



Universität
Zürich^{UZH}

Masterthese
zur Erlangung des
Master of Advanced Studies in Real Estate

*Immobilienfonds: die Zukunft ist grün.
Eine Analyse über Green Real Estate Funds und REITs.*

Verfasserin: Nadia Mastacchi

Betreuer: Herr Roger Baumann
Herr Mihnea Constantinescu

Abgabedatum: 12. August 2011

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung	1
1.1. Problemstellung	1
1.2. Zielsetzung	4
1.3. Vorgehen	4
1.3.1. Research Methodik	5
1.3.2. Definition der angewandten Begriffe	6
2. Einführung in das <i>Responsible Investment</i>	8
2.1. Grundlagen des Sustainable Asset Management	8
2.2. Grundlegende Gedanken des Sustainable Real Estate Management	13
2.3. Green Real Estate Funds und REITs, eine Übersicht	17
2.3.1. Treibende Faktoren im Green Fund Trend	18
2.3.2. Implementierung von Nachhaltigkeit bei Immobilienfonds	20
2.4. Historische Entwicklung der Green Funds im Immobilienbereich	21
3. Fonds, <i>Labels</i> und <i>Ratings</i> im Vergleich	25
3.1. Heutiger Stand der Green Property Anlagevehikel	25
3.2. Hauptakteure im Green Real Estate Investment auf dem Schweizer Markt	26
3.2.1. Credit Suisse Real Estate Fund Green Property	26
3.2.2. Sarasin Sustainable Equity, Real Estate Global und Sarasin Sustainable Properties, European Cities	28
3.3. Weitere relevante Green Fonds und REITs in Europa	30
3.4. Objekt- und Fund-Rating Standards	32
3.4.1. Übersicht über internationale Labels nach Zertifizierungsstandards oder eigene Tools	32
3.4.2. greenproperty, ein Zertifizierungslabel der Credit Suisse	35
3.4.3. Internationale Fund Ratings und Indizes	36
3.4.4. Zukunftsperspektive der Standardisierung und Vergleichbarkeit	37

4. Theoretische ökonomische Analyse des wirtschaftlichen Mehrwerts eines grünen Investments	39
4.1. Ausgangslage für das Beweisen des Mehrwerts nachhaltiger Immobilienanlagen	39
4.2. Die kritische Frage: Marketing Effekt mit schwarzen Zahlen oder effektiver Mehrwert?	41
4.3. Untersuchung des wirtschaftlichen Potenzials	43
5. Empirische Umfrage: <i>Green Real Estate Investment</i>	45
5.1. Keyplayers, Umfrage an Green Funds und REITs	45
5.2. Kurzportrait der Teilnehmer an der Umfrage	47
5.3. Analyse der Ereignisse aus der Umfrage	49
5.3.1. Umweltpolicies und Kriterien	49
5.3.2. Nachhaltige Asset Management Strategien	50
5.3.3. Allokation der Portfolios	53
5.3.4. Sanierung und Neubau	53
5.3.5. Mieterprogramme	55
5.3.6. Ratings	55
5.3.7. Schlussfolgerungen aus der Analyse	56
6. Schlussbetrachtung	57
6.1. Fazit	57
6.2. Diskussion	58
6.3. Ausblick	59
Anhang A	61
Anhang B	66
Anhang C	70
Anhang D	71
Literaturverzeichnis	72
Ehrenwörtliche Erklärung	

Abkürzungsverzeichnis

AuM	Assets under Management
BREEAM	Building Research Establishment Environmental Assessment Methodology
CASBEE	Comprehensive Assessment System for Built Environment Efficiency
CCRS	Center for Corporate Responsibility and Sustainability, Universität Zürich
CSR	Corporate Social Responsibility
DCF	Discounted Cash flow
DEC	Display energy certificates
DGNB	Deutsche Gesellschaft für Nachhaltiges Bauen
DJSI	Dow Jones Sustainability Indexes
ECCE	European Centre for Corporate Engagement
EIRIS	Ethical Investment Research Services
EMS	Environmental Management System
EnEV	Energieeinsparverordnung
EPBD	European Directive Energy Performance of Buildings
EPC	Energy Performance Certificates
EPRA	European Public Real Estate Association
ESG	Environmental Social and Corporate Governance
Eurosif	European Sustainable Investment Forum
ESI	Economic Sustainability Indicator, des CCRS
FNG	Forum Nachhaltige Geldanlagen
GBFC	Green Building Finance Consortium
GLA	Gross Lettable Area
GRESB	Global Real Estate Sustainability Benchmark
GRI	Global Reporting Initiative
HNWI	High net-worth individuals
HQE	Haute Qualite environnementale
INCR	Investor Network on Climate Risk
IPCC	Intergovernmental Panel on Climate Change
IRC	International Residential Code
LCA	Lifecycle Assessment
LCC	Lifecycle Costing

LEED	Leadership in Energy and Environmental Design
MIT	Massachusetts Institute of Technology
PWG	Property Working Group, United Nations
PRI	Principles for Responsible Investing
REIT	Real Estate Investment Trust
REMD	Real Estate Management and Development
RI	Responsible Investment
RPI	Responsible Property Investment
ROI	Return on Investment
SGNI	Schweizer Gesellschaft für Nachhaltige Immobilienwirtschaft
SI	Sustainable Investment
SIF	Sustainable Investment Forum
SPIN	Sustainable Property INvesting, von INrate
SRI	Social Responsible Investment
SSOG	Sustainable Standards operating guideline
UNEP FI	Responsible Property Investment Working Group of the United Nations Environment Programme Finance Initiative
UN PRI	United Nations Principles for Responsible Investment
USGBC	United States Green Building Council
WBCSD	World Business Council for Sustainable Development
WTP	Williness to pay

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: <i>Triple Bottom Line</i> Ansatz bzw. Drei-Säulen-Modell	1
Abbildung 2: Mehrwert von RPI-Anlagen	7
Abbildung 3: Top vier Treiber der SRI Nachfrage in den kommenden Jahren, Quelle Eurosif	9
Abbildung 4: <i>Core</i> und <i>Broad</i> SRI in Europa, Quelle Eurosif	10
Abbildung 5: SRI Verteilung der Anlagevehikel nach europäischen Ländern, Quelle Eurosif	11
Abbildung 6: Schweizerische nachhaltige Investitionen von Dez. 1996 bis Dez. 2010, Quelle FNG	12
Abbildung 7: CRS und ESG	13
Abbildung 8: Implementierung von Nachhaltigkeit bei Immobilienfonds	20
Abbildung 9: Immobilienstruktur Green Property nach Fertigstellung	27
Abbildung 10: Kursentwicklung in CHF (01.01-31.12.2010)	28
Abbildung 11: Kursentwicklung in EUR (Daten per 31.05.2011)	28
Abbildung 12: Sarasin <i>Sustainability Matrix</i>	29
Abbildung 13: Leitprinzipien für die Zertifizierung von Fonds	33
Abbildung 14: greenproperty Bewertungstool	36
Abbildung 15: Entwicklung des Anlagevolumens des <i>Dow Jones Sustainability Index</i> in Mio. USD	37
Abbildung 16: <i>Leading real estate investment markets</i> , 2007	40
Abbildung 17: <i>Green Buildings</i> steigern Effizienz: Vergleich zu Standardimmobilien in Prozent	43
Abbildung 18: Kumulierte Bau- und Betriebskosten, idealtypischer Verlauf, Quelle Research DB	44
Abbildung 19 u. 20: Umweltpolicy und Umweltkriterien	49
Abbildung 21: Umweltkriterien	50
Abbildung 22: Definition der Umweltkriterien	50
Abbildung 23: <i>Asset Management</i> und Umweltkriterien	51
Abbildung 24 u. 25: Finanzielle Zusammenhang mit Umweltkriterien	51
Abbildung 26: Begründung der Nachhaltigkeitsbemessung	52
Abbildung 27: Anreize bezüglich der Nachhaltigkeit	52
Abbildung 28: Reporting	52
Abbildung 29: Allokation der Portfolios	53

Abbildung 30: Sanierungsmassnahmen	53
Abbildung 31: Auswahlkriterien Sanierungsmassnahmen	54
Abbildung 32 u. 33: Neubau und Neubaustandards	54
Abbildung 34: Parameter bei Neubauten	54
Abbildung 35: Mieterprogramme	55
Abbildung 36: Definition der Umweltkriterien	55
Abbildung 37: Einflüsse auf die Nachhaltigkeit	56
Abbildung 38: Ausblick Nachhaltigkeit	56
Abbildung 39: Weiterentwicklung Nachhaltigkeit	58

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Globalance Bank	16
Tabelle 2: ABS Alternative Bank Schweiz	16
Tabelle 3: IGLOO Regeneration Fund	22
Tabelle 4: Hines CalPERS HCG	23
Tabelle 5: Rose Smart Growth Investment Equity Fund	23
Tabelle 6: Thomas Properties High-Performance Green Fund	24
Tabelle 7: Thomas Properties High-Performance Green Fund	24
Tabelle 8: Aufteilung der Wertpapierschriften nach Länder, 30.06.2010	29
Tabelle 9: Unibail-Rodamco REIT	30
Tabelle 10: Hesse Newman Greenbuilding	31
Tabelle 11: IVG Premium Green Fund	31
Tabelle 12: iii Investments Green Building Fonds	32
Tabelle 13: Pramerica TMW Immobilienweltfonds	32
Tabelle 14: Marktführer in Europa: Top-10 notierter Immobiliengesellschaften	45
Tabelle 15: Marktführer in den USA: Top-10 notierter Immobiliengesellschaften	45
Tabelle 16: Marktführer in Australien: Top-5 notierter Immobiliengesellschaften	45
Tabelle 17: Marktführer in Europa: Top-10 nicht notierter Immobiliengesellschaften	46
Tabelle 18: Marktführer in den USA: Top-10 nicht notierter Immobiliengesellschaften	46
Tabelle 19: Marktführer in Australien: Top-5 nicht notierter Immobiliengesellschaften	46
Tabelle 20: Marktführer in Asien: Top-10 nicht notierter Immobiliengesellschaften	46
Tabelle 21: ING REIM	47
Tabelle 22: ProLogis	47
Tabelle 23: Britishland	47
Tabelle 24: Colonial First State	48
Tabelle 25: Land Securities	48
Tabelle 26: USAA Real Estate Company	48

Executive Summary

Gebäude können bei der nachhaltigen Entwicklung eine wesentliche Rolle spielen. Das Responsible Property Investment (RPI) ist dem Ziel verpflichtet, die ökologischen, gesundheitlichen, sozialen und wirtschaftlichen Auswirkungen eines Gebäudes zu optimieren, und zwar über seinen gesamten Lebenszyklus hinweg. Jedoch muss man betonen, dass es sich um ein langfristiges Thema handelt, da kurzfristig die höheren Investitionskosten möglicherweise nicht durch höhere Erträge kompensiert werden. Nachhaltige Immobilien bieten aber nicht nur finanzielle Renditen, die mit den Renditen auf dem klassischen Immobilienmarkt vergleichbar sind, sondern darüber hinaus auch soziale und ökologische Renditen.

Wenn man nachhaltige Immobilien aus rein finanzieller Sicht als Investmentgelegenheiten in den verschiedenen auf der Welt vertretenen Formen betrachtet, bleibt die Frage der Profitabilität bei den Investoren immer noch sehr umstritten. Grüne Gebäude gehen im Allgemeinen mit höheren Baukosten einher als die konventionellen. Auf der anderen Seite haben grüne Gebäude auch ihre finanziellen Vorteile wie tiefere Energie-, Entsorgungs- und Wasserkosten, tiefere Betriebs- und Instandhaltungskosten, verbesserte Qualität der Innenausstattung, höherer Komfort, höhere Produktivität sowie geringere Gesundheitskosten für Mitarbeiter. Laut zahlreicher Studien müssen sich die Vorteile umweltfreundlicher Gebäude an den Immobilieninvestment- und Mietmärkten entsprechend bemerkbar lassen.

Es gibt bislang keine weltweit gültigen Normen für nachhaltiges Investment. Doch diverse Standards und Systeme aus verschiedenen Ländern messen und zertifizieren die Nachhaltigkeit oder Energieeffizienz von Gebäuden. Weltweit wird die regulatorische Entwicklung des nachhaltigen Bauens durch strengere Baurichtlinien oder steuerliche Anreize immer stärker gefördert. Einzelne Hürden bleiben jedoch bestehen, sowie unterschiedliche Interessen und Anreize der verschiedenen Akteure innerhalb der Wertschöpfungskette, die den schnelleren Fortschritt im Bereich nachhaltigen Bauens verhindern.

Die Wahl für Investoren liegt zwischen direkten Anlagen, Immobilienfonds oder börsennotierten Immobilienfonds (REITs); spezielle Green Funds werden künftig eine wichtige Möglichkeit für Anleger sein, an dem Thema partizipieren zu können. Immerhin bleibt die Liquidität börsenkotierter Titel in diesem Bereich nach wie vor relativ gering. Und besonders bemerkenswert ist die hohe Intransparenz der Märkte und Produkte. Die Zahl der Immobilien-Anlagevehikel weltweit ist heute noch relativ gering, wächst jedoch deutlich.

*“Die wahre Entdeckungsreise besteht nicht darin,
dass man neue Länder sucht,
sondern dass man neue Augen hat.“*

Marcel Proust

1. Einleitung

1.1. Problemstellung

Die ökologische Ressourcenknappheit ist bereits seit mehreren Jahrzehnten ein allverbreitetes Thema; es wurde erstmals in der bekannten Publikation „Die Grenzen des Wachstums“¹, einem Bericht des *Club of Rome* zur Lage der Menschheit, thematisiert. Auf dessen Basis und infolge der sich daraus entwickelnden Umweltdebatte wurde 1987 der ebenso bekannte Brundtland-Bericht² verfasst, worin die Generationengerechtigkeit als Massstab für die Beurteilung langfristiger wirtschaftlicher Handlungsalternativen festgelegt wurde. Eigentlich stammt aber das Konzept der Nachhaltigkeit bereits aus dem 18. Jahrhundert von Oberberghauptmann Hans Carl von Carlowitz, der die dauerhafte Verfügbarkeit ausreichender Mengen Holz durch eine nachhaltige Bewirtschaftung der Wälder erreichen wollte.

Während die früheren Formulierungen des Nachhaltigkeitskonzepts rein auf den ökologischen Aspekten beruhten, reifte mit fortschreitender Zeit der Gedanke, gesellschaftliche und wirtschaftliche Faktoren simultan zu berücksichtigen.

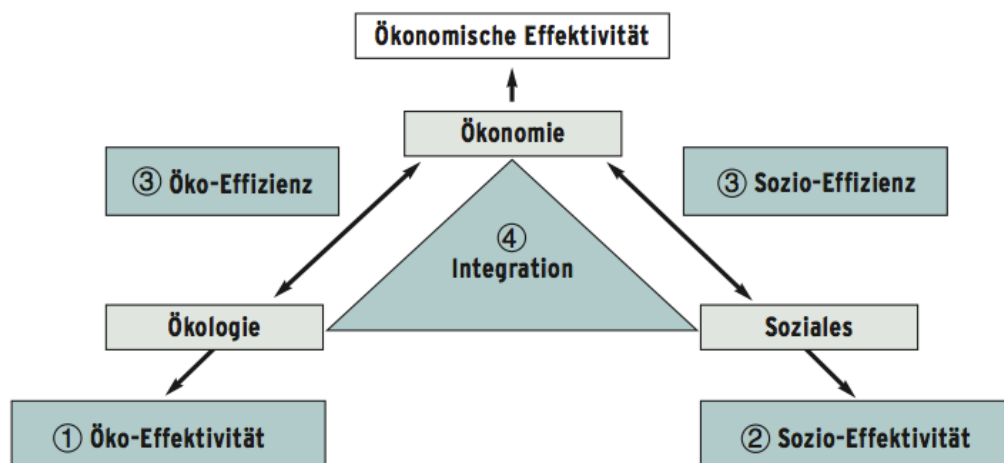


Abbildung 1: *Triple Bottom Line* Ansatz bzw. Drei-Säulen-Modell³

¹ vgl. Meadows D.L et al. 1972, S. 15, zit. in Schumacher / Pfeffer / Bäumer 2011, S. 414

² vgl. Hauff V. (Hrsg.) 1987, S. 46, zit. in Schumacher / Pfeffer / Bäumer 2011, S. 414

³ vgl. Econsense 2007, S. 14

Eine andere Interpretation, im Gegensatz zu dem in Abbildung 1 dargestellten Modell, platziert die ökonomische Komponente im Mittelpunkt und somit wird die Rentabilität die zentrale Grundvoraussetzung für die ökologische und gesellschaftliche Verträglichkeit. Im Rahmen dieser Masterthese wird die Nachhaltigkeit im Sinne der Triple-Bottom-Line interpretiert und analysiert, mit einem Gleichgewicht zwischen den drei Hauptkomponenten.

Der Immobiliensektor ist laut einer Studie der Europäischen Kommission für 42% des Endenergieverbrauchs der EU sowie für 35% der gesamten Emissionen von Treibhausgasen verantwortlich⁴. Diese Angaben werden auch vom *US Green Building Council* bestätigt sowie nach zahlreichen Studien von *MIT Center of Real Estate*:⁵

- 36% des gesamten Energiebedarfs und 65% des Stromverbrauchs
- 30% der Emissionen von Treibhausgasen und 38% der CO₂-Emissionen
- 30% der verbrauchten Rohstoffe
- 30% der Abfallproduktion
- 12% des Wasserverbrauchs

Nebst den verbauten Materialien sind vor allem Heizen, Klimatisieren und Beleuchten relevant. Die steigenden Energie- bzw. Betriebskosten treiben vermehrt Immobilienbesitzer und -investoren dazu, ihre Immobilien auf Nachhaltigkeit auszurichten.

Dieser Wechsel zu den nachhaltigen Investitionen im Immobilienbereich wird ein langfristiger sozio-technischer Prozess sein. Es sind neue technische Erfindungen sowie neu gestaltete soziale Kompetenzen gefordert, um den Prozess zu unterstützen⁶.

Es ist also eine Vielfalt von verschiedenen, aber doch voneinander abhängigen Faktoren, die die Immobilienanlagenwelt forciert, sich mit strengen Massnahmen mit der Umweltthematik auseinanderzusetzen. Nutzerbedürfnisse, neue staatliche Regulierungen sowie Nachfrage nach nachhaltigen Investitionen sind unter den Haupttreibern der Transformation der globalen Immobilienmärkte. In den letzten Jahren hat man vermehrt eine Verbreitung nachhaltiger Immobilien finanziert; immerhin ist bemerkenswert, wie die institutionellen Investoren, wenn auch tendenziell langsamer, diesen wachsenden

⁴ vgl. Globalance 2011, Neue Perspektiven

⁵ Bolli 2009, in UBS 2009 S. 2

⁶ vgl. Miller/Buys 2008 in Pivo 2010, S. 184

Trend erkannt haben. In vielen Regionen der Welt besteht immer noch ein Ungleichgewicht zwischen Angebot von und Nachfrage nach grünen Anlagen.

