen und Stress-Tests (mögliche Faktoren sind Wahrscheinlichkeit, Ausmass, Zeithorizont, Korrelation und andere)	
			Risikostrategie	Risikostrategie festlegen bezüglich Vermeidung, Überwälzung, Minderung oder Übernahme von Risiken	
			Stakeholder – Engagement	Identifikation von Auswirkungen und Betroffenen durch die Geschäftstätigkeit und Aufnahme der identifizierten Themen ins Risikomanagement.	
Stakeholder – Information			Interne und externe Kommunikation von identifizierten Stakeholder Themen.		
Research			Zugang zu Research gewährleisten und sicherstellen, dass Ergebnisse aus dem Researchbereich Einfluss haben auf die Investitionsstrategie		
Researchinformation			Bereitstellen einer öffentlich zugänglichen Information betreffend Auswertung und Umsetzung des Nachhaltigkeitsresearchs		
Reporting			Jahresbericht des Fonds entsprechend den Leitlinien des European Sustainable and Responsible Investment Forum (EUROSIF)		
Immobilienmanagement / Immobilienbewirtschaftung			Weiterbildung, Richtlinien und Newsletters für Verwaltungen und Hauswarte um eine „State of the art“-Immobilien Bewirtschaftung zu erreichen		



Umwelt	Baustoffe	Rohstoffe / Verfügbarkeit	Verwendung von gut verfügbaren, lokalen Rohstoffen und eines hohen Anteils an Sekundärrohstoffen
		Umweltbelastung / Graue Energie / Schadstoffe	Vermeidung von Umweltbelastung bei der Herstellung, dem Transport, dem Einsatz und dem Rückbau von Baumaterialien
		Rückbau	Vermeidung oder Minimierung von Schadstoffen in Baustoffen
		Dauerhaftigkeit	Einfach trennbare Verbundstoffe und Konstruktionen zur Wiederverwendung bzw. Verwertung
		Recycling Produkte	Hohe Dauerhaftigkeit des Materials und der Konstruktion
		Zertifizierte Produkte	Regelmässiger Kauf oder Verkauf von Bauteilen an Bauteilbörsen
			Verwendung von umwelttechnisch zertifizierten Produkten (z.B. Holz)
	Betriebsenergie	Wärme für Raumklima	Geringer Wärme- und Heizenergiebedarf durch bauliche und haustechnische Vorkehrungen
		Wärme für Warmwasser	Geringer Wärme- und Energiebedarf für Warmwasser durch bauliche und haustechnische Vorkehrungen
		Elektrizität	Geringer Elektrizitätsbedarf durch konzeptionelle und betriebliche Massnahmen
		Deckung Energiebedarf	Grosser Anteil an erneuerbaren Energien
		Energiesparmassnahmen / Effiziente Technik	Verwendung von effizienter Gebäudetechnik mit Wärmerückgewinnung und Installation von Energiesparlampen -und geräten.
		Energieeffizienz bei Neu- und Bestandesbauten	Möglichst grosser Anteil an Niedrigenergiehäusern bei Neu- und Umbauten z.B. durch Einhalten des Minergiestandards
		Verbrauchsmessung	Konstante Verbrauchsmessung um Entwicklung zu erfassen, Ziele zu formulieren und ein Benchmarking zu ermöglichen
	Böden / Landschaft / Natur	Grundstücksfläche	Geringer Bedarf an Grundstücksfläche durch Verdichtung und Flächeneffizienz
		Bodenversiegelung	Minimale Bodenversiegelung um möglichst hohe Versickerung zu gewährleisten, Einsatz von Versickerungsbecken und -weihen
		Freianlagen / Artenvielfalt	Erhalt oder Schaffung von naturnahen Freiräumen um möglichst hohe Artenvielfalt zu erhalten (z.B. durch Dachbegrünung)
		Naturexposition / Klimaveränderungen	Prüfen von materiellen, finanziellen und regulatorischen Risiken hinsichtlich möglicher Naturgefahren durch Klimaveränderungen (Stürme, Überschwemmungen, Flutwellen, Dürre)
	Infrastruktur	Mobilität / Anbindung MIV	Umweltverträgliche Abwicklung der individuellen Mobilität
		Abfallmanagement	Gute Infrastruktur für Abfalltrennung sowohl in der Erstellungs- wie auch in der Betriebsphase
		Wasserverbrauch	Geringer Trinkwasserverbrauch und geringe Abwassermengen in Bau- und Betriebsphase, Regenwasserrückgewinnung für WC/Waschmaschinen