Aber welche sind heute die Hauptfaktoren für die Weiterentwicklung einer nachhaltigen Immobilienwelt?⁷

- *Image und Goodwill*
- Mitarbeitermotivation
- Einsparungen und Produktionsbenefits
- *Corporate Sustainability Reports*
- CO2-Neutralität

Immobilien bieten über alle Wirtschaftssektoren hinweg das grösste Einsparungs- bzw. Vermeidungspotential bei Energiekonsum und Emission von Treibhausgasen. Somit kommt der Immobilienbranche bei der Bekämpfung des Klimawandels eine wichtige Rolle zu⁸. Bereits heute wird vonseiten der Politik eine stärkere Ausrichtung auf Nachhaltigkeit bei Bauvorhaben und Gebäudedesign gefordert. Die weltweit steigende Anzahl der Initiativen zur Einführung von Mindeststandards oder Zertifizierungen bezüglich der Energieeffizienz von Gebäuden ist ein klarer Indikator dafür, dass Immobiliengesellschaften stärker in die Pflicht genommen werden, einen aktiven Beitrag zur Senkung der Treibhausgase zu leisten.

Bei der finanziellen Bewertung von Immobilienfonds findet die Nachhaltigkeit trotz der volkswirtschaftlichen hohen Bedeutung des Themas bisher nur wenig Beachtung⁹. Zudem werden die Vorteile einer nachhaltigen Immobilieninvestition vermehrt von der Nachfrageseite erkannt; dies widerspiegelt sich in der Akzeptanz höherer Mieten, geringerer Leerstände sowie eines höheren Kaufinteresses. Weiterhin werden durch eine effizientere Nutzung der energetischen Ressourcen signifikante Kosteneinsparungen ermöglicht, welche die höheren Investitionskosten zum Teil kompensieren.

Alle diese Faktoren wirken sich langfristig positiv auf den zukünftigen Immobilienwert aus und lassen deshalb eine langfristige Wertentwicklung von nachhaltigen Immobilien erwarten. Jedoch herrscht trotz der Tendenz, dass sich in Zukunft nachhaltige Immobilien stark entwickeln werden, noch eine grosse Heterogenität und Intransparenz auf dem indirekten Markt für nachhaltige Immobilien.

⁷ Nelson A.J. 2008, S. 5, in RREEF 64(2008)

⁸ vgl. Sarasin 2010, S. 2

⁹ vgl. Globalance 2011

1.2. Zielsetzung

Ziel dieser Masterthese ist es, die verschiedenen Arten von Anlageprodukten, die aktuell den Investoren, die sich für nachhaltige Immobilienanlagen interessieren, zur Verfügung stehen, zu identifizieren, zu analysieren und, wo möglich, deren Zukunftspotential herauszuarbeiten.

Trotz der Relevanz des Nachhaltigkeitsthemas wurden Immobilien bislang in der Produktpalette der nachhaltigen Anlagen (*Socially Responsible Investment*, SRI) eher vernachlässigt.¹⁰

Immobilien bilden eine eigene Anlageklasse, die dem Anleger verschiedene Möglichkeiten für (direkte und indirekte) Finanzanlagen bietet:

- Eigentum von Immobilien (zur Vermietung)
- Fonds, welche Immobilien besitzen
- Aktien von Immobiliengesellschaften
- Fonds, die solche Aktien halten.

Mit dieser Arbeit will ich etwas mehr Klarheit oder zumindest eine breitere Übersicht über ein Anlagespektrum schaffen, welches noch von hoher Ungewissheit, nicht einheitlicher Regulierung sowie mangelnder Transparenz charakterisiert ist.

Dank dem *Research* einiger bekannter Forschungsgruppen, wie zum Beispiel jener der Universität Maastricht, Arizona und Berkeley, versucht man das spannende Thema des wirtschaftlichen Mehrwerts der nachhaltigen Immobilieninvestments kritisch zu untersuchen. Darüber hinaus führt man eine empirische Untersuchung durch und zwar anhand einer Umfrage, die das gefühlte Potenzial des nachhaltigen Investmentthemas weltweit erforscht.

1.3. Vorgehen

Da leider die meisten Informationen der zahlreichen *Private Equity* Investoren nicht veröffentlicht werden oder die wenigen auffindbaren Daten nicht quantitativ vergleichbar sind, wird die Untersuchung auf einer qualitativen Basis durchgeführt.

Darüber hinaus ist zu bemerken, dass Investoren oftmals rein werbeorientierte Publikationen über das Thema des RPI veröffentlichen. Deshalb wurden in dieser Arbeit einige Beiträge, die man meistens im Internet auffinden konnte, in Tabellen aufgeführt und sind als Fokus zu verstehen, aber nicht als unabdingbarer Teil für das Verfolgen der These.

¹⁰ Globalance 2011, Neue Perspektiven

Es werden die verschiedenen Möglichkeiten, die heute einem zukunftsorientierten Investor zu Verfügung stehen, aufgezeigt und versucht, mittels eines kritischen qualitativen Vergleichs deren Stärken und Schwächen herauszukristallisieren.

Dafür wurde eine Umfrage entwickelt, deren Struktur sich an einen von Professor Nils Kok aufgebauten Fragebogen für das GRESB¹¹, *Global Real Estate Sustainability Benchmark*, anlehnt. Wie erwartet hat die Umfrage leider nicht zum erhofften Interesse geführt. Von den 42 weltweit angeschriebenen Fonds, die aufgrund einer früheren Studie von der Universität Maastricht ausgewählt wurden¹², haben nur sechs an der Umfrage vollständig teilgenommen und drei weitere Investoren lückenhafte, leider deshalb nicht brauchbare Antworten geliefert. Immerhin ist aufgrund der empirischen, jedoch nicht statistisch relevanten, Natur dieser Umfrage die Analyse der Angaben der sechs Teilnehmer sehr interessant und aufschlussreich für eine Analyse über die aktuelle Verbreitung und Wahrnehmung der Thematik sowie deren Zukunftspotenziale.

1.3.1. Research Methodik

Zuerst wurden Literaturrecherchen im sehr breiten Spektrum des Themas der Nachhaltigkeit mit Fokus auf Anlagevehikel und die wirtschaftliche Dimension der Nachhaltigkeit durchgeführt, immer mit dem Fokus auf die finanziell relevanten Aspekte.

Dieser Blickwinkel auf das Thema hat sich als relativ aufwändig bekundet, weil die meisten akademischen *Papers* sich immer noch mit Nachhaltigkeit aus der rein energetischen Perspektive auseinandersetzen und die anderen beiden Aspekte, Gesellschaft und Wirtschaft, tendenziell vernachlässigen. Die *online*-Recherchen zu den verschiedenen Fonds bzw. Fondstypen, die international verbreitet sind, hat, wie bereits geschrieben, oft nur zu informativen Werbebroschüren oder lückenhaften Angaben geführt, die noch bis zum Jahre 2008, vor der Finanzkrise, zurückzudatieren sind. Leider gibt es noch keine Indizes oder offiziellen Rankings für *Responsible Property Investment*, deshalb ist die Marktsituation sehr intransparent und die Individualisierung der Produkte auf dem Markt heikel.

Um die Recherche regional zu fokussieren, sind zwei innovative Ansätze bzw. grundsätzlich verschiedene Hauptprodukte im Detail untersucht worden:

- Credit Suisse *Green Property Real Estate Fund*, ein geschlossener Fonds mit Investitionen schweizweit

¹¹ GRESB, 2008

¹² Kok, Eichholtz, Bauer et al. 2010

- Sarasin *Sustainable Equity*, *Real Estate Global* und Sarasin *Sustainable Property*, *European Cities*, zwei kotierte Fonds mit Investitionen weltweit

Wie bekannt, gibt es in der Schweiz keine REITs, deshalb wurden einige nur in den Fokus-Tabellen beschrieben, wie zum Beispiel der grösste europäische REIT, Unibail-Rodamco, mit Investitionen im Retail in ganz Europa.

Da ein quantitativer Vergleich solcher verschiedener Anlageprodukte nicht möglich ist, werden diese anhand ihrer geprüften Jahresberichte qualitativ verglichen.

Darüber hinaus werden kurz die verschiedenen Zertifizierungssysteme und Labels konfrontiert und der wirtschaftliche Mehrwert der *Green Funds* kritisch hinterfragt. Diese theoretische Untersuchung wurde abschliessend durch die empirische Umfrage unterstützt und daraus die Schlussfolgerungen dieser Untersuchung abgeleitet.

1.3.2. Definition der angewandten Begriffe

Oftmals wird in der Immobilienwirtschaft nicht zwischen „nachhaltig“ und „green“ differenziert und die beiden Begriffe werden synonym verwendet. Nachhaltigkeit geht aber über ökologische Betrachtungen hinaus: eine Immobilie kann als nachhaltig bezeichnet werden, wenn sie langfristig einen ökologischen, sozialen und ökonomischen Nutzen birgt. Folgende Merkmale lassen sich unter anderem nachhaltigen Immobilien im breiteren Sinne zuordnen¹³:

- Berücksichtigung der Lebenszykluskosten
- Gesundheitsaspekte und hoher Komfort
- Stadtnähe und Anbindung an öffentliche Verkehrsmittel
- Effizientes Gebäudemanagement und Auftragsvergabe
- Soziale Aspekte und Komfort für Nutzer

Wobei mit dem Begriff „green“ der Fokus nur auf den energetischen Aspekten liegt, wie zum Beispiel folgende:

- Effiziente Nutzung von natürlichen Ressourcen
- Abfallvermeidung
- Umweltfreundliche Baumaterialien
- Beachtung der lokalen Klimabedingungen
- Geringerer Energieeinsatz beim Transport der Baumaterialien
- Begrenzte Auswirkungen auf die Umgebung

¹³ vgl. Nelson 2007

In diesem Sinne ist im folgenden in der Arbeit immer der Nachhaltigkeitsansatz angestrebt, mit dem ganzheitlichen Verständnis des Themas und nicht nur der auf „green“ fokussierten Vision. Immerhin wurden oft die Anlagevehikel *Green Funds* genannt, obwohl bei den meisten Investoren das Drei-Säulen-Modell damit gemeint ist. Deshalb wird in dieser Arbeit der Ansatz des *Responsible Property Investment*, welcher sehr aufschlussreich in dieser Grafik vom UNEP FI dargestellt ist, bevorzugt.

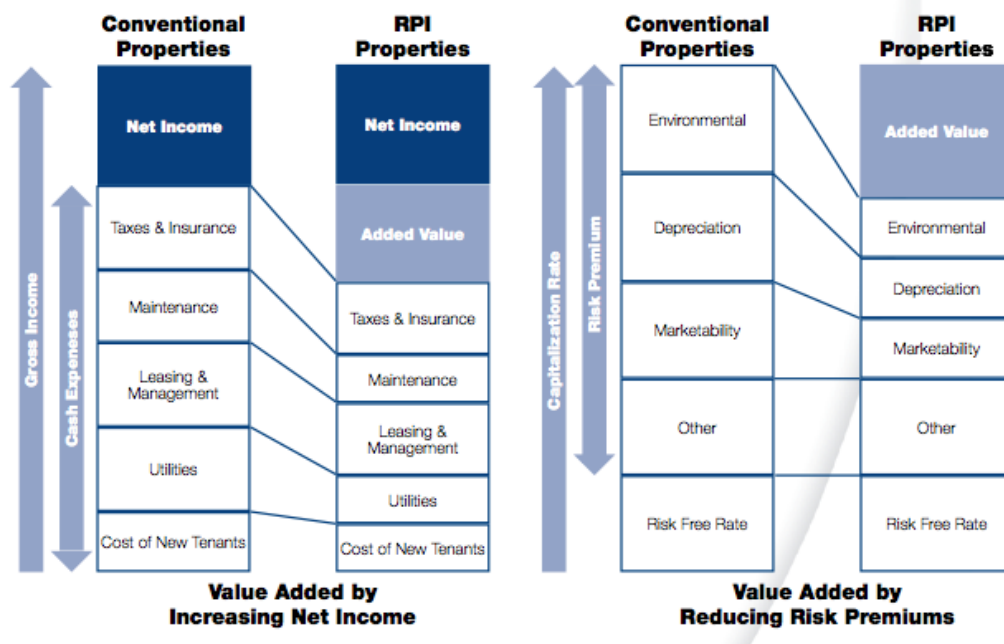


Abbildung 2: Mehrwert von RPI-Anlagen¹⁴

Der wichtigste übergeordnete Begriff ist das *Sustainable and Responsible Investment* (SRI), ein Konzept, welches sich bei Finanzdienstleistern ständig entwickelt und neue Methoden und Ansätze in der Bewertung und Integration von *Environment, Social and Governance* (ESG) im Fondsmanagement findet.

Die Begriffe sozial, ethisch, *responsible* und nachhaltig werden oft in einer Vielzahl von sich überlappenden und ergänzenden Möglichkeiten im SRI-Ansatz verwendet und in der Literatur verwechselt. Immerhin ist zu bemerken, dass, auch wenn unterschiedliche Begriffe verwendet werden, um den Bereich des SRI zu beschreiben, immer zwei konstante Faktoren bestehen:

- Ein Anliegen mit langfristigen Investitionen
- Umwelt-, Gesellschaft und *Governance* (ESG) als wichtige Kriterien bei der Bestimmung des langfristigen Anlageerfolgs.

Man verweist jetzt direkt auf das Folgekapitel mit der genaueren Betrachtung der Grundlagen des *Sustainable Asset Management* (SAM).

¹⁴ Ito 2005, zit. in UNEP FI 2009, S. 5

2. Einführung in das *Responsible Investment*

2.1. Grundlagen des *Sustainable Asset Management*

Es gibt heute immer noch keine universell anerkannte Definition für „*Green investing*“; die Kategorie beinhaltet normalerweise alternative Energien und Clean-Technologies sowie nachhaltige Immobilienentwicklung. Aktuell gibt es ein sehr breites Spektrum an Gesellschaften und privaten Vereinen, die sich mit dem Thema des SRI, *Social Responsible Investment*, auseinandersetzen; dies zeigt die Relevanz dieses Segments auf dem Markt. Mittlerweile organisieren sich auch immer mehr Unternehmen in speziellen Zusammenschlüssen.

Die Vereinten Nationen erwarten eine signifikante Erhöhung der Investitionen in diesem Segment bis zu \$450 Billionen pro Jahr mit dem Ziel von \$600 Billionen jährlich bis 2020¹⁵. Das *Social Responsible Investment* (SRI) und das *Responsible Property Investing* (RPI) sind bei institutionellen Investoren und *High-net-worth individuals* (HNWI) dominant; mit 70% Marktanteil an *Assets under management* im U.S.-Markt und über 94% der *Assets* in Europa. Auf den beiden Märkten sind in SRI-Anlagen inzwischen über 10% des gesamten Investitionsvolumens investiert und er wächst rapide weiter¹⁶. Die Verbreitung beschränkt sich nicht nur auf die reifen Märkte, sondern bis zu 15% der HNWI investieren einen Teil ihres Portfolios in Schwellenregionen: Naher Osten (20%), Mittel- und Südamerika (15%) und Asien (13%)¹⁷.

Von Bedeutung ist auch die Geschichte und Entwicklung dieses innovativen Anlageansatzes. Nachdem sich der Begriff des nachhaltigen Investments anfangs der 90er-Jahre vorwiegend auf diejenigen Unternehmen beschränkte, die umweltfreundliche Technologien anboten, wurde dieses Verständnis progressiv erweitert. Das klassische betriebswirtschaftliche Modell, das so genannte „magische Dreieck“¹⁸, welches auf den ökonomischen Begriffen von Liquidität, Rendite und Risiko basierte, wurde durch die Aufnahme der Nachhaltigkeit zum „magischen Viereck der nachhaltigen Kapitalanlage“.

Das UNEP *Finance Initiative*, *United Nations Environmental Programme* hat sich, zusammen mit dem UN *Global Compact*, als erste weltweit relevante Institution für die Promotion neuer Anlagekriterien im nachhaltigen Investment mit dem Programm UN

¹⁵ UNEP 2008

¹⁶ vgl. Nelson / Rakau / Dörrenberg 2010

¹⁷ Capgemini Report 2008, in 2008 World Wealth Report

¹⁸ Schäfer / Lindenmayer 2007, zit. in Schumacher / Pfeffer / Bäumer 2011, S. 416

PRI positioniert. Die *Principles for Responsible Investment* (PRI) lassen sich wie folgt zusammenfassen¹⁹ (für jeden Parameter wurden Umsetzungsmöglichkeiten formuliert):

- ESG-Themen (*Environmental, Social and Corporate Governance*) in die Analyse- und Entscheidungsprozesse einbinden
- Aktive Aktionäre sein und ESG-Themen in den Richtlinien und Praktiken umsetzen
- Die Unternehmen um angemessene Offenlegung von ESG-Themen ersuchen
- Die Akzeptanz und Umsetzung des ESG in der Investmentbranche fördern
- Durch Zusammenarbeit mit anderen Anlegern die eigene Effektivität in der Umsetzung der Grundsätze steigern
- Über die Aktivitäten und Fortschritte bei der Umsetzung im PRI berichten



Abbildung 3: Top vier Treiber der SRI Nachfrage in den kommenden Jahren, Quelle Eurosif²⁰

In Europa wurde nach dieser bahnbrechenden Initiative des UNEP vor zehn Jahren das Eurosif, das *European Sustainable Investment Forum*, gegründet. Eines der Eurosif-Hauptziele ist es, die Stimme der SRI-Gemeinschaft vor den europäischen Rechts- und Entscheidungsgremien, wie z.B. der europäischen Kommission und dem europäischen Parlament, zu vertreten. Sie bieten ihren affilierten *Member* die Möglichkeit, die öffentliche Politik im Bereich der Nachhaltigkeit auf europäischer Ebene durch *Lobbying* zu beeinflussen²¹. Sie identifizieren in der Finanzkrise eine grössere Gelegenheit für die Investoren, sich neu nach dem SRI-Ansatz auszurichten; immerhin ist bemerkenswert, dass zahlreiche Publikationen des Eurosif über *Real Estate* sowie über *Venture Capital*, die auf der Homepage publiziert sind, aus dem Jahre 2007, vor der Finanzkrise, stammen. Das Thema des Liquiditätsrisikos der SRI-Produkte auf dem Markt wird später im Verlauf der Arbeit behandelt.

¹⁹ vgl. UN PRI 2010, <http://www.unpri.org/principles/>

²⁰ Eurosif 2010, S. 18

²¹ vgl. <http://www.eurosif.org>

Der globale Markt für SRI wurde von Eurosif auf ca. 5 Bio. Euro geschätzt, wobei Europa mit ca. 2,7 Bio. Euro das grösste Potenzial attestiert wurde.

Core SRI besteht aus folgenden Strategien (mit möglichen Kombinationen):

- Normen und Werte / ethisch basierte Ausschlüsse (drei oder mehr Kriterien)
- Positives *Screening*, darunter *Best-in-Class* und SRI thematische Fonds

Hingegen werden unter *Broad* SRI, laut Eurosif, folgende Strategien verstanden²²:

- Einfaches *Screening* (ein oder zwei Ausschlusskriterien auf Normen- oder Werte / ethisch basiert)
- *Engagement* und Integration

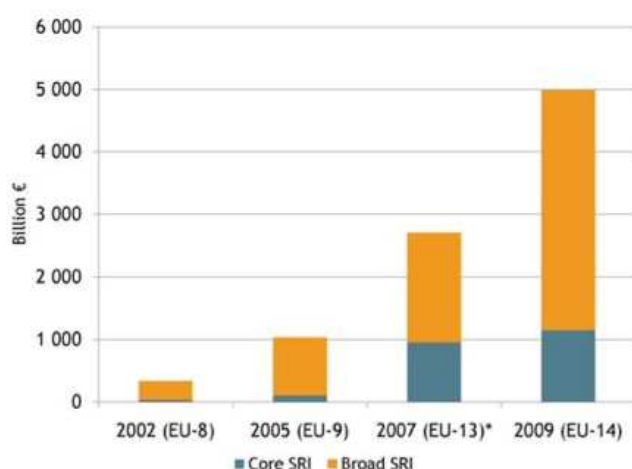


Abbildung 4: *Core* und *Broad* SRI in Europa, Quelle Eurosif²³

Während aber in Deutschland und Österreich Ende 2009 nur jeweils 0,7% des Anlagevermögens in nachhaltige Produkte investiert wurden, lagen die entsprechenden Werte in den Niederlanden sogar bei 40%. Der SRI-Markt wird weiterhin durch institutionelle Investoren, die 92% der gesamten SRI *AuM* ausmachen, betrieben. Diese Investoren sind besonders in einigen der grösseren europäischen Märkte, wie in den Niederlanden, der Schweiz, Skandinavien und Großbritannien aktiv. Öffentliche Pensionskassen, Reservefonds, Universitäten sowie Versicherungen sind die wichtigsten institutionellen Investorengruppen. Allerdings hat sich auch der Anteil an privaten Anlegern in fast allen Ländern nach der Finanzkrise erhöht²⁴. Zweifellos hat die weltweite Finanzkrise 2008 auch die SRI-Industrie betroffen, aber insgesamt waren die Auswirkungen, laut der *SRI European Study 2010* von Eurosif, eher positiv als negativ. Die befragten Investoren sagten, dass die Finanzkrise das Bewusstsein für die Notwendigkeit, ESG-Risiken

²² Eurosif 2010, S. 9

²³ Eurosif 2010, S. 11

²⁴ Eurosif 2010, S. 7

zu integrieren, verschärft hat; aus Sicht der Nachfrage korreliert die erhöhte Nachfrage nach mehr Transparenz auch mit der SRI-Philosophie. Die ökologische und soziale Krise haben auch als Weckruf für viele Anleger gewirkt, die zusätzlichen Umweltrisiken und ihre finanziellen Folgen zu berücksichtigen.

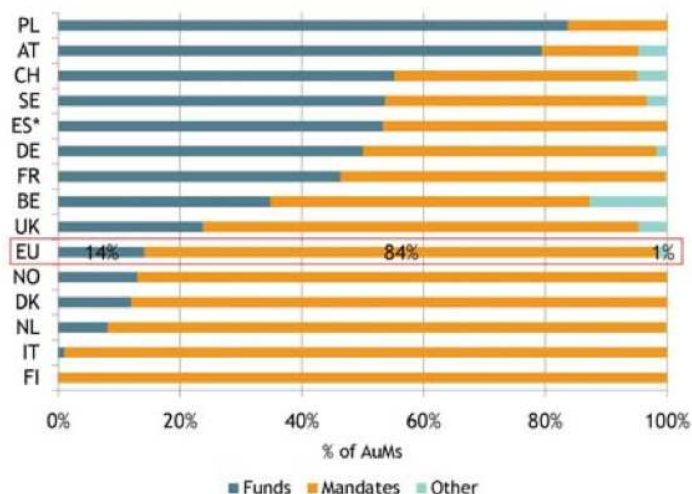


Abbildung 5: SRI Verteilung der Anlagevehikel nach europäischen Ländern, Quelle Eurosif²⁵

Dieses Bild leitet einen Fokus auf die Schweiz ein. Sie ist in Europa eines der führenden Länder für SRI; Schweizer Banken gehörten zu den ersten, die SRI anboten und die notwendige Expertise entwickelten. In den letzten Jahren gab es zahlreiche Veröffentlichungen über SRI-Produkte, wie Fonds und Zertifikate mit Schwerpunkt auf Themen wie Wasser, Klimawandel und erneuerbarer Energie und Mobilität.

Einige Fakten über den Schweizer Markt (basierend auf den Daten von onValues²⁶ nach Stand, 31.12.2009):

- SRI Marktgrösse: €23 Billionen für *Core SRI*
- SRI Institutioneller *Market Share*: 45%
- Einflussreiche Akteure: Finanzdienstleister
- Führende Strategien: *Best-in-Class*, Normen- und Wert-basierte Ausschlüsse, thematische Fonds
- Rechtliche Meilensteine: 2002 Veröffentlichung Verordnung über aktiven Aktienbesitz von Pensionsfonds.

²⁵ Eurosif 2010, S. 11

²⁶ vgl. www.onvalues.ch

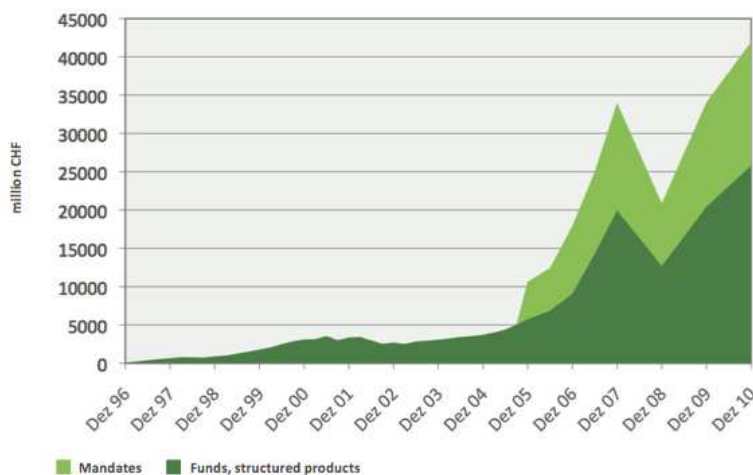


Abbildung 6: Schweizerische nachhaltige Investitionen von Dez. 1996 bis Dez. 2010, Quelle FNG²⁷

Ein Beispiel von Exzellenz ist SAM, *Sustainable Asset Management*, welches 1995 gegründet wurde; damals war der Begriff von *Corporate Social Responsibility* noch sehr jung. Reto Ringger, Gründer von SAM, hat früh erkannt, dass der bedeutende Wechsel in der Praxis nur erreicht werden kann, falls die Unternehmensinteressen, die marktinternen sowie die der öffentlichen Hand mit den externen Förderungen übereinstimmen. Das Ziel von SAM war es, den Investoren eine übersichtliche Plattform nachhaltiger Anlagemöglichkeiten zu präsentieren²⁸. 1999 gründete dann SAM, zusammen mit dem *Dow Jones Index*, dem globalen Leader von Indizes, den neuen *Dow Jones Sustainability Index* (DJSI); darüber wird in Kapitel 3.4.3 Internationale *Fund Ratings* und Indizes näher berichtet, besonders im Hinblick auf die Möglichkeit des Aufbaus eines *Real Estate* Indizes.

Für viele Jahre appellierte SRI nur an eine kleine Anzahl von ethisch motivierten Investoren. Das hat aber mittlerweile, wie bis anhin gezeigt, an viel grösserer Bedeutung gewonnen und zwar aufgrund der schnellen Entwicklung einer politischen und wirtschaftlichen Dringlichkeit des Themas der Nachhaltigkeit auf der ganzen Welt. Die jüngste Finanzkrise hat diesen Trend verschärft, und eine wachsende Zahl von Aktien und Investoren sind nun auf der Suche nach Produkten, die eine aktive Rolle bei der Förderung und Unterstützung einer nachhaltigen Entwicklung leisten und die nebenbei natürlich Gewinne für ihre Investoren generieren.

²⁷ FNG 2010, S. 9

²⁸ vgl. SAM 2010

2.2. Grundlegende Gedanken des *Sustainable Real Estate Management*

Auf der Suche nach einer Diversifizierung des Portfolios hinsichtlich nachhaltiger Anlagen kommt man zum zentralen Thema dieser Untersuchung und zwar zum wachsenden Interesse der institutionellen sowie privaten Investoren für die Anlageklasse *Real Estate* im Bereich der *Alternative Investments*. Als theoretisch grundlegender Rahmen werden zuerst der Begriff *Responsible Property Investing* (RPI) erläutert und dann die auf dem Markt vorhandenen Produkte und künftige Entwicklungen vorgestellt. Wie in der Einleitung erläutert, wurde die Bau- und Immobilienwirtschaft als ein wesentlicher Verursacher des Ressourcenverbrauchs und Schadstoffausstosses identifiziert. Die in der Branche tätigen Unternehmen stehen deshalb besonders in der Pflicht, den Gedanken der *Corporate Social Responsibility* (CSR) umzusetzen. Wie de Francesco und Levy²⁹ erklären, setzt sich der CRS Gedanken aus der Summe von Nachhaltigkeit und *Governance* zusammen.

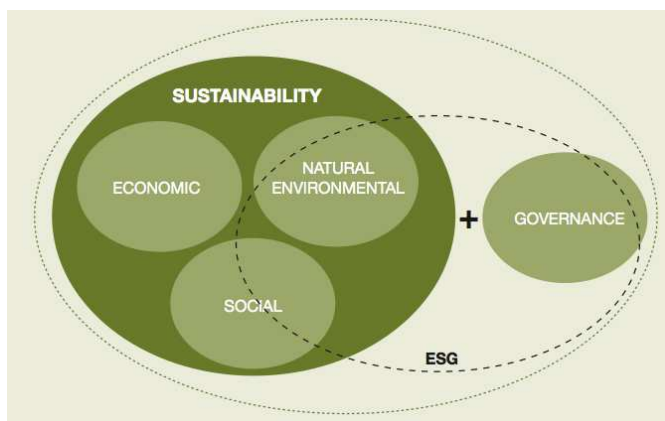


Abbildung 7: CRS und ESG³⁰

Die Zielsetzungen des *Responsible Property Investments* (RPI) bestehen darin, unter Einhaltung ökologischer und gesellschaftlicher Bedingungen Risiken zu minimieren und Kosten einzusparen bzw. eine langfristig positive Wertentwicklung zu fördern.

Unter den wichtigsten treibenden Faktoren muss man wieder die Bestrebungen der Vereinten Nationen, vertreten durch die Arbeitsgruppe UNEP, *Responsible Property Investment Working Group*, mit dem übergeordneten Mandat „to coordinate the development of environmental policy consensus“³¹, die Druck auf die Regierungen sowie auf die Finanzwelt für das Umsetzen nachhaltiger langfristiger Strategien ausübt. Besonders relevant ist das UNEP FI, fokussiert auf finanzielle Institutionen, mit einem PWG, *Pro-*

²⁹ vgl. de Francesco/Levy 2008, S. 5

³⁰ de Francesco/Levy 2008, S. 5

³¹ Nelson A.J. 2008, S. 11, in RREEF 64(2008)

perty Working Group, die die Agenda für das RPI gestaltet und die *Best Practices* der Immobilienbranche identifiziert.

Die gesetzlichen Mindestanforderungen zur Verbesserung der ökologischen und sozialen *Performance* von Immobilien werden durch Strategien wie Stadterneuerung oder Erhaltung der natürlichen Ressourcen erzielt und in den *Best Cases* übertroffen. Ein wichtiger Schlüssel zur Steuerung und Überwachung der Fortschritte in diesen Fragen ist die Implementierung von Systemen für Mess- und Benchmarking von Gebäude- und Portfolio-*Performances*. RPI sollte auf Seiten des Eigentümers während der Planung, Gestaltung und Entwicklung in Etappen bereits umgesetzt und kontinuierlich im gesamten Gebäude-Lebenszyklus implementiert werden. Die Möglichkeiten, die dem Investor vorliegen, sind folgende:

- Entwicklung von Neubauten oder Erwerb von Liegenschaften mit nachhaltiger Konzeption (Festlegung von minimal zu erreichenden Standards)
- Sanierung des Bestandes, mit dem Ziel, die ökologischen und sozialen Leistungen zu verbessern (gewichtetes Zusammenspiel von Faktoren und *Stakeholder* im Prozess)
- Betreiben von Liegenschaften nach Umwelt- und sozialverträglichen Prinzipien (z.B. *Green Leases*, Ressourcennutzung, Abfall und *Recycling*, *Benchmarking*)
- Beim Abriss von Gebäuden gewissenhaftes Umgehen mit der Umweltthematik (z.B. mit Wiederverwendung der vor Ort zurückgewonnenen Materialien für neue Entwicklungen)

Bezüglich eines höheren Ertrags liegen die grössten Potentiale in den Bereichen Instandhaltung, Verwaltung und Nebenkosten; die *Cap-Rates* beziehungsweise die Risikoprämien können dagegen dank Abschreibungen, Unternehmens-, Umwelt- und Marktrisiken gesenkt werden. RPI-Implementierungsstrategien für die Umsetzung der obengenannten Szenarien können u.a. auf folgende Aspekte der Immobilien fokussieren: Gesundheit und Sicherheit, Qualitätskontrolle, soziale Gerechtigkeit, *Stakeholder-Engagement*, Umweltschutz, *Recycling*, öffentliche Verkehrsmittel, energieeffiziente technische Lösungen, etc.

Aus diesen Gründen, um die eigene Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern, konzentriert sich die Nachfrage von privaten und institutionellen Investoren bei Immobilieninvestments nun auch zunehmend auf grüne nachhaltige Gebäude. Neben den traditionellen Immobilieninvestoren zieht das PRI auch andere Investorengruppen an und zwar die so

genannten *next wave investors*³², welche auf zukunftsorientierte Anlagen fokussieren. Die anderen Investoren, die sich vermehrt für nachhaltiges Bauen interessieren, sind die sogenannten *social investors*, die nebst der Renditenzielerreichung auch die Implikationen ihrer Investitionen berücksichtigen.

Auf die Frage „Warum nachhaltige Immobilien?“ zitiert Reto Ringger, CEO der neu gegründeten schweizerischen Privatbank Globalance die Antwort von Prof. Schellnhuber, Leiter des Potsdam-Instituts für Klimafolgenforschung „Die Wende muss noch in dieser Dekade erfolgen. Wer das als unrealistisch beiseite wischt, ignoriert die Realitäten der Physik.“³³

Nachfolgend werden zwei Beispiele des schweizerischen Investorenmarktes präsentiert, die als explizites *Corporate* Ziel Nachhaltigkeit im breiteren Sinne verfolgen und sie in verschiedenen Produkten, Dienstleistungen und Anlagemöglichkeiten ihren Kunden anbieten. Es sollte natürlich an dieser Stelle auch Bank Sarasin als prominenter Vertreter aufgeführt werden, aber dieser wird nachfolgend in Kapitel 3.2.2 im Detail präsentiert.

Mehr als Geld bewegen
Globalance 

GLOBALANCE BANK ³⁴	
<i>Zielsetzung</i>	Die Globalance Bank wurde in 2011 gegründet und zählt heute in der Schweiz zu den innovativsten Privatbanken mit einem explizit holistischen Ansatz im Bereich des nachhaltigen Investments.
<i>Projekte</i>	<i>Sustainable Investments</i> , vor allem indirekte Anlagen, haben sich als eigenständige und beständig wachsende Anlageklasse in Europa, und besonders in der Schweiz, etabliert.
<i>Das Interview</i>	Um den innovativen Ansatz der Globalance Bank näher zu untersuchen, wurde im Rahmen dieser Masterthese ein Interview mit Herrn Kay Wossidlo, Senior Analyst für alternative Anlagen und Verantwortlichem für das Immobilien-Rating, am 12.07.2011 in Zürich durchgeführt. Nachfolgend sind die wichtigsten Ergebnisse aus dem Gespräch zusammengefasst, welche sehr hilfreich für die gesamte Struktur dieser Arbeit waren: <ul style="list-style-type: none"> • Unterscheidung zwischen <i>Green</i> / <i>Responsible</i> / <i>Sustainable</i> • UN PRI mit einer zentralen Rolle für das Sustainable Asset Management • Thema der öffentlichen und privaten Investoren • Regionale und globale Verteilung der Anlagevehikel • Neubau / Sanierung: die Wichtigkeit des Bestandes und das grosse Potenzi-

³² Nelson A.J. 2008, S. 8, in RREEF 64(2008)

³³ Schellnhuber 2010, zit. in Globalance 2010

³⁴ www.globalance-bank.com

	<p>al bei den Sanierungen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Unschlagbare Effekte der Lage, auch hinsichtlich nachhaltiger Gedanken • Kritisch zu hinterfragende Labels und Zertifizierungen mit nur bedingter Anwendung oder Mehrwert • Zahlungsbereitschaft der Investoren für nachhaltige Immobilien • Nötige Perspektivenänderung, von der Einzelimmobilien zu ganzen Siedlungen oder Stadtteilen
<i>Schlussfolgerungen</i>	Die Idee, dass <i>High performance</i> Gebäude, deren Wert am Markt in Zukunft steigen werden, bezieht sich auf das Konzept, dass die <i>Low Performance</i> Gebäude progressiv an Wert verlieren werden ³⁵

Tabelle 1: Globalance Bank



ABS, ALTERNATIVE BANK ³⁶	
<i>Ansatz</i>	Die Alternative Bank Schweiz ist das zweite nennenswerte Beispiel für ein <i>Engagement</i> im Bereich des nachhaltigen Investments in der Schweiz. Insbesondere zählt die Finanzierung von nachhaltigem Bauen zu den zentralen Anliegen der Alternativen Bank Schweiz. Deshalb hat das Finanzinstitut ein sehr innovatives Modell für die Förderung des nachhaltigen Bauens entwickelt. Nachhaltig gebaute Wohnhäuser werden mit einem speziellen Produkt, der ABS Econova Hypothek finanziert: je grüner gebaut wird, desto grösser ist die Vergünstigung;
<i>Immobilien-Rating</i>	<p>wie gross diese ist, wird mit dem umfassenden ABS-Immobilien-Rating³⁷ ermittelt. Dieses <i>Immortating-Tool</i> gilt sowohl für Neubauten von Wohnimmobilien (Ein- und Mehrfamilienhäusern) als auch für die Sanierung bestehender Bauten. Die Bewertung erfolgt nach diesen fünf Kriterien:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Betriebsenergie: evaluiert den Energieverbrauch für Heizung, Warmwasser und Strom. • Bauökologie: fokussiert sich auf den Verbrauch grauer Energie für die ersetzten Bauteile, über die baubiologische Qualität der verwendeten Baumaterialien sowie über den Umgang mit dem Regenwasser. • Standort: gibt Auskunft über die Attraktivität der Gemeinde, die Anbindung an öffentliche Verkehrsmittel, Möglichkeiten des Langsamverkehrs sowie den Umgang mit Bauland. • Nutzung: die Wohnqualität des Objektes sowie die Flexibilität und Anpassungsfähigkeit an neue Bedürfnisse der Bewohner werden bewertet. • Ökonomie: gibt Auskunft über die Anlagekosten der Immobilie.