Umwelt	Unternehmen / Organisation	Umweltpolitik / -management	Formulieren von Nachhaltigkeitsanforderungen und -richtlinien für Investitionsentscheide, Mindestanforderungen bei Neubauten
		Umwelt DD	Umwelt Due Diligence bereits auf Stufe Akquisition für übernommene und potentielle Risiken
		Umweltdatenbank	Schaffung einer zentralisierten Umwelt-Datenbank, die von überall her im Unternehmen zugänglich ist
		Zertifizierung / Audit	Periodische Überprüfung oder Zertifizierung des Umweltmanagementsystems: ISO 14001 / JIS 14001 / EMAS Zertifizierung
		Umweltperformance	Konstante Performancemessung um Entwicklung zu erfassen, Ziele zu formulieren und Benchmarking zu ermöglichen in den Kategorien: CO2-Ausstoss, Gesamtenergie-, -wasserverbrauch und -abfallproduktion
		Umweltverträglichkeitsprüfungen	Freiwilliges Durchführen von Umweltverträglichkeitsprüfungen, wenn Zweifel bestehen, auch wenn diese gesetzlich nicht verlangt werden
		Ökoeffizienz	Ermittlung der Ökoeffizienz des Unternehmens, dh. der Umweltbelastung des Unternehmens im Verhältnis zu dessen ökonomischer Leistung
		Klimaneutralität	Minimierung der Auswirkungen auf die Umwelt bei Bau, Betrieb und Unterhalt der Gebäude sowie bei der übrigen Geschäftstätigkeit (In-Fence-Massnahmen)
		CO2-Zertifikate	Kompensation von nicht vermeidbaren CO2-Emissionen durch CO2-Zertifikate (Out-Fence-Massnahmen)
Gesellschaft (Max. 92 Punkte)		Wirtschaft (Max. 88 Punkte)	Umwelt (Max. 120 Punkte)
			Total Punktzahl (Max. 300 Punkte)

Zusätzliche Fragen:

1. Wie erklären Sie sich den zeitlichen Rückstand von nachhaltigen Immobilienprodukten gegenüber herkömmlichen nachhaltigkeitsorientierten Anlageprodukten?
2. Wie schätzen Sie die Nachfrage nach einem nachhaltigkeitsorientierten Immobilienfond ein?
3. Wer wären die Hauptinteressenten: Private Anleger, institutionelle Anleger oder Pensionskassen?
4. Gemäss der Studie von onValues „Sustainable Investments in Switzerland 2007“ ist das Volumen von nachhaltigen Anlagefonds von CHF 8.8 Mia (Ende 2006) auf CHF 17.0 Mia (Ende 2007) angewachsen, ein Zuwachs von 92% innerhalb eines Jahres. Welchen Anteil an Immobilienfonds sähen Sie am genannten Gesamtvolumen von nachhaltigen Anlagefonds?
5. Was sind Ihrer Meinung nach die Hauptmotive der Investoren für das Investieren in nachhaltige Anlageprodukte?
6. Was sind mögliche Hindernisse für die Lancierung eines nachhaltigkeitsorientierten Immobilienfond?
7. Braucht es eine DCF-Bewertung der Nachhaltigkeit der Immobilien um einen nachhaltigen Immobilienfond zu lancieren?
8. Wie sehen sie die jeweiligen Anteile von Neubauten, Ersatzneubauten und nachhaltig sanierten Bestandesbauten innerhalb des Fondportfolios?
9. Erwarten Sie längerfristig eine bessere, schlechtere oder gleiche Rendite eines nachhaltigen Immobilienfonds im Vergleich zum Gesamtindex von Immobilienfonds? Begründung?
10. In verschiedenen Ländern der EU wird zur Zeit der Gebäudepass eingeführt. Würde ein solcher Gebäudepass die Lancierung eines nachhaltigen Immobilienfonds fördern?
11. Müsste ein solcher Fond von externen, auf Nachhaltigkeit spezialisierte Ratingunternehmen geratet werden?
12. Welche Gewichtung würde Sie vornehmen, erstens bezüglich der drei Dimensionen und zweitens bezüglich objekts- und organisationspezifischen Kriterien?
13. Welche Kriterien werden heute ohnehin schon erfüllt im Fond- oder Portfoliomanagement bzw. welche Informationen werden bereits gesammelt?

Ehrenwörtliche Erklärung

Ich erkläre hiermit, dass ich die vorliegende Masterthesis

„SRI-Orientierte Immobilienanlagen - Vergleich der Bewertung von Nachhaltigkeit bei Unternehmen und Immobilien“

selbst angefertigt habe. Die aus fremden Quellen direkt oder indirekt übernommenen Gedanken sind als solche kenntlich gemacht.

Die Arbeit wurde bisher keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegt und auch nicht veröffentlicht.

Zürich, den 4. August 2008

Unterschrift