Tabelle 2: ABS Alternative Bank Schweiz

³⁵ Larsen 2010, in JOSRE 2(2010)1, S. 253-254

³⁶ www.abs.ch

³⁷ vgl. www.abs.ch

2.3. Green Real Estate Funds und REITs, eine Übersicht

Anleger, die ihr Risiko verringern und in ein stärker diversifiziertes Portfolio investieren wollen, können Anteile eines offenen oder geschlossenen, auf nachhaltige Immobilien spezialisierten Immobilienfonds kaufen. Nachhaltige Anlagefonds sind Fonds, bei denen neben ökonomischen Aspekten auch ökologische und soziale Kriterien berücksichtigt werden. Als Massstab zur Bewertung von Nachhaltigkeit dient das mit einer Anlage verbundene Risiko, welches sich aus der gesellschaftlichen Akzeptanz sowie der Konfliktträchtigkeit von Produkten und Produktionsmethoden zusammensetzt³⁸.

Diese speziellen Immobilienfonds sind in der Regel vorwiegend im Bereich der gewerblichen Immobilien wie Bürogebäuden, Industrielagerhäusern, Produktionsstätten, Hotels, Spitälern oder Einkaufszentren aktiv. In den Industrieländern machen Neubauten aber nur einen Bruchteil des gesamten Immobilienbestandes aus. Das grösste Einsparpotential bei Energieverbrauch und CO₂-Emissionreduktion besteht somit in der Sanierung des vorhandenen Immobilienbestands.

Im Prinzip kann ein Fonds mehrere Optionen verfolgen, die sich nicht zwingend gegenseitig ausschliessen³⁹:

- negatives *Screening*: Ausschluss von Anlagen in Objekten, die bestimmte Mindestanforderungen im Bereich der Nachhaltigkeit nicht erfüllen
- positives *Screening*: Konzentration allein auf grüne Immobilien mit fest definierten Leistungskriterien der Nachhaltigkeit. Dieser Ansatz kann aufgrund der Verfügbarkeit entsprechender Immobilien auf dem Markt bestimmten Grenzen unterliegen. Da der Bestand nachhaltiger Immobilien relativ klein ist, müsste sich ein solcher Fonds ausschliesslich auf Neubauten konzentrieren, was das Anlageuniversum deutlich einschränkt und das Fondsvolumen ebenso einschränken könnte⁴⁰.

Eine weitere Möglichkeit, sich am Immobilienmarkt zu engagieren, sind börsennotierte Immobilienfonds (REITs) oder Entwicklungs- und Managementgesellschaften, *Real Estate Management and Development* (REMD), die wie Aktien an den wichtigsten Börsen gehandelt werden. Da die Regulierungsbehörden die Transformation von Immobilienfonds zu REITs dort besonders stark gefördert haben, gibt es die meisten REITs in den USA, in Grossbritannien und in Australien. Im Laufe dieser Arbeit hat man leider keine REIT identifizieren können, die sich ausschliesslich nachhaltigen Immobilien

³⁸ vgl. Sarasin 2010, S. 3

³⁹ vgl. Sarasin 2010

⁴⁰ vgl. Hauff V. (Hrsg.) 1987, S. 46, zit. in Schumacher / Pfeffer / Bäumer 2011, S. 418

widmet. Einige scheinen sich diesem Ansatz jedoch weit deutlicher verschrieben zu haben als andere.

Dabei ist anzumerken, dass sich die Nachhaltigkeitsprofile von REITs und REMDs länderübergreifend kaum vergleichen lassen, da sich die allgemeine Qualität des Immobilienbestandes sowie die gesetzlichen Baurichtlinien von Land zu Land erheblich unterscheiden. Bezüglich des sehr wichtigen Themas der Vergleichbarkeit ist die von der Bank Sarasin entwickelte systematische Methodik, um ein Investment aufgrund seiner Nachhaltigkeit zu bewerten, massgebend. Zuerst wird das Branchenrating durchgeführt: jede Branche wird in Bezug auf ihren Beitrag zu Umwelt- und Sozialrisiken beurteilt. Ausschlaggebend sind deren Umweltrelevanz sowie die Sozialrelevanz entlang des Lebenszyklus. Die Bewertungskriterien sind Ressourcenverbrauch, Emissionen, Zentralisierungsgrad sowie interne und externe Konfliktpotenziale. Da kann man sich sehr gut vorstellen, wie relevant eine solche Bewertungsmethode für Immobilienfonds ist, da die Branche als eine der umweltgefährdendsten gilt. Daraus folgt das Unternehmensrating, welches die effektive Leistung jedes Unternehmens relativ zu seiner Branche bewertet. Die ökologisch orientierten Untersuchungen basieren auf einem Lebenszyklusansatz und betreffen die Produktionsvorleistung, die Produktionsprozesse, die Produkte und Dienstleistungen sowie die Umweltstrategie/-politik und Umweltmanagementsysteme.

Vor der Finanzkrise 2008 waren eine Reihe solcher Anlageinstrumente in diesem Bereich entstanden, wobei die Krise und die anschliessende Rezession die Gründung einiger geplanter nachhaltiger Immobilienfonds verzögert hat. Die Zahl nachhaltiger Immobilienfonds, die nach den obengenannten Kriterien anlegen, ist noch klein, insbesondere was das Angebot betrifft, das auch Privatanlegern zugänglich ist. Aufgrund der Analyse für diese Masterthese, lässt sich annehmen, dass es in den kommenden Jahren eine wachsende Zahl neu gegründeter Immobilienfonds mit Schwerpunkt nachhaltiges Bauen geben wird; deshalb ist es von besonderem Interesse die treibenden Faktoren dieses Phänomen zu identifizieren und zu erklären.

2.3.1. Treibende Faktoren im Green Fund Trend

In der Ursprungsidee der Gründung immobilienbezogener nachhaltiger Anlagevehikel ist die branchentypische, exponierte Bedeutung der ökonomischen Dimension deutlich geworden. Langfristig haben die Ziele der ökologischen und soziokulturellen Dimension Kosten- oder Nutzenfolgen, die sich in den Mieten und der Rendite widerspiegeln.

Einerseits kann die Minimierung des Gesamtenergiebedarfs im Trade-Off mit den erhöhten Investitionskosten einen ökonomischen *Benefit* generieren; andererseits ist die Unsicherheit der zum Teil längeren *Pay-Back*-Zeiträume eine zentrale Herausforderung bei der Kosten-Nutzen-Analyse.⁴¹ Zusammenfassend kann man die Nachhaltigkeitsdefinition von Meins, um den theoretischen Ansatz dieser Masterthese zu verdeutlichen, übernehmen: „[...] eine Immobilie ist nachhaltig, wenn sie langfristig einen ökologischen, sozialen und ökonomischen Nutzen stiftet beziehungsweise entsprechenden Schaden vermeidet“.⁴²

Laut zahlreicher Reports, wie zum Beispiel dem ISA 2011 von LaSalle *Investment Management*⁴³, bedarf heute ein erfolgreiches Immobilienanlagemanagement der Antizipation zukunftstreibender Faktoren und nicht nur der reinen Berücksichtigung der Cashflows. Deswegen sind Investoren immer häufiger bemüht die Nachhaltigkeit als wichtigen Prüfpunkt auf ihre Agenda zu setzen.

Man kann aber die Entwicklung der *Green Funds* nicht nur auf den *Goodwill* einzelner Akteure zurückführen. Zusammenfassend sind die drei treibenden Hauptfaktoren: die veränderte Gesetzeslage, die staatlichen Anreize und das veränderte Nutzer- und Investorenverhalten. Zum ersten Aspekt ist zu bemerken, dass die neuen EU-Richtlinien über die Gesamtenergieeffizienz von Gebäuden ab 2020 europaweit für Neubauten den Passiv- /Null-Energiehaus-Standard fordern. Ausserdem sind Energieausweise, sogenannte *Energy Performance Certificates* (EPC) auch für Sanierungen rechtsverbindlich geworden. Die EU-Gebäuderichtlinie⁴⁴ verpflichtet die Mitgliedstaaten, binnen zwei Jahren die entsprechenden Rechts- und Verwaltungsvorschriften in geltendes nationales Recht umzuwandeln. Neben Gesetzesverschärfungen sind in verschiedenen Ländern staatliche Sanierungs-, Finanzierungsanreize und Steuererleichterungen eingeführt. Nebst diesen institutionellen Faktoren ist die Weiterentwicklung auch auf Nutzerseite zu bemerken: insbesondere legen *Blue Chip Companies*, Unternehmen mit hohem Börsenwert sowie die öffentliche Hand mit ihrem langen Anlagehorizont immer grösseren Wert auf die Nachhaltigkeitsmerkmale der Immobilien. Nach einer DEGI-Studie⁴⁵ wurden ca. 70% der befragten Fonds von den Anlegern auf das Thema der Nachhaltigkeit

⁴¹ Schumacher / Pfeffer / Bäumer 2011, S. 414

⁴² Meins 2010, S. 261, zit. in Schumacher / Pfeffer / Bäumer 2011, S. 416

⁴³ ISA 2011, LaSalle Investment Management, S. 15-16

⁴⁴ EPBD 2010, Richtlinie 2010/31/EU

⁴⁵ DEGI Aberdeen 2009, zit. in Schumacher / Pfeffer / Bäumer 2011, S. 422

angesprochen. Die *Corporate Social Responsibility* (CSR) und die Rentabilität beeinflussen zunehmend die Anlagepolitik der Investoren.

2.3.2. Implementierung von Nachhaltigkeit bei Immobilienfonds

Es werden, nach dem *Top-Down* Prinzip bereits auf Unternehmensebene, das heisst auf Ebene der Fondsgesellschaft, die Weichen für einen nachhaltigen Fonds gesetzt. Verpflichtet sich ein Investor der Nachhaltigkeit, muss das als Allererstes in der Unternehmensphilosophie und Strategie verankert werden. Die bereits erwähnte DEGI Studie⁴⁶ zeigt aber auf, dass in der Praxis nur in den wenigsten Fällen die Fondsgesellschaften wirklich in ihrer übergeordneten Strategie durch den Nachhaltigkeitsansatz geprägt sind. Dafür muss das Fondsmanagement entsprechend aufgestellt werden, bevor die ESG Prinzipien aus der Unternehmensstrategie auf Portfolio- oder Objektebene umgesetzt werden können.

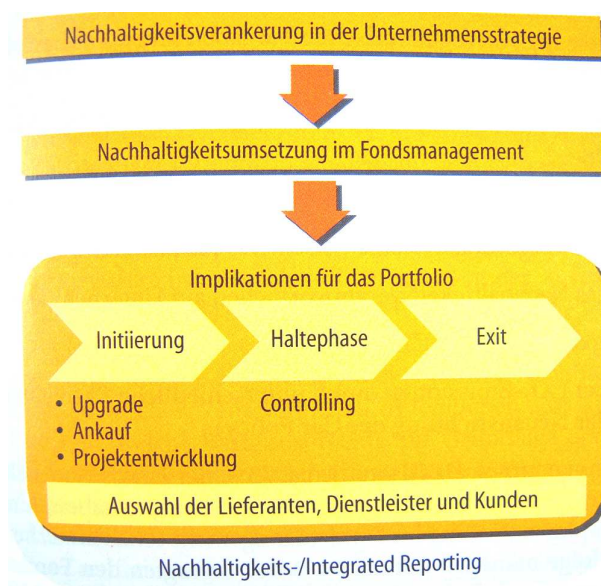


Abbildung 8: Implementierung von Nachhaltigkeit bei Immobilienfonds⁴⁷

Vor dem Hintergrund eines ganzheitlichen Ansatzes müssen in allen Phasen des Fondszyklus vom Kauf, über das Halten bis hin zum Erlös, das *Triple Bottom* Modell und die Wahrnehmung eines langfristigen Zeithorizonts im Mittelpunkt stehen. Zwei sehr wichtige Ergänzungen für eine konsequente Durchführung eines nachhaltigen Ansatzes in einer Fondsgesellschaft sind einerseits die Kommunikation in Form von CRS oder andererseits ein explizites Nachhaltigkeitsreporting. Da es aber über Fondsgesellschaften nur wenige fundierte wissenschaftliche Auswertungen gibt, die den *Value Added* einer

⁴⁶ DEGI Aberdeen 2009, zit. in Schumacher / Pfeffer / Bäumer 2011, S. 424

⁴⁷ Bienert / Braun 2011, in in Schumacher / Pfeffer / Bäumer 2011, S. 425

Nachhaltigkeitsagenda nachweisen können, kann ein kurzfristiges Gewinnstreben, wie Bienert und Braun erklären⁴⁸, nicht die ausschliessliche Motivation für die Implementierung der Nachhaltigkeit sein. Es spielen, das Thema der Nachhaltigkeit betreffend, sehr viele *soft* Faktoren mit: CSR, Image, Werbeeffect, Wettbewerbsfähigkeit, das Anstreben eines langfristigen Anlagehorizonts, die Diversifizierung der Portfolios, etc. Ein bedeutender Faktor ist der zeitliche Vorteil gegenüber anderen auf dem Markt traditionellen Investoren. Dieser Wettbewerbsvorsprung ist gerade vor dem Hintergrund der steigenden politischen und öffentlichen Wahrnehmung des Klimawandels besonderes wichtig. Bereits heute sollte man bei Immobilienfonds allgemeine Umweltrisiken und zunehmende Regulierungen im Rahmen des Fondsmanagements einbinden und bewerten. Kurzfristig können sich positive Vermarktungseffekte ergeben, wie sie näher im Kapitel 4 untersucht werden.

2.4. Historische Entwicklung der Green Funds im Immobilienbereich

Lange konnte man sich in der Immobilienbranche von dem sogenannten *Circle of blame* nicht befreien. Laut Sven Bienert und Thomas Braun⁴⁹ haben sich Nutzer, Bauwirtschaft, Investoren und Entwickler lange gegenseitig die Schuld des nicht erfolgreichen Durchbruchs der Nachhaltigkeit in der Immobilienbranche vorgeworfen. Darüber hinaus war der Hintergrund der relativ kurzen Haltedauer der Immobilien seitens der Investoren ein verschärfender Aspekt der Problematik, da er nicht mit der längeren Amortisationsdauer nachhaltiger Investitionen vereinbar war. Die Situation scheint sich jetzt, wie z.B. in einer aktuellen Studie von Roland Berger Consultants⁵⁰ bewiesen, langsam zugunsten des Nachhaltigkeitsgedankens zu wenden. Die wichtigsten Ergebnisse zur untersuchten Aussage „Nachhaltiges Immobilienmanagement schafft Mehrwert“ lassen sich wie folgt zusammenfassen:

- es handelt sich um keinen kurzfristigen Hype, sondern es ist ein wachsender langfristiger Trend (dies wurde auch von der eigenen Umfrage in Kapitel 5 bestätigt)
- über 70% der befragten Bauherren und Investoren sind bereit zusätzliche Investitionskosten in Höhe von ca. 9% zu akzeptieren; somit ergibt sich ein erhebliches zusätzliches Investitionspotential

⁴⁸ Bienert / Braun 2011, in in Schumacher / Pfeffer / Bäumer 2011, S. 424

⁴⁹ Bienert / Braun 2011, in in Schumacher / Pfeffer / Bäumer 2011, S. 419

⁵⁰ Roland Berger Strategy Consultants 2010, zit. Schumacher / Pfeffer / Bäumer 2011, S. 420

- fast 90% der Mieter sind nach den Ergebnissen der Studie bereit, einen Mietaufschlag von durchschnittlich 4,5% für die Nutzung einer nachhaltigen Immobilie zu zahlen, obwohl dieser Betrag die Einsparungen aus reduziertem Energiebedarf übersteigt

Das frühere Erkennen dieser Faktoren und das darauffolgende ursprüngliche Interesse kamen von Seiten grosser Pensionsfonds in den USA und in Grossbritannien (CsISTRs, Hines CaIPERS, BT British Telecom, etc.), die sich als erste für nachhaltige Anlagen (SRI) eingesetzt haben. Nachfolgend sind einige dieser Pionier-Fonds aufgeführt⁵¹.



IGLOO REGENERATION FUND ⁵²	
<i>Zielsetzung</i>	Igloo wurde von den Vereinten Nationen als der weltweit erste verantwortliche Immobilienfonds beschrieben. Die Anwendung der SI-Prinzipien in einem Immobilienfonds ist, zusammen mit einem laufenden Programm für Forschung und Innovation laut dem Igloo Management nötig, um bessere Entscheidungen zu treffen und um Erträge zu maximieren.
<i>Projekte</i>	Der Fonds bestrebt an, Kommunen und Zentralregierungen auf regionaler und nationaler Ebene zu regenerieren und soziale sowie wirtschaftliche Ergebnisse zu liefern. Der Igloo-Regeneration Fund wird von Aviva Investors verwaltet, um in die urbane Regeneration der Top-20 britischen Städte zu investieren.
<i>Hauptthemen</i>	Gesundheit, Glück und Wohlbefinden, Regeneration, ökologische Nachhaltigkeit, <i>Urban Design</i> – für die Schaffung gemischt genutzter nachhaltiger Quartiere.
<i>Rating</i>	<i>Footprint®</i> ist ein massgeschneidertes <i>Assessment-Tool</i> , welches für Igloo entwickelt worden ist. Das <i>Tool</i> , das speziell für gemischte Nutzung zugeschnitten ist, vereint in einem ganzheitlichen Ansatz die vier obengenannten Hauptthemen. Es legt einen starken Schwerpunkt auf die Notwendigkeit, die Chancen des Standorts zu entwickeln und auf das <i>Engagement</i> der <i>Stakeholder</i> zu reagieren. Um die <i>Performance</i> zu messen, werden andere Bewertungs-Tools zur Ergänzung und Verbesserung der SI Politik eingesetzt (BREEAM, <i>Code for Sustainable Homes</i> , die nachhaltige Entwicklung, Checklisten und <i>Design Quality Indicators</i> , etc.)

Tabelle 3: IGLOO Regeneration Fund

⁵¹ Die Auswahl der Fonds basiert auf ein Credit Suisse internes Research

⁵² vgl. Footprint Igloo 2009

HINES CalPERS HCG⁵³

Auf dem amerikanischen Markt zählt das Beispiel einer führenden Pensionskasse in Zusammenarbeit mit einem *Private Equity* Fonds zu den Pionieren, die sich ausschließlich dem grünen Investment gewidmet haben.

Hines CalPERS Grüne Entwicklungsfonds (HCG) wurde im August 2006 mit dem *California Public Employees Retirement System* (CalPERS) gegründet, um nachhaltige Bürogebäude, die durch die *Leadership in Energy and Environmental Design-Core & Shell* (LEED-CS) zertifiziert werden, zu entwickeln. HCG anfängliches Eigenkapital *Engagement* waren US \$123.000.000 und mit zusätzlichem Eigenkapital *Engagement* CalPERS im Jahr 2007 beträgt es nunmehr US \$277.000.000.

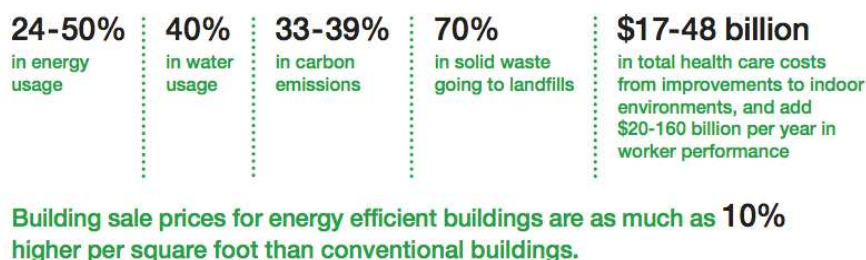


Tabelle 4: Hines CalPERS HCG



ROSE SMART GROWTH INVESTMENT EQUITY FUND⁵⁴

Einer der ersten *Green Funds* in den USA, der Rose Smart Growth Investment *Retail Fund* I, wurde bei fast USD40m geschlossen. Es handelte sich um einen *Retail Fund*, welcher Immobilien in der Nähe von Transitknoten oder in begehbaren Gemeinden. Es wurden rund USD30m des Fonds auf Projekte in dichten, transitreichen Märkten im ganzen Land eingesetzt. Diese Lagen sind nicht nur besser zu bewirtschaften, sondern auch wesentlich für die Verringerung der Kohlenstoffe, die durch Immobilien und deren Verwendung verursacht werden. Die zweite Anlagestrategie des Fonds besteht darin, Investitionen in Klasse-B-Lagen (historischen Büro- und *multi-family*-Gebäuden) in Städten, die ein starkes intellektuelles Kapital haben, zu tätigen.

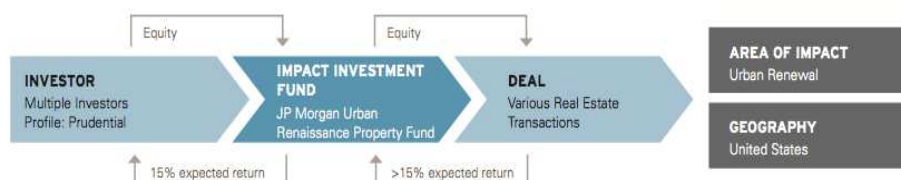


Tabelle 5: Rose Smart Growth Investment Equity Fund

⁵³ vgl. www.hinesrei.com

⁵⁴ vgl. www.rose-network.com

THOMAS PROPERTIES HIGH PERFORMANCE GREEN FUND⁵⁵

Thomas Properties Group (TPG) ist bestrebt, ein führendes Unternehmen in der Entwicklung und im Betrieb von *High-performance Green Buildings* zu werden. Der Fokus liegt auf der Senkung der Betriebskosten, dem Reduzieren des Fussabdrucks und der Schaffung von Mehrwert durch den *Triple-Bottom*-Ansatz. Die nachhaltigen Überlegungen betreffen alle Aspekte des Geschäfts, von der Entwicklung bis hin zu den Investitionen, Leasing und Betrieb. *High-Performance*-Gebäude passen zur Gesamtstrategie, weil sie ein qualitativ hochwertiges Produkt darstellen; sie haben einen direkten und positiven Einfluss auf die Renditen und die Wettbewerbsfähigkeit auf dem Markt. Diese Grafik zeigt die geringeren Leerstände des TPGI Portfolios gegenüber durchschnittlichen amerikanischen Märkten.

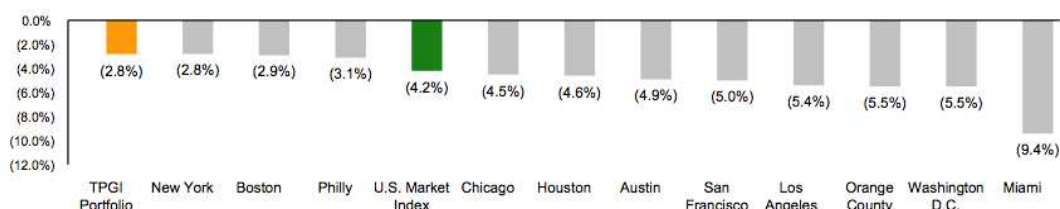


Tabelle 6: Thomas Properties High-Performance Green Fund

REVIVAL FUND MANAGEMENT⁵⁶

Das *Revival Fund Management* hat im Januar 2007 einen *Urban Green Fund* im Wert von \$150.000.000 für akkreditierte Investoren lanciert (vor allem vermögende Privatkunden und institutionelle Investoren mit mehr als \$1.000.000). *Revival Fund* ist ein *Value-Added Real Estate Investment* Unternehmen, welches Immobilienentwicklungen fordert, die urbane Nachhaltigkeit als relevanten Faktor implementieren. Die langen Laufzeiten des *Real Estate Private Equity*-Markts, kombiniert mit der Angebots-Nachfrage-Lücke für grüne Gebäude, unterstreicht die Notwendigkeit spezialisierter Fonds, die sich an *Mainstream*- und sozial verantwortlichen Investoren ausrichten.

Der nachhaltige Aktienfonds erwirbt und verwaltet ein diversifiziertes Portfolio von *Transit*-orientierten, gemischt genutzten Objekten in mit hoher Dichte begehbbaren Ballungsräumen.

Tabelle 7: Thomas Properties High-Performance Green Fund

⁵⁵ vgl. www.tpgre.com

⁵⁶ vgl. www.revivalfunds.com

3. Fonds, *Labels* und *Ratings* im Vergleich

3.1. Heutiger Stand der *Green Property* Anlagevehikel

Dass "green" im Trend liegt, ist mittlerweile offensichtlich. Im Mittelpunkt stehen dabei nicht mehr die Gebäude selbst, sondern vermehrt ganze Portfolios oder Fonds. Trotz des rapiden Wachstums besetzen die nachhaltigen Fonds auf dem Gesamtmarkt ein Volumen, welches eher im Promille- als im Prozentbereich ausgedrückt werden kann. Jetzt ist es interessant aufzuzeigen, wo man gedanklich auf Finanzebene steht und welche Produkte einem Investor zur Verfügung stehen. Im Gegensatz zu der geringen Auswahl an nachhaltigen Immobilienfonds ist, wie bereits in Kapitel 2 aufgezeigt, das Angebot an alternativen Investments anderer Assetklassen, wie nachhaltig gemanagter Aktienfonds, Ethik- oder Themenfonds, sehr breit und diversifiziert. Nachhaltigkeit hat im Kapitalmarkt längst Einzug gehalten. Die Erwartungen an Green-Building-Fonds sind deswegen umso höher. Ein gewisses Dilemma und die Unsicherheiten der Investoren werden bei der Neuauflage eines nachhaltig angelegten *Green Building Fund* sichtbar. Es stehen viele offene Fragen an, die eines etwas innovativen und mutigen Ansatzes bedürfen: was kann ein *Green Fund* mehr als die traditionellen? Woher kommt die Rendite, was honoriert der Markt? Wer bezahlt die Zertifizierungsgebühren? Das sind nur einige der herausfordernden Fragen.

Die bereits erwähnte DEGI-Umfrage unter deutschen Immobilienfondsmanagern ergab, dass dem Aspekt Nachhaltigkeit durchaus Interesse entgegengebracht wird, nur mangelt es bei den meisten Unternehmen an der konkreten Umsetzung⁵⁷. Nach Einschätzung der meisten Fondsmanager wird der Anteil an nachhaltigen Gebäuden in ihren Immobilienfonds in den kommenden fünf Jahren steigen. Für knapp 60% der Teilnehmer ist Nachhaltigkeit schon ein integraler Bestandteil der Investitionsstrategie, auch wenn der Fokus auf Wirtschaftlichkeit und Marketingeffekte gerichtet ist.

Wie immer bei innovativen Anlageansätzen braucht es ursprünglich „Pioniere“, die den Weg bahnen. Bislang sind die Erwartungshaltungen positiv, aber gleichzeitig ist die Beweiskraft für die meisten traditionellen Investoren, noch zu gering. Erst nach den ersten positiven sowie negativen Erfahrungen, dem Scheitern oder Sieg des einen oder anderen Geschäftsmodell wird dieses Anlagethema eine breite Basis finden. Im Moment handelt es sich immer noch um einen sehr heterogenen, intransparenten Anlagebereich.

⁵⁷ DEGI Aberdeen 2009, zit. in Schumacher / Pfeffer / Bäumer 2011, S. 423

3.2. Hauptakteure im *Green Real Estate Investment* auf dem Schweizer Markt

Um die Heterogenität einzuschränken, fokussiert man in der Nachfolge auf die wichtigsten schweizerischen RPI-Vehikel. In Kapitel 2.2 wurden bereits als Beispiele für einen übergreifend nachhaltigen Ansatz im Immobilienbereich die beiden schweizerischen Finanzinstituten Globalance Bank und ABS, Alternative Bank Schweiz, präsentiert. Wenn man aber ausschliesslich auf das bestimmte Anlageprodukt der Fonds fokussiert, sind grundsätzlich nur Credit Suisse und Bank Sarasin auf dem schweizerischen Immobilienmarkt der indirekten grünen Anlagen tätig und zwar mit verschiedenen Produkten: einerseits bietet Credit Suisse den institutionellen Investoren einen *Green Property Fund*, welcher schweizweit direkt in *Green Buildings* investiert; andererseits hat Bank Sarasin einen notierten indirekten Fonds, welcher weltweit in nachhaltige Immobiliengesellschaften investiert und neu zusammen mit Catella einen Fonds, welcher europaweit in bestehenden Gewerbeimmobilien anlegt. Zudem hat Sarasin auch eine nachhaltige Anlagestiftung, welche in Schweizer Immobilien investiert. Nachhaltigkeit geht hier weit über Energieeffizienz und den Einsatz erneuerbarer Energiequellen hinaus; dazu gehören u.a. der Zugang zur Infrastruktur des täglichen Lebens, eine geringe Lärmbelastung und die behindertengerechte Gestaltung.

Noch erwähnenswert, aber nicht weiter beschrieben, ist der kleine Fonds (bisher eine Liegenschaft und eine zweite in Akquisition) der Swiss Finance and Property⁵⁸, welche als Hauptanlagekriterium die Nachhaltigkeit über den gesamten Lebenszyklus einer Immobilie betrachtet.

Wie bereits in der Einleitung antizipiert, kann man aufgrund der grundsätzlich verschiedenen Produktarten die nachfolgend beschriebenen Anlagevehikel der Credit Suisse und Bank Sarasin nicht auf einer quantitativen Basis vergleichen, sondern nur qualitativ beschreiben.

3.2.1. Credit Suisse *Real Estate Fund Green Property*

Immobilien sind aufgrund ihrer langen Lebensdauer für einen nachhaltigen Umgang prädestiniert. Als grösster privater Immobilieninvestor der Schweiz handelt das *Real Estate Asset Management* der Credit Suisse AG zukunftsorientiert und ist der Überzeugung, dass ein nachhaltiger Ansatz im Umgang mit Liegenschaften notwendig ist und sich künftig auf die Wertentwicklung positiv auswirken wird. Nachhaltiges Bauen

⁵⁸ vgl. www.swissfp.com

schafft die Voraussetzung dafür, dass ökologische, wirtschaftliche und gesellschaftliche Herausforderungen heute und morgen erfolgreich umgesetzt werden können.

Der *Real Estate Fund Green Property* der Credit Suisse ist der erste Schweizer Immobilienfonds, der in nachhaltige Projekte und Objekte an wirtschaftlich starken und urbanen Standorten in der Schweiz investiert. Die Projekte und Objekte müssen den Anforderungen von *greenproperty*, dem Gütesiegel für nachhaltiges Bauen, entsprechen. Der Fonds stand in der Anfangsphase nur qualifizierten Anlegern offen und verschaffte diesen den Zugang zu einem diversifizierten Portefeuille qualitativ hochwertiger Bauprojekte und Liegenschaften. Aufgrund der Realisierung von Bauprojekten ist der Fonds auf Anleger mit mehrjährigem Anlagehorizont ausgerichtet. Der *Real Estate Fund Green Property* hält die Immobilien im Direktbesitz. Die Erträge und Kapitalgewinne aus direktem Grundbesitz werden beim Immobilienfonds selbst besteuert und sind somit für den Anteilscheininhaber steuerfrei; sie unterliegen nicht der Verrechnungssteuer. Der Fonds ist derzeit nicht an der Börse kotiert; ein Handel wird ausserhalb der Börse durch die Depotbank sichergestellt. Die Fondsleitung sieht vor, den *Real Estate Fund Green Property* innerhalb eines Zeithorizontes von fünf Jahren für das Publikum zu öffnen und an der Börse zu kotieren⁵⁹. Grüne Immobilien erlangen auf dem Kapitalmarkt mehr Ansehen, was durch eine grössere Anzahl nachhaltiger Produkte bestätigt wird. Nachhaltigkeit gehört heutzutage, laut dem Fondsmanagement von Credit Suisse, nicht nur zu den Kernzielen einer Unternehmung, sondern wird im Immobilienmarkt mittlerweile vorausgesetzt. Die verbesserte Vermarktungsfähigkeit, der Imagegewinn sowie ein stabiler Cashflow durch verringerte Leerstandsrisiken führen auch zu sinkenden Risikoprämien und somit tendenziell höheren Werten. Dazu trägt auch eine Diversifizierung des Portfolios bei.

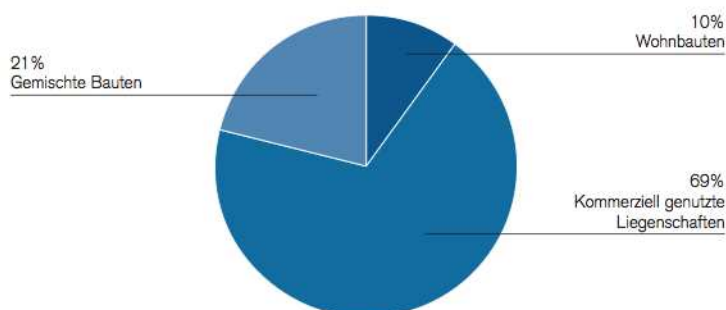


Abbildung 9: Immobilienstruktur Green Property nach Fertigstellung

Der gewichtete Diskontierungssatz beträgt 4,73% der Nettoerträge nach Abzug der langfristigen Instandsetzungsmassnahmen. Für die *at cost* bewerteten Neubauprojekte

⁵⁹ vgl. Credit Suisse 2010, Jahresbericht *Real Estate Fund Green Property*

lässt sich kein gewichteter, durchschnittlicher Diskontierungssatz ermitteln. Die Bauprojekte werden entsprechend ihrem Baufortschritt finanziert. Da der Fonds aus der Erstemission über ausreichend liquide Mittel verfügt, konnte der Fonds die bisherigen Zahlungen aus eigenen Mitteln finanzieren. Rückstellungen für künftige Reparaturen wurden noch keine gebildet. Das Nettofondsvermögen beträgt ca. CHF 300 Mio.

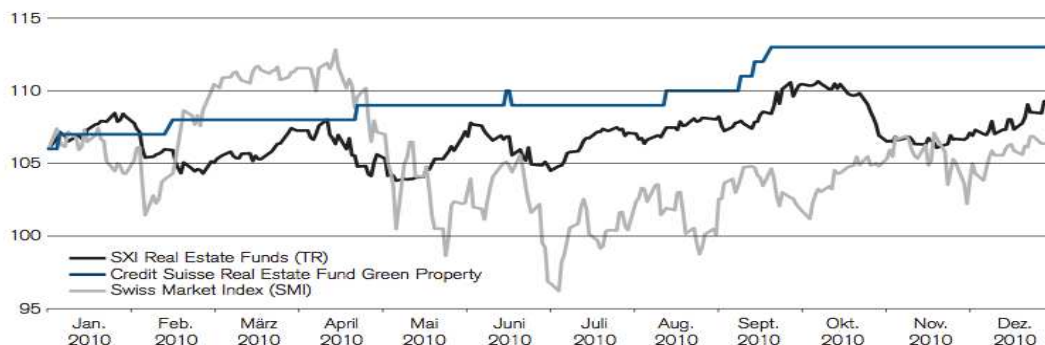


Abbildung 10: Kursentwicklung in CHF (01.01-31.12.2010)

3.2.2. Sarasin Sustainable Equity, Real Estate Global und Sarasin Sustainable Properties, European Cities

Als einer der Marktführer für nachhaltige Investitionen deckt die Bank Sarasin mit dem *Sustainable Equity Real Estate Global* das Anlageuniversum der indirekten Immobilienanlagen unter Nachhaltigkeitskriterien ab und sorgt dabei für ein optimiertes Rendite-Risiko-Profil. Sarasin *Sustainable Equity Real Estate Global* investiert weltweit in börsennotierte Aktien und Beteiligungspapiere von Unternehmen, deren Tätigkeit mehrheitlich auf den Immobiliensektor ausgerichtet ist und die dabei ökologische und soziale Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigen.

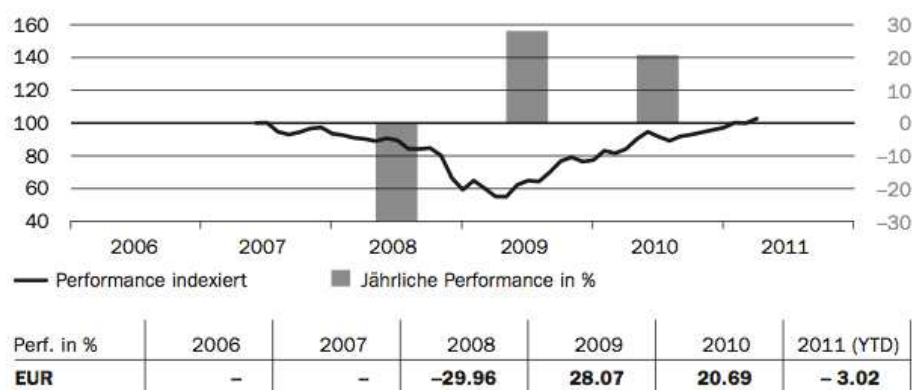


Abbildung 11: Kursentwicklung in EUR (Daten per 31.05.2011)⁶⁰

Das Anlageuniversum basiert auf den von Sarasin entwickelten Nachhaltigkeitsprofilen der einzelnen Unternehmen. Die Bewertung beruht hauptsächlich auf einer pro-aktiven Haltung der Immobiliengesellschaften in Bezug auf definierte Nachhaltigkeitsaspekte

⁶⁰ Sarasin 2011, S. 2

und einer transparenten Berichterstattung. Zertifizierungen und die Verpflichtung zur Einhaltung international anerkannter Standards erhöhen dabei die Glaubwürdigkeit der Unternehmen.

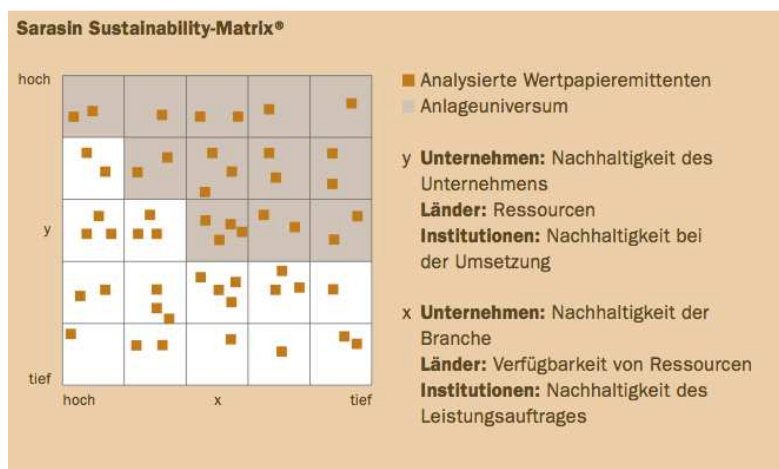


Abbildung 12: Sarasin *Sustainability Matrix*

Weiter bewerten ausgewiesene Immobilienexperten von Sarasin die finanzielle Attraktivität der nachhaltigen Unternehmen und stellen daraus ein aus Rendite- und Risikogesichtspunkten optimiertes Portfolio zusammen.

Sarasin *Sustainable Equity Real Estate Global* bietet Anlegern erstmals die Möglichkeit, ausschliesslich in nachhaltige Immobiliengesellschaften zu investieren, die sich den zukünftigen Herausforderungen der Branche bereits heute stellen und somit eine Vorreiterrolle bei der Realisierung und Verwaltung von nachhaltigen Immobilien einnehmen. Zum einen partizipieren sie mit diesem Fondskonzept an einem klar zukunftsorientierten Thema, das bisher noch nicht von der breiten Masse der Investoren aufgegriffen wurde. Zum anderen bietet der Fonds privaten und institutionellen Anlegern einen einfachen Zugang zu einem attraktiven Anlagesegment, in dem Sarasin langjährige Erfahrung besitzt. Somit können die Anleger anhand dieses Produkts ein diversifiziertes Immobilienportfolio in die eigene Anlagepolitik einbauen.

Länder	Long	Short	Net
Europa	13.00	0.00	13.00
Nordamerika	42.00	0.00	42.00
Pazifik ex. Japan	27.50	0.00	27.50
Japan	16.30	0.00	16.30
Übrige	1.20	0.00	1.20
Total	100.00	0.00	100.00

Tabelle 8: Aufteilung der Wertpapierschriften nach Länder, 30.06.2010

Das neueste Produkt ist der Sarasin *Sustainable Properties European Cities Fund*, dessen Gründung zusammen mit Catella in einer Medienmitteilung am 13. Juli 2011 be-

kannt gegeben worden ist⁶¹. Die beiden Investoren bieten gemeinsam den ersten Immobilienspezialfonds für institutionelle Investoren, der ausschliesslich in nachhaltige Gebäude in wachstumsstarken europäischen Metropolen investiert. Der Schwerpunkt liegt auf Deutschland, Frankreich und den nordischen Staaten. Das Fondsmanagement investiert vor allem in Büro- und Handelsimmobilien (der Wohngebäudeanteil beträgt maximal 25%). Der Fokus ist auf bestehende Gebäude gerichtet, später werden auch Entwicklungsprojekte hinzukommen. Die Ziel-Anlagerendite ist zwischen 5,0 und 5,5 Prozent festgelegt. Nebst der Energieeffizienz der Gebäude ist die Standortattraktivität zunehmend ein wesentlicher Faktor für die nachhaltige Wertentwicklung von Immobilien. Zur Messung der Nachhaltigkeit der Gebäude verwendet die Bank Sarasin auch für diesen Fonds das oben erwähnte eigene *Rating*-System.

3.3. Weitere relevante Green Fonds und REITs in Europa

unibail-rodamco

UNIBAIL-RODAMCO⁶²

Unibail-Rodamco ist in drei Segmenten der Gewerbeimmobilien-Branche tätig: Einkaufszentren, Bürogebäuden und Kongress- und Ausstellungseinrichtungen. Die Gruppe konzentriert sich auf grosse, qualitativ hochwertige Einkaufszentren in wichtigen europäischen Hauptstädten mit hoher Bevölkerungsdichte und attraktive Einzugsgebiete. Die Gruppe investiert in Anlagen mit Sanierungspotenzial, das durch überlegene operative Führung und durch Entwicklungsmöglichkeiten wie Erweiterungen und Renovierungen erfasst werden kann. Am 31. Dezember 2010 waren 88 Einkaufszentren in ihrem Besitz.

Tabelle 9: Unibail-Rodamco REIT

HESSE NEWMAN

HESSE NEWMAN GREENBUILDING⁶³

Über den Hesse Newman *GreenBuilding Fund* von Hesse Newman Capital können Anleger in die Siemens-Niederlassung Rhein-Ruhr direkt am Flughafen Düsseldorf international investieren. Das Bürohaus mit ca. 10.000 Quadratmetern Mietfläche zeichnet sich durch einen hohen Qualitätsstandard aus und wird sämtliche EU-Anforderungen an ein *GreenBuilding* erfüllen. Anleger erhalten Auszahlungen von prognostiziert anfänglich 6 % pro Jahr. Als klassische Immobilieninvestition richtet sich der Hesse Newman *GreenBuilding* vor allem an eher sicherheitsorientierte Anleger. Es handelt sich um eine Core-Immobilie im Rahmen eines zukunftsfähigen

⁶¹ vgl. www.sarasin.ch

⁶² vgl. www.unibail-rodamco.com

⁶³ vgl. www.hesse-newman.de

	<p>Fondskonzept.</p> <p>Sein Immobilienbereich, die Siemens Real Estate (SRE), ist bereits deutscher <i>GreenBuilding</i>-Partner und hat für ihre <i>GreenBuilding</i>-Initiative diverse Auszeichnungen erhalten. Auch die Fondsimmoblie in der Airport City wird die Siemens AG in ihr Green-Building-Portfolio aufnehmen. Als Mieter hat der Konzern sich verpflichtet, bei der Deutschen Energie-Agentur GmbH entsprechende Anträge zu stellen und die hierfür erforderlichen Massnahmen, insbesondere die Bestandsaufnahme (<i>Audit</i>), durchzuführen.</p>
--	---

Tabelle 10: Hesse Newman Greenbuilding



IVG PREMIUM GREEN FUND⁶⁴

	<p>Die IVG Immobilien AG Bonn hat den ersten Immobilien-Spezialfonds für nachhaltige Gebäude <i>IVG Premium Green Fund</i> gegründet und voll platziert. Der Fonds investiert insgesamt ca. 300 Millionen Euro in vier neue bzw. sanierte Bürogebäudeensembles. Die Immobilien werden von der IVG an den Standorten Berlin, Bonn, Frankfurt und München entwickelt. Die Fertigstellung der Fondsobjekte erfolgte zwischen Dezember 2009 und November 2010. Der Fonds wurde zum 1. Mai 2010 in einer <i>Club Deal</i>-Struktur mit insgesamt fünf Anlegern aufgelegt. Die Investoren übernahmen gleiche Teile zu je 33 Millionen Euro des zur Verfügung stehenden Eigenkapitals in Höhe von rund 165 Millionen Euro. IVG beteiligte sich mit einem Anteil in Höhe von 20 Prozent am Fonds. Die Ausschüttungsrendite liegt laut IVG im Bereich von 6 Prozent, die angestrebte Gesamtrendite im Bereich von 8 Prozent. Das aus insgesamt 10 Bürogebäuden bestehende Portfolio weist zum 1. April 2010 einen Vorvermietungsgrad von ca. 90 Prozent aus. Die Laufzeiten der Mietverträge liegen bei durchschnittlich 10,5 Jahren.</p>
--	--

Tabelle 11: IVG Premium Green Fund



iii INVESTMENTS GREEN BUILDING FONDS⁶⁵

	<p>iii-investments (Internationales Immobilien-Institut) wurde 1958 als Tochtergesellschaft der HypoVereinsbank gegründet. iii-investments lancierte den <i>Green Building Fund</i>, den ersten Immobilien-Spezialfonds nach dem deutschen Investmentgesetz, welcher ausschliesslich in <i>Green Buildings</i> investiert. Das Anlageziel des Fonds verfolgt das <i>Core</i> und <i>Core-Plus</i>-Profil; der Fokus liegt auf Büroimmobilien an wirtschaftlich interessanten europäischen Standorten. Das angestrebte Investitionsvolumen beträgt ca. 400 Millionen Euro, mit einem Maximum von 50% Kreditfinanzierung. Die Immobilien werden als Green Buildings weder nach national oder international anerkannten Standards (BREEAM, LEED, HQE, DGNB) zertifiziert. Inner-</p>
--	---

⁶⁴ vgl. www.ivg.de

⁶⁵ vgl. www.iii.co.uk

	<p>halb kurzer Zeit werden die zusätzlichen marginalen Kosten für Planung und Bau planmässig abgeschrieben. <i>Green Buildings</i> bieten eine höhere Energieeffizienz sowie höhere Mieterträge gegenüber traditionellen Immobilienanlagen. Darüber hinaus bieten, laut dem Fondsmanagement, <i>Green Buildings</i> eine nachhaltig höhere Rücklaufquote und einen höheren Wiederverkaufswert.</p>
--	--

Tabelle 12: iii Investments Green Building Fonds



PRAMERICA TMW WELTIMMOBILIENFONDS ⁶⁶	
	<p>Das Nachhaltigkeitskonzept des TMW Immobilien Weltfonds umfasst erstens vier Leitprinzipien: wie üblich werden die klassischen Parameter Rendite, Risiko und Liquidität um das Kriterium der Nachhaltigkeit erweitert. Zweitens wird eine umfassende freiwillige Zertifizierung von möglichst vielen Objekten über einen längeren Zeitraum angestrebt. Drittens ist die Verpflichtung zu einem umweltschonenden Umgang mit den Ressourcen Energie, Wasser und Abfall zentral. Dies schafft Energieeinsparpotentialen, die dazu beitragen, den ökologischen Fussabdruck des Gesamtbestandes zu reduzieren. Viertens gilt das Prinzip der Messbarkeit, welche sich in einer erhöhten Datenerhebung zu Energie-, Wasser- und Abfallverbrauch widerspiegelt.</p> <p>Es wurde in 2009 <i>Sustainable Standard Operating Guidelines</i> (SSOGs) implementiert. Um das Ziel einer nachhaltigen Entwicklung auf Objektebene zu realisieren, ist eine klare Hilfestellung für das <i>Property Management</i> und die Mieter notwendig. Die Handlungsempfehlungen und bewährten Verfahren zu Sanierungen, technischen Erneuerungen und Gebäudeprozessen werden in diesem Handbuch vorgegeben.</p> <p>Der hohe Grad der Fragmentierung und Komplexität rund um den Globus stellt immerhin eine Herausforderung für die erfolgreiche Umsetzung der SSOGs dar.</p>

Tabelle 13: Pramerica TMW Immobilienweltfonds

3.4. Objekt- und *Fund-Rating* Standards

3.4.1. Übersicht über internationale Labels nach Zertifizierungsstandards oder eigene Tools

Nachhaltigkeit hat für die Immobilienmärkte an Bedeutung gewonnen und dabei weltweit zur Einführung entsprechender Standards und *Ratings* geführt. Während die Energieersparnis im Vordergrund steht, müssen im Rahmen einer Kosten-Nutzen-Analyse auch verschiedene „weiche Faktoren“ wie Lebenskomfort oder soziale Verantwortung berücksichtigt werden.

In den letzten zehn Jahren wurden in vielen Ländern der Welt eigene Standards und *Rating*-Systeme für nachhaltige Immobilien entwickelt. Im Anhang werden kurz tabel-

⁶⁶ vgl. www.pramericarei.de

larisch die wichtigsten Labels der Industrieländer beschrieben, obwohl viele andere Märkte, selbst Schwellenmärkte wie China, Indien und Lateinamerika, darüber verfügen⁶⁷. Eine Zertifizierung ist zwar nach wie vor freiwillig, viele Regierungen haben mittlerweile jedoch Vorschriften (z.B. Anforderungen an die Energienutzung in neuen Gebäuden) bzw. Anreize (z.B. Steuervorteile) eingeführt, die Immobilien mit Nachhaltigkeitslabel begünstigen.

Es besteht ein Trend, dass immer mehr Immobilien durch ein Nachhaltigkeitslabel zertifiziert werden. Die Umsetzung der verschiedenen Nachhaltigkeitsstrategien erfolgt durch einzelne Massnahmen, die von *No-cost*-Aktivitäten bis zu sehr kostenintensiven Anstrengungen reichen, die über längere Zeiträume amortisiert werden. Immer häufiger ist es am Markt gängig, die Summe der Nachhaltigkeitselemente durch eines der zahlreichen Zertifizierungssysteme nachweisen zu lassen. Die bekanntesten Labels sind das deutsche DNGB-Siegel, LEED aus den USA und BREEAM aus UK.

Der wachsende Trend zu ökologischen Produkten am Markt hat zu einer Verbreitung und Vielfalt von Labels und Zertifizierungen geführt. So zertifizieren einige Labels nur Neubauten, Wohn- oder Bürogebäude, andere konzentrieren sich auf die Architektur oder die Bewirtschaftung der Immobilie.

Die Diskrepanz dieser unterschiedlichen Ansätze zur Nachhaltigkeit in den verschiedenen Ländern und die Herausforderung, neue *Benchmarks* für unterschiedliche Immobilienarten sowie Länder zu entwickeln, zeigt, dass ESG, *Environmental Social and Corporate Governance*, noch in einer frühen Phase steht. Aber die Grundsätze kann man anhand dieser Grafik von Pramerica erläutern (die vier Prinzipien wurden bereits in Tabelle 13 präsentiert).



Abbildung 13: Leitprinzipien für die Zertifizierung von Fonds⁶⁸

Unabhängig vom Zertifizierungssystem sind die *Fund Managers* im Anlageprozess bemüht, die Renditeerwartungen mit den nachhaltigen Strategien übereinstimmen zu las-

⁶⁷ vgl. Credit Suisse 2009, S. 6

⁶⁸ vgl. www.pramericarei.de

sen. Die Implementierung jeder Strategie erfolgt über den *Life Cycle*, den Lebenszyklus jedes Investments in den Fonds. Zusammenfassend kann man die relevanten Kategorien, die den gängigen Zertifizierungssystemen zu Grunde liegen, so rekapitulieren:

- Akquisition / Entwicklung: nachhaltige Entwicklung von Neubauten, Vermeidung von Treibhausgasemissionen, *Benchmarking* und Zertifizierung mit regionalen Programmen für die Identifizierung der „*best practice*“
- *Portfolio / Asset Management*: Energieschonung und Reduktion von CO₂-Emissionen, sparsamer Umgang mit Wasser, *Recycling* und Abfall-Management (auch am Bau), Innenraumluftqualität, *Green Cleaning*, *Green Leasing*, nachhaltiges *Supply Chain Management* und ebenso *Benchmarking* und Zertifizierung mit regionalen Programmen für die Identifizierung der „*best practice*“
- Externes und internes Engagement: Nachhaltigkeitsbewusstsein und Weiterbildung, *Reporting*, öffentliches *Engagement* / Beratung, etc.

In der Schweiz werden einige dieser Kriterien anhand eines weit verbreiteten Labels gemessen; es hat sich bundesweit das Minergie-Label durchgesetzt, welches den Komfort des Gebäudenutzers, speziell was die bautechnischen Anforderungen betrifft, misst (hervorragende Bauhülle und eine systematische Lüfterneuerung). Rund 1% des schweizerischen Immobilienbestands ist nach Minergie, Minergie-P oder zusätzlich Minergie-ECO ausgezeichnet. Seit August 2009 ist auf kantonaler Ebene ein Gebäudeenergieausweis (GEAK) erhältlich, der die energetischen Aspekte von Immobilien hervorhebt. Das internationale Label LEED wird heutzutage, getrieben durch die Ansiedlung internationaler Firmen, vermehrt als Nachhaltigkeitsstandard auch in der Schweiz eingesetzt. Um diese fast rein umweltbezogene Sicht um die weiteren zwei Parameter der Nachhaltigkeit zu ergänzen, entwickeln sich zahlreiche Projekte. Unter anderem erwähnt man an dieser Stelle die Forschung des CCRS, *Center for Corporate Responsibility and Sustainability* der Universität Zürich, welche anhand des ESI-Faktors die gesellschaftlichen Aspekte in der DCF-Berechnung berücksichtigt. Dieser Ansatz wird von der EPIImmo, in Kooperation mit der EMPA (Entwickler des Retrofit-Tools) im neuen ImmoGreen⁶⁹ weiterentwickelt.

Eine sehr wichtige Rolle spielt das von der, in 2010 gegründeten, SNGI, Schweizer Gesellschaft für Nachhaltige Immobilienwirtschaft, Pilotprojekt für die Einführung des DGNB *Swiss-Labels* für Gewerbeneubauten; das internationale DGNB Bewertungssystem wird an die bestehenden Schweizerischen Normen und Richtlinien angepasst.

⁶⁹ vgl. www.epimmo.ch/immogreen/

Zudem hat das Bundesamt für Energie die Erarbeitung eines Nachhaltigkeitsstandards für den Schweizer Immobilienmarkt ausgeschrieben.

Darüber hinaus ist ein, aufgrund der Heterogenität und Unübersichtlichkeit der Zertifizierungstools sehr spannendes Phänomen, dass einige grosse Investoren selbst *Scorecards* und *Tools* bilden, um ihre eigene Performance im nachhaltigen Investment zu bewerten. Oft sind die Ausgangslage anerkannte Zertifizierungssysteme (wie LEED, BREEAM oder Minergie in der Schweiz), welche durch spezielle Parameter für das eigene Portfolio adaptiert und integriert werden⁷⁰. Ein Beispiel dafür ist das *greenproperty Label* der Credit Suisse, ein *Tool*, welches entwickelt wurde, um die Gebäude des *Green Property* zu bewerten. Seit 2010 wird das Label nicht nur für den CS REF Green Property, sondern grundsätzlich für alle Neubauten in allen Anlagegefässen des Credit Suisse Immobilienportfolios eingesetzt (Büro, Wohnen, Verkauf).

3.4.2. *greenproperty*, ein Zertifizierungslabel der Credit Suisse

Bauprojekte und Liegenschaften, die für den Credit Suisse *Real Estate Fund Green Property* in Frage kommen, werden vor dem Kauf auf ihre Nachhaltigkeit geprüft. Im Verlauf der Realisation der Bauprojekte wird mittels Qualitätsmanagement-Prozessen die Einhaltung des Standards *greenproperty* laufend überwacht und sichergestellt. Die bei Baubeginn provisorisch ausgestellte Zertifizierung wird nach Fertigstellung nur dann definitiv zugesprochen, wenn die unabhängigen, akkreditierten Schätzungsexperten die Kriterien des *greenproperty*-Gütesiegels erfüllt sehen. Anlässlich der Schätzung per Ende des Rechnungsjahres überprüft der Experte die Nachhaltigkeit der zum Immobilienfonds gehörenden Liegenschaften. Die sich im Bau befindenden Projekte sind davon ausgenommen.

Entwickelt wurde *greenproperty* in Zusammenarbeit mit dem renommierten Ingenieur- und Planungsbüro Amstein + Walthert AG in Zürich. Die Herausforderung bestand darin, führende in- und ausländische Immobilienbewertungsverfahren miteinander zu vergleichen und eine wegweisend neue und umfassende Methode der Nachhaltigkeitsprüfung zu schaffen, die auch den künftigen Anforderungen genügt. Die Basis für die Kriterien von *greenproperty* bildet die Empfehlung der SIA 112/1, «Nachhaltiges Bauen – Hochbau». Einbezogen werden die Indikatoren und Messgrössen bewährter *Labels* und *Tools* wie MINERGIE-Standard und -Eco, Gebäudeenergiepass, *Economic Sustainability Indicator* (ESI) oder der *Discounted-Cashflow*-Methode (DCF-Methode).

⁷⁰ vgl. Larsen 2010, in JOSRE 2(2010)1, S. 255

Die neu geschaffene, dynamische Methode bewertet die fünf Dimensionen Energie, Materialien, Nutzung, Infrastruktur und Lebenszyklus. Das Gütesiegel wird periodisch geprüft und mit neuen Entwicklungen am Markt und in der Wissenschaft verglichen.

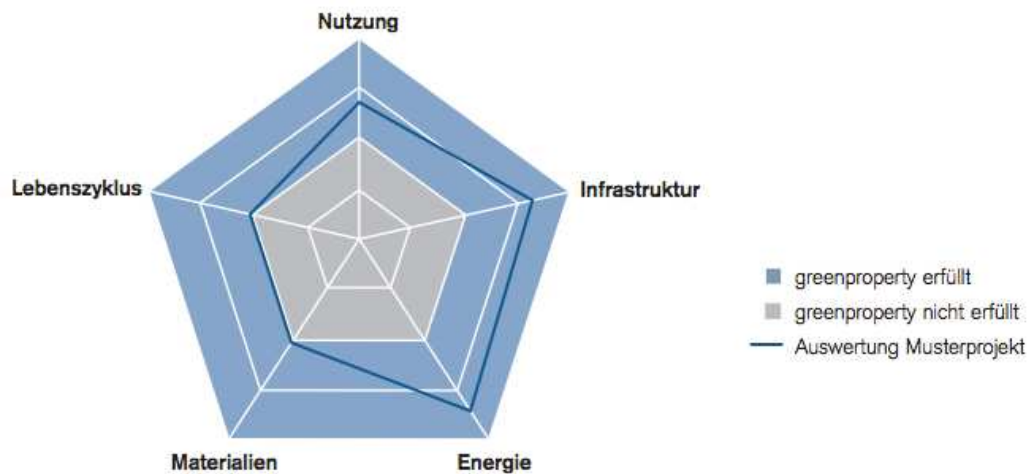


Abbildung 14: greenproperty Bewertungstool⁷¹

3.4.3. Internationale *Fund Ratings* und Indizes

Die Investoren wollen aber nicht nur die Nachhaltigkeit ihrer Investments auf Objekt-ebene bewerten, sondern auch als konsolidiertes Ergebnis der aufsummierten einzelnen Anlagen auf Stufe der Fonds. Als Antwort auf dieses Bedürfnis der Investoren die eigenen Investitionen zu *screenen*, haben sich verschiedene Beratungsunternehmen entwickelt (z.B. GES Investment Services, Vigeo, Ethical Investment Research Services, etc.), die solche Evaluationen durchführen.

Zur Erleichterung der Vergleichbarkeit unter SRI Investitionen wurden *stock indices* für notierte Gesellschaften aufgebaut: u.a. das *FTSE4Good Index Series* und *Dow Jones Sustainability Group* (DJSI). Die wenigsten Immobiliengesellschaften sind im Moment leider noch auf diesen Indizes aufgeführt. Institutionelle Investoren streben nach der Aufnahme in diese Indizes, da sie eine viel breitere Marktperspektive für sich öffnen und spezielle Investorenkategorien sich dafür interessieren. Eine Auswahl davon sind:

- *FTSE4Good*
- *ASPI Eurozone Index*
- *NYSE Euronext Low Carbon 100 Europe Index*
- *Greenprint-Stiftung*
- *INCR Investor Network on Climate Risk*
- *Dow Jones Sustainability Index*

⁷¹ vgl. Credit Suisse 2011

Eine spannende Frage, die sich mit dem Zukunftspotential der RPIs konfrontiert, ist, wie lange es noch braucht, bis sich diese Ratings auch auf Immobilienfondsebene etablieren. In der Immobilienbranche fragt man sich, wie lange es noch gehen wird, bis ein *Dow Jones Real Estate Sustainability Index* eingeführt wird⁷².

3.4.4. Zukunftsperspektive der Standardisierung und Vergleichbarkeit

Während sich im Aktienbereich internationale Nachhaltigkeitsratings fest etabliert haben, ist der Immobilienmarkt dafür noch nicht reif. Eine internationale Abstimmung der Systeme wird über den *World Green Building Council* angestrebt.

Angestrebt wird der Aufbau eines Indizes, welcher analog dem erwähnten *Dow Jones Sustainability Index*, nach einem „Best-in-Class-Ansatz“ die weltweit führenden Immobilienfonds im Bereich Nachhaltigkeit bewertet. Der Index soll sowohl ökonomische, ökologische wie auch soziale Kriterien beurteilen, welche einen Einfluss auf die Wettbewerbsfähigkeit des Immobilienfonds haben. So würde unter den Immobilienfondsmanagements der verschiedenen Anleger ein Wettbewerb darüber entstehen, wer jedes Jahr in den Index gewählt wird und damit mit einer steigenden Nachfrage nach den eigenen Aktien rechnen kann. Wichtig ist die Mitgliedschaft in einem Index auch aus Reputationsgründen im Bereich der Mitarbeiter, Kunden oder der breiten Öffentlichkeit. Die Aufmerksamkeit der Investoren in Verbindung mit der Transparenz der Indizes soll im Immobilienfondsbereich dazu führen, dass es sich künftig kein öffentlicher Anleger mehr leisten kann, keine Transparenz hinsichtlich seiner Nachhaltigkeitsbemühungen herzustellen. Eine analoge Entwicklung zum *Dow Jones Sustainability Index* ist auch im Immobiliensegment zu erwarten.

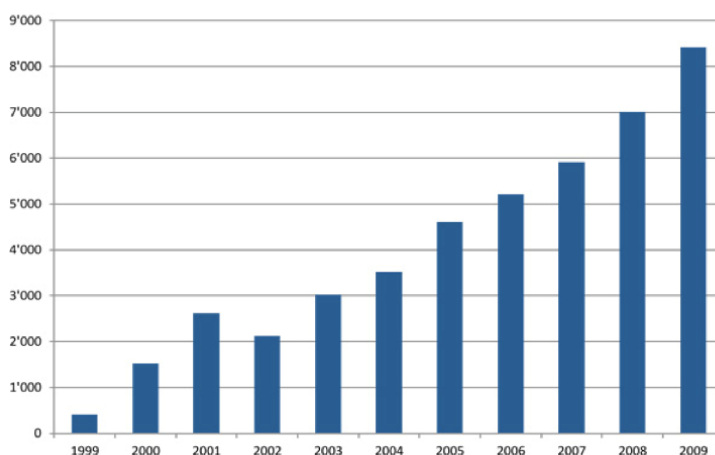


Abbildung 15: Entwicklung des Anlagevolumens des *Dow Jones Sustainability Index* in Mio. USD⁷³

⁷² vgl. www.globalance-bank.com

⁷³ vgl. www.globalance-bank.com

Kürzlich wurde mit der *Sustainable Building Alliance (SB Alliance)* eine wichtige internationale Dachorganisation in dieser Richtung gebildet. Ihr gehören neben dem französischen System HQE auch DGNB und BRE sowie das *US Green Building Council* an. Dieser Zusammenschluss fungiert nicht ausschliesslich als Bindeglied zwischen seinen Mitgliedern, sondern will ein Rahmenwerk für systemübergreifende Kennzahlen und Indikatoren für *Green Buildings* erarbeiten. Das Rahmenwerk kann auf die lokalen Bedingungen zugeschnitten werden, erhält jedoch ein Mass an Vergleichbarkeit⁷⁴. Schlussendlich ist das Ziel, die Nachhaltigkeit von Immobilien über Ländergrenzen hinweg besser bemessen zu können. Dank der besseren Vergleichbarkeit der Systeme werden sich Investoren, Mieter und Eigentümer ein umfassenderes Bild machen können⁷⁵. Dies wird künftig immer vermehrt ein Ausschlusskriterium für den weiteren Erfolg nachhaltiger Immobilien und Anlageprodukte sein. Es wird international vergleichbarer Nachhaltigkeitskriterien und *Ratings* analog der Aktienwelt bedürfen.

⁷⁴ vgl. Nelson /Rakau /Dörrenberg 2010

⁷⁵ Nelson /Rakau /Dörrenberg 2010

4. Theoretische ökonomische Analyse des wirtschaftlichen Mehrwerts eines grünen *Investments*

4.1. Ausgangslage für das Beweisen des Mehrwerts nachhaltiger Immobilienanlagen

Nachdem man die auf dem Markt vorhandenen Fonds präsentiert hat und die Heterogenität der Zertifizierungssysteme aufgezeigt hat, stellt sich bei einem *Investment* die zentrale Frage, welchen Mehrwert die nachhaltigen Immobilienanlagen in sich bergen. Das wäre ein eigenes Thema für eine Masterthese, weshalb hier der Vollständigkeit halber nur die wichtigsten Beiträge aus der weltweiten Forschung vereinfacht zusammengefasst werden. Es ist nicht Ziel dieser Arbeit, eine solide, methodische und empirische Basis bezüglich Kosten und Nutzen von Energieeffizienz-Investitionen im Detail zu untersuchen, aber es ist natürlich eins der zahlreichen Themen, welche für die Immobilienfonds relevant sind. Deshalb bezieht man sich in dieser Arbeit auf bereits untersuchte empirische Studien, mit dem Ziel die kritische Frage: „Marketing Effekt mit schwarzen Zahlen oder effektiver Mehrwert?“ aus Sicht der Immobilienfonds und REITs zu beantworten. Das Spannendste an diesem Thema ist, dass die Forscher selbst keine abschliessende Antwort auf die zentrale Frage haben, sondern oft ihre *Papers* in Form einer Fragestellung mit empirischen Beweisen zu untermauern versuchen. Zum Beispiel befasst sich, unter anderen das *Research* des RREEF, *Asset Management* der Deutsche Bank, seit mehreren Jahren in periodischen Publikationen mit dem spannenden Thema des Mehrwerts nachhaltiger Immobilien. Die gute Nachricht, laut Andrew J Nelson⁷⁶, *Sustainability Officer* von RREEF, ist, dass der globale Immobilienmarkt immer häufiger von grossen multinationalen Investoren dominiert wird, welche ihre Technologien, Kenntnisse und Organisationsformen aus ihren Herkunftsländern in die zu entwickelnden Regionen exportieren. Dieser Prozess beschleunigt die Verbreitung des nachhaltigen Trends. Immerhin ist natürlich zu bemerken, dass erhebliche Unterschiede in der praktischen Umsetzung des nachhaltigen Bauens bestehen. Daraus folgend kann man eine Bewertung der globalen Potentiale ableiten:

- Immobilienentwickler und Manager nutzen immer häufiger nachhaltige Immobilienstrategien in allen Regionen der Welt, in allen Entwicklungsphasen, gefördert

⁷⁶ Nelson A.J. 2008, in RREEF 64(2008)

durch den finanziellen Reiz, welchen man mit Energieeinsparung und dank durchdachten Sanierungen erzielen kann

- Multinationale Gesellschaften und globale Anleger sind im Prozess der Verbreitung des nachhaltigen Investments, mit ihren *Policies* und Anlegekriterien besonders von Bedeutung. Diese Dynamik wird von der Standardisierung der Immobilienprodukte sowie durch das Entfallen der Grenzen begünstigt.
- Grössere Immobilieninvestoren suchen grüne Immobilien, um Mitarbeiter zu behalten und zu motivieren, um die Produkte zu differenzieren und deren Bild gegenüber Kunden zu verschönern.
- Immobilienanleger haben häufiger das Bedürfnis, die Nachfrage ihrer Investoren mit nachhaltigen Produkten bzw. Fonds zu befriedigen.
- Immobilieninvestoren erreichen dank grüner Investitionen eine breitere Diversifikation und nutzen somit ihre globale Plattform, um sich weltweit zu expandieren.

Wenn man dasselbe Phänomen auf einer regionalen Ebene analysiert, sind die Haupttrends u.a. diese:

- Grössere Unterschiede sind in unterschiedlichen Regionen immer noch markant, auch aufgrund der sehr diversifizierten ökologischen Staatspolitik. Das Thema der Nachhaltigkeit hat sich am meisten in Ländern mit langsam wachsenden und etablierten Wirtschaften verbreitet, wobei sich die schneller entwickelnden Regionen weniger Wert darauf legen. Immerhin ist eine langsame, aber graduelle Eliminierung dieses *Spreads* dank den oben erwähnten globalen Faktoren zu erwarten⁷⁷.

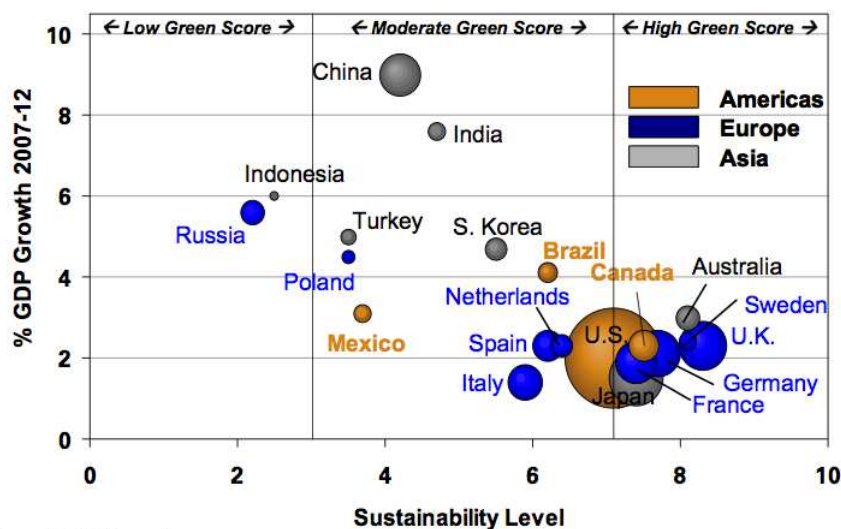


Abbildung 16: Leading real estate investment markets, 2007⁷⁸

⁷⁷ Nelson A.J. 2008, in RREEF 64(2008)

⁷⁸ Nelson A.J. 2008, in RREEF 64(2008)

- Die staatliche Regulierung wird nur in stabilen Märkten eine wichtige Rolle spielen, während in den Schwellenländern der Druck von Seiten der Bevölkerung auf die grösseren Institutionen fokussiert
- Die lokale Immobilienbranche mit fehlendem *Know-How* in den aufstrebenden Wirtschaften wird sich immer häufiger an den Beispielen der reifen Märkte orientieren.

Die wichtigsten Implikationen für Investoren sind einerseits die schnelle Transformation der wachsenden nachhaltigen Immobilienbranche in vielen Ländern; die Früherkennung dieses Trends, die sich vermehrt in überregional verbreitete Fachorganisationen zusammenschliessen werden, können heute schon von den Vorteilen profitieren sowie für die Zukunft die Risiken obsoleter Gebäude minimieren.

Andererseits werden die Anlageopportunitäten aus dem *Private Equity* Markt zunehmen, je mehr sich die Nachhaltigkeitstendenz standardisiert und deshalb als wenig riskante Kategorie betrachtet wird.

4.2. Die kritische Frage: *Marketing* Effekt mit schwarzen Zahlen oder effektiver Mehrwert?

Also zurück zur zentralen Frage. Eine wichtige Prämisse des Geschäftsmodells des nachhaltigen Bauens ist das *Lifecycle Costing*, welches von einer bis 30 Jahre langen Amortisierungsdauer ausgeht. Eine häufig zitierte Statistik besagt, dass Mitarbeitende und Betriebskosten 80-90% der Lebenszykluskosten einer Immobilie ausmachen (wobei die anfänglichen Baukosten nur 10-20% der Gesamtkosten betragen)⁷⁹. Diese Zahlen implizieren, dass das mietende Unternehmen, nicht aber der Investor, von den erheblichen wirtschaftlichen Vorteilen einer nachhaltigen Immobilie profitiert, die etwa durch geringere Energiekosten oder ein gesünderes und produktiveres Arbeitsumfeld zum Ausdruck kommen.

In Anbetracht dieser langen Zeithorizonte im Gebäudesektor muss auch im Rahmen der Bewertung von Immobilienfonds der technisch-ökonomische Fortschritt immer mitbeachtet werden. Technik ist, was Mehrkosten in der Bauphase generiert und gleichzeitig Betriebskosten senkt. Es hat sich vermehrt gezeigt, dass die mittels eines techno-ökonomischen Ansatzes ermittelten Grenz- und Durchschnittskosten von Energieeffizienz-Investitionen zu einem grossen Teil unter oder im Bereich der Grenzkosten der

⁷⁹ vgl. www.globalance-bank.com

(Wärme-)Energieerzeugung liegen, insbesondere unter einem langfristigen Betrachtungshorizont⁸⁰.

Eine genaue Auskunft betreffend der Kosteneffizienz der energieeffizienten Massnahmen ist für Privatinvestoren sowie für die Institutionellen nützlich. Immerhin besteht eine Diskrepanz zwischen dem tatsächlichen Investitionsverhalten und der, von vielen Studien bewiesenen, Kosteneffizienz. Sie kann als eingesparte Kosten für Energie berechnet werden. Mittel bis langfristige energiepolitische Entscheide basieren aber nicht nur auf den heutigen Kostenvorteilen, sondern auch auf Technik, Umwelt- und Gesellschaftsaspekten.

Ein zentrales Entscheidungselement für den aktuellen Investitionsmarkt bezüglich Energieeffizienz bei Neubauten und Sanierungen sind die marginalen Kosten der energieeffizienten Massnahmen und die Ungewissheit betreffend Preisen und neuen Technologien bei Planer und Investoren.

Die bekannten Studien „*Doing well by doing good*“⁸¹, „*Does green pay off?*“⁸², „*Green noise or green value?*“⁸³ untersuchen alle Preiseffekte energetischer Massnahmen bei Immobilien. Sie kommen mit unterschiedlichen Ansätzen zu ähnlichen Ergebnissen. Im Rahmen dieser Masterthese ist die Studie „*Green noise or green value*“ mit der Untersuchung der Preiseffekte der energetischen Zertifizierung auf dem Immobilienmarkt von grösster Bedeutung. Die Theorie ist, dass es drei Hauptfaktoren gibt, welche die Preisänderung beeinflussen, und zwar die zusätzlichen Vorteile der Bewohner, die tieferen Unterhaltskosten und ein tieferes Risiko.

Aufgrund des CoStar Database der amerikanischen *commercial real estate assets* wurde eine hedonische Regressionsanalyse durchgeführt, um den Effekt der energetischen Zertifizierung auf Miete und Kaufpreis zu messen.

Der Markt für ökologische Produkte hat sich aufgrund einer wachsenden Zahlungsbereitschaft für Produkte, die eine kleinere Auswirkung auf die Umwelt haben, schnell verbreitert. Was immer noch viele Investoren von Zertifizierungen zurückhält, sind zwei Kategorien unterschiedlicher Kosten: erstens die höheren Erstellungskosten, um die Standards zu erfüllen und zweitens die Kosten des Zertifizierungsprozesses an sich. Andererseits profitieren aber diejenigen Investoren, die sich doch für eine energetische Zertifizierung entscheiden, von folgenden Vorteilen auf dem Markt: tiefere Unterhalts-

⁸⁰ Jakob M. 2007

⁸¹ Eichholtz P./Kok N./Quigley J.M. 2009

⁸² Miller N./Spivey J./Florance A. 2008

⁸³ Fürst F./McAllister P. 2010

kosten, höhere Rentabilität aufgrund der geringen Leerstände, langsamere Wertminderung wegen der innovativ eingesetzten Technologien und kleinere rechtliche Risiken. Die zentrale Frage ist dann, inwiefern die Nutzer von zertifizierten Flächen eine höhere Zahlungsbereitschaft, in der englischen Literatur als WTP, *willingness to pay*, bezeichnet, ausweisen. Der WTP ist nur anhand erhobener Daten zu beurteilen und auf einer empirischen Basis sehr schwer schätzbar. Im Immobilienbereich hat sich in den letzten Jahren in mehreren Umfragen, eine steigende Zahlungsbereitschaft gezeigt⁸⁴. Immerhin wird von UNEP (*United Nations Environmental Programme*) eine fehlende Investitionsbereitschaft seitens der Institutionellen für ökologische Projekte bemerkt.

Die fehlende Adaption nachhaltiger Massnahmen ist mit dem fehlenden *investment return* im Preisfestlegungsprozess verbunden. Das wird durch mangelnde Information, *split incentives*, Risikoaversion, hohe Diskontsätze und fehlende Kompetenzen, *inter alia*, erklärt. Im weiteren wird das *Pricing* einer Immobilie immer noch durch die Präferenzen der Käufer, welche sich mehr für die Lage und das Äussere einer Liegenschaft interessieren, geprägt. Auch die Heterogenität des Immobilienmarktes selbst verhindert eine tatsächliche Vergleichbarkeit der Preise.

4.3. Untersuchung des wirtschaftlichen Potenzials

Die Frage bei Fonds und REITs ist, ob *Green Buildings* kapitalintensive Zusatzinvestitionen erfordern; und ob diese primär ökologisch sinnvolle Ziele unterstützen und gleichzeitig mit ökonomischen Vorteilen verbunden sind.

Jede Immobilie stellt in sich einen Spezialfall dar; insofern lassen sich die Zusatzkosten nicht verallgemeinern. Die zusätzlichen Kosten hängen individuell stark vom Standort, der Lage, dem Zustand ab.

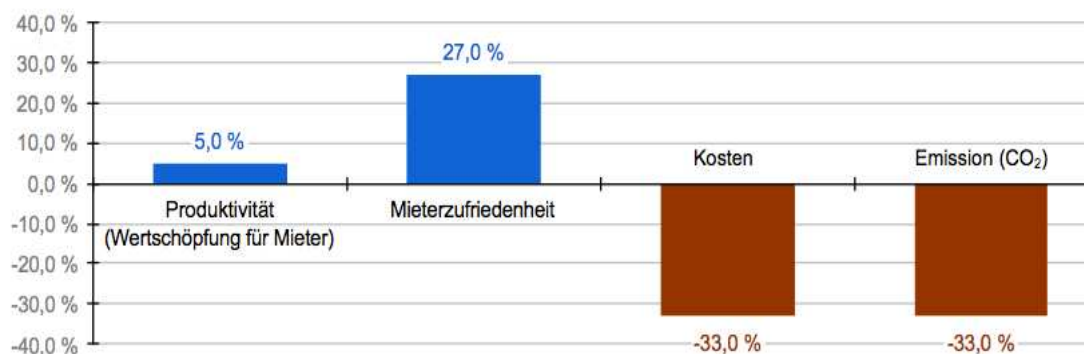


Abbildung 17: *Green Buildings* steigern Effizienz: Vergleich zu Standardimmobilien in Prozent⁸⁵

⁸⁴ vgl. Fürst F./McAllister P. 2010, S. 49-50

⁸⁵ Bolli 2009

Nutzeffekte von *Green Buildings* lassen sich anhand von Marktbehebungen wie folgt empirisch zusammenfassen⁸⁶:

- Operative Kosteneinsparung: ca. 8% bis 9%
- Absenkung der Instandhaltungskosten: ca. 13%
- Wertsteigerung der Immobilie: 7,5%
- Erhöhung des *Return on Investment*: 6,6%
- Erhöhung der Ausmietung: 3,5% und Mieterhöhung: 3%
- Energieeinsparungen: 26% und CO₂-Emissionen: -33%

Jetzt noch abschliessend zu diesem Thema ein kurzer Blick auf eine der wirtschaftswissenschaftlichen Theorien, die den Berechnungen des Mehrwerts einer nachhaltigen Immobilieninvestition zugrunde liegt. Um den theoretischen Ansatz des erwarteten Preiseffektes zu belegen, bezieht man sich auf die Theorie von Rosen⁸⁷ mit erstens der Demonstration der marginalen Preiseffekte eines einzigen marginalen Merkmals (Öko-Zertifizierung) und zweitens mit dem Aufzeigen von Marktereignissen in einem Rahmen von partiellem Gleichgewicht. Die Grundidee ist, dass jedes Gut oder jede Dienstleistung in sich eine Mehrheit von Utilitätsmerkmalen birgt (z_1, z_2, \dots, z_n), welche die hedonische Preisfunktion determinieren. Im Kontext, z.B. der *Commercial Real Estate* Mietzinsfestlegungsdynamik, bestehen diese Merkmale aus verschiedensten strukturellen, geographischen und immobilienbezogenen Aspekte, welche als unabhängige Variable ins System einfließen. Die empirisch hedonisch determinierten Preise sind für ein gewisses Marktsegment beschreibend, so dass Angebot und Nachfrage in einen wettbewerbsfähigen Gleichgewicht für kurz- und langfristige Zeithorizonte festgelegt werden können. Doch muss man betonen, dass zertifizierte und nicht zertifizierte Gebäude anderen Markt-Substituten nicht so ähnlich sind, insbesondere für die Interessentengruppe der Öko-Nutzer. Daher ist der Vergleich wiederum sehr komplex.

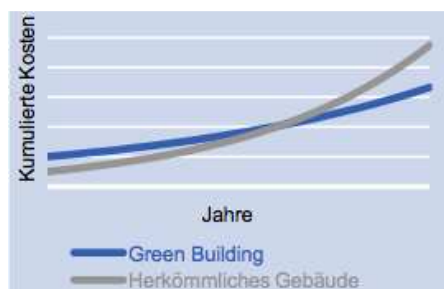


Abbildung 18: Kumulierte Bau- und Betriebskosten, idealtypischer Verlauf, Quelle Research DB⁸⁸

⁸⁶ Hesse Newman Capital 2010, S.9

⁸⁷ vgl. Fürst F./McAllister P. 2010, S. 51-54

⁸⁸ Nelson /Rakau /Dörrenberg 2010, S. 22

5. Empirische Umfrage: *Green Real Estate Investment*

5.1. *Keyplayers, Umfrage an Green Funds und REITs*

Nach der theoretischen Untersuchung des Themas wurde, wie bereits in der Einleitung erläutert, eine empirische Umfrage an die weltweit im *Green*-Bereich tätigen Immobilienfonds verschickt. Man bezieht sich auf die bekannte Studie GRESB⁸⁹, *Global Real Estate Sustainability Benchmarking*, aus dem Jahre 2009 für die Individualisierung der Marktführer im Bereich des *Sustainable Investments*. Im Anhang A zu dieser These befindet sich eine vereinfachte und von der Autorin zusammengefasste Version der offiziellen Umfrage aus dem Jahre 2009. Die darunter aufgeführte Fondsselektion wurde mit der Umfrage für diese Masterthese kontaktiert; orange markiert sind die Teilnehmer an der Umfrage.

Europa		
1	Big yellow group	U.K.
2	Hammerson	U.K.
3	Unibail-Rodamco	Frankreich / NL
4	British Land Company	U.K.
5	Castellum	Schweden
6	Great Portland Estates	U.K.
7	Land Securities Group	U.K.
8	Liberty International	U.K.
9	Shaftesbury	U.K.
10	Hufvudstaden	Schweden

Tabelle 14: Marktführer in Europa: Top-10 notierter Immobiliengesellschaften

USA	
1	Vornado Realty Trust
2	Liberty Property Trust
3	Douglas Emmett
4	Simon Property Group
5	Washington Real Estate Investment Trust
6	AMB Property Corporation
7	Macerich
8	ProLogis
9	Digital Realty Trust
10	Kilroy Realty Company

Tabelle 15: Marktführer in den USA: Top-10 notierter Immobiliengesellschaften

Australien	
1	GPT
2	Stockland
3	Commonwealth Property Office Fund
4	Colonial First State Retail Property Trust
5	Valad Property Group

Tabelle 16: Marktführer in Australien: Top-5 notierter Immobiliengesellschaften

⁸⁹ Kok /Eichholtz/Bauer et al. 2010

Europa		
1	Capital & Regional	CRM Fund
2	PRUPIM	M&G Property Portfolio
3	PRUPIM	The M&G Pooled Pensions Prop. Fund
4	ING REIM	Dutch office fund
5	ING REIM	ING RPIFI
6	ING REIM	ING Real estate office fund Netherlands
7	Grosvenor	Grosvenor Shopping Centre Fund
8	Pramerica Real Estate	TMW Immobilien Weltfonds
9	Tishman Speyer Properties	Tishman Speyer - Europe
10	Andersson REIM	AREIM Fund 1

Tabelle 17: Marktführer in Europa: Top-10 nicht notierter Immobiliengesellschaften

USA		
1	Principal	Anonym
2	USAA Real Estate Company	USAA Real Estate Funds (overall)
3	Normandy Real Estate Partners	Normandy Real Estate Funds (overall)
4	Brookfield Properties Corp.	Brookfield core office fund
5	Tishman Speyer Properties	Tishman Speyer - Brazil
6	ING Clarion	ING Clarion Lion Fund
7	MacFarlane Partners	MacFarlane Urban Real Estate Fund III
8	Thayer Lodging Group	Thayer Hotel Fund IV
9	Anonym	Anonym
10	Tishman Speyer Properties	Tishman Speyer – U.S.

Tabelle 18: Marktführer in den USA: Top-10 nicht notierter Immobiliengesellschaften

Australien		
1	GPT Funds Management	GPT Wholesale Office Fund
2	Investa	Investa Commercial
3	GPT Funds Management	GPT Wholesale Shopping Centre Fund
4	QIC Retail	QIC
5	Westfield	Westfield PLN

Tabelle 19: Marktführer in Australien: Top-5 nicht notierter Immobiliengesellschaften

Asien		
1	CapitaLand	CapRet China Incubator
2	Lend Lease Property Investment	APIC II
3	ING REIM Korea	ING Korea Fund
4	Lend Lease	ARIF
5	Macquarie Global Properties	MGPA Asia Fund III
6	ING REIM	ING COF
7	Pramerica IM	Asian Retail Mall Fund
8	Pramerica IM	ARML II
9	Macquarie Global Properties	MGP Asia Fund II
10	Ascendas S.E.	Ascendas Asean BSF

Tabelle 20: Marktführer in Asien: Top-10 nicht notierter Immobiliengesellschaften

5.2. Kurzportrait der Teilnehmer an der Umfrage



ING REIM ⁹⁰	
<i>Holland / Welt Gemischt u. Fund of funds</i>	ING REIM ist ein führender holländischer globaler Immobilien- <i>Investment-Manager</i> mit einem Portfolio von insgesamt EUR 62,4 Mrd. <i>AuM</i> (per 31. März 2011). Seit der Gründung im Jahr 1995 wurde der Schwerpunkt von <i>Core / Core-plus</i> Direktinvestition-Strategien für das eigenene Immobilienportfolio der ING Versicherung entwickelt. ING REIM hat allmählich sein Produktangebot in Einklang mit der Nachfrage auf dem Markt für Strategien mit höherem Risiko und indirekten Anlagen, wie <i>Fund of Funds</i> und börsennotierten Immobilienaktien diversifiziert. Auch die geografische Expansion des Unternehmens in Richtung Schwellenländer, wie Asien, Osteuropa und Lateinamerika haben zu einem natürlichen Übergang zu opportunistischen Strategien geführt.

Tabelle 21: ING REIM



ProLogis ⁹¹	
<i>USA / Welt Industrie</i>	ProLogis ist mit 55,7 Millionen Quadratmeter auf dem Markt in Amerika, Europa und Asien der weltweit führende Anbieter von Industrie-Immobilien. Die Gesellschaft mietet ca. 3.500 Industrieanlagen in 22 Ländern für Hersteller, Händler, Transport und Logistik. ProLogis handelt als börsennotiertes <i>Real Estate Investment Trust</i> , REIT. Die Industrie-Anlagen befinden sich bei wichtigen Verkehrsanschlüssen, wie Seehäfen, Flughäfen und Autobahnen. Seit der Fusion mit AMB Property Corporation am 3. Juni 2011 verwaltet ProLogis nun ein geschätztes Gesamtvermögen von ca. \$44 Mia. Prologis bietet seinen Kunden und Investoren einen konsequenten Beitrag zur nachhaltigen Entwicklung.

Tabelle 22: ProLogis



Britishland ⁹²	
<i>Grossbritannien Retail - Office</i>	Das Portfolio dieses UK Innvestors konzentriert sich auf qualitativ hochwertige out-of-town Einzelhandelsimmobilien und zentrale Londoner Büros. Die 33 Mio. sq ft Einzelhandelsfläche besteht aus 90 Fachmarktzentren, 99 Superstores, 12 Einkaufszentren und 10 Warenhäusern. Der Wert des Portfolios war £9.6 Mia. am 31. März 2011, ein Anstieg von 6,9% gegenüber dem Vorjahr. Ein Grund dafür ist die verbesserte Nachfrage von Investoren nach hochwertigen Einzelhandels-Immobilien. Das Portfolio <i>equivalent yield</i> betrug am 31. März 2011 eine Steigerung von 5,8%.

Tabelle 23: Britishland

⁹⁰ vgl. www.ingreim.com

⁹¹ vgl. www.prologis.com

⁹² vgl. www.britishland.com



Colonial First State ⁹³	
<i>Australia Fund of funds</i>	Colonial First State ist eine der führenden Rentenvorsorgen Australiens. Sie investieren ausschliesslich in ihre Stiftung. Die Vorsorgestiftung verfügt über <i>AuM</i> in der Höhe von \$16 Mia. Es handelt sich um <i>Private Equity Funds</i> ; leider werden keine weiteren Angaben publiziert.

Tabelle 24: Colonial First State



Land Securities ⁹⁴	
<i>Grossbritannien Retail - Office</i>	Land Securities ist der grösste britische <i>Real Estate Investment Trust</i> (REIT) mit einem kommerziellen Immobilien-Portfolio im Wert von rund €10,6 Mrd (per 31. März 2011). Sie sind ein FTSE-100 Unternehmen, welches rund 29 Mio. sqft an gewerblichen Immobilien besitzt und verwaltet und Immobilien-Dienstleistungen für mehr als 2.500 private und öffentliche Auftraggeber bietet. Sie besitzen, entwickeln und verwalten Büros, Einkaufszentren und Fachmarktzentren. Durch die Erfüllung der Bedürfnisse von Unternehmen und Gemeinden schaffen sie langfristige Werte für ihre Aktionäre und Chancen für die Mitarbeiter.

Tabelle 25: Land Securities



USAA Real Estate Company ⁹⁵	
<i>USA Gemischt</i>	Mit über \$7 Mia. in <i>Assets</i> bietet USAA Real Estate Company <i>Co-Investment</i> , <i>Erwerb</i> , <i>build-to-suit</i> und Entwicklungsdienstleistungen für Unternehmen und institutionelle Investoren. Sie sind spezialisiert auf Büro- und Medizinimmobilien, Industrie, den öffentlichen Sektor, Mehrfamilienhäuser, Einzelhandels- und Hotelimmobilien. Sie verwalten ein Gesamtportfolio von mehr als 69,5 Millionen Quadratmetern gewerblicher Immobilien bundesweit. Ihre Portfolio-Renditen sind auf den National Council of Real Estate Investment Treuhänder (NCREIF) Indizes aufgelistet.

Tabelle 26: USAA Real Estate Company

Darüber hinaus haben sich, mit verschiedenen Angaben, folgende Fonds auf die Umfrage gemeldet, jedoch nicht am offiziellen *Survey* teilgenommen (deshalb sind ihre Antworten in den darunter aufgeführten Grafiken nicht berücksichtigt):

- Capitaland (Singapur / Asien)
- Simon Properties (US)
- Tishman Speyer (US / weltweit)

⁹³ vgl. www.colonialfirststate.com.au

⁹⁴ vgl. www.landsecurities.com

⁹⁵ vgl. www.usrealco.com

5.3. Analyse der Ereignisse aus der Umfrage

Obwohl nur sechs der befragten Fonds an der Umfrage teilgenommen haben, gab es eine gute internationale Verteilung der Teilnehmer. Da aber die gelieferten Antworten eher einen qualitativen Ausblick auf die Thematik verschaffen, als eine Basis für einen quantitativen Vergleich zu bieten, hat man in der Evaluationsphase bewusst auf jede Art von Gewichtung der Resultate verzichtet (nach Anlagevolumen, Anzahl der Objekte, geographischer Verteilung oder nach Gebäudeflächen, etc.). Übrigens sind nicht die Angaben der einzelnen Fonds relevant, sondern der individualisierte Trend aus deren Summe; deswegen werden die Ergebnisse anonymisiert präsentiert. Nachfolgend werden die *Outputs* aus der Umfrage nach diesen sieben Hauptthemen dargestellt: Umweltpolicies, *Asset Management* Strategien, Allokation, Sanierung, Mieterprogramme, *Ratings* und Ausblick. Diese Kategorien wurden aus dem Fragekatalog in Anhang A gebildet. Die dazu erstellten Grafiken sind relativ selbsterklärend, daher werden nur kurze Kommentare dazu geliefert.

5.3.1. Umweltpolicies und Kriterien

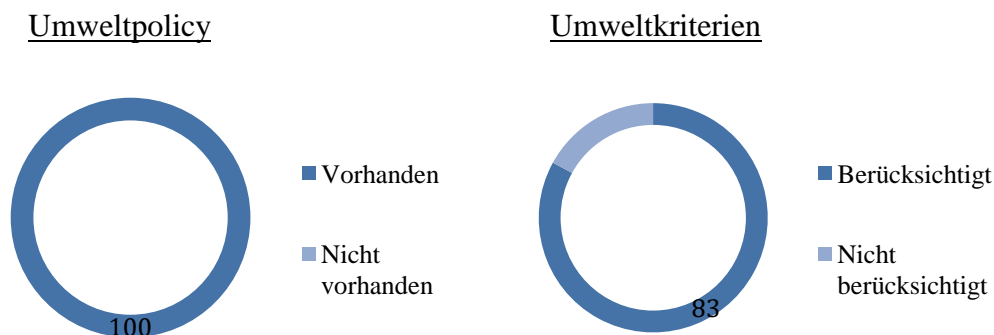


Abbildung 19 u. 20: Umweltpolicy und Umweltkriterien⁹⁶

Alle Teilnehmer an der Umfrage verfügen über eine unternehmenseigene Umweltpolicy. Daraus werden in den meisten Fällen die spezifischen Umweltkriterien abgeleitet. Was diese inhaltlich berücksichtigen, unterscheidet sich je nach Fondsmanagement, immerhin sind die wichtigsten Aspekte für alle: Energie- und Wassereffizienz, gefolgt von der Reduktion der CO₂-Emissionen und dem Abfall-*Recycling*. Nur ein Teilnehmer hat freiwillig die Lage als Umweltkriterium zusätzlich erfasst. Die letzte Grafik dieses *Policy* bezogenen Themas zeigt die Tendenz, einen fondsinternen Nachhaltigkeits-*Officer* anzustellen, welcher mit Abstand gegenüber der externen Beratung vermehrt für die Formulierung der Umweltkriterien des Fonds zuständig ist.

⁹⁶ Eigene Darstellung

Umweltkriterien

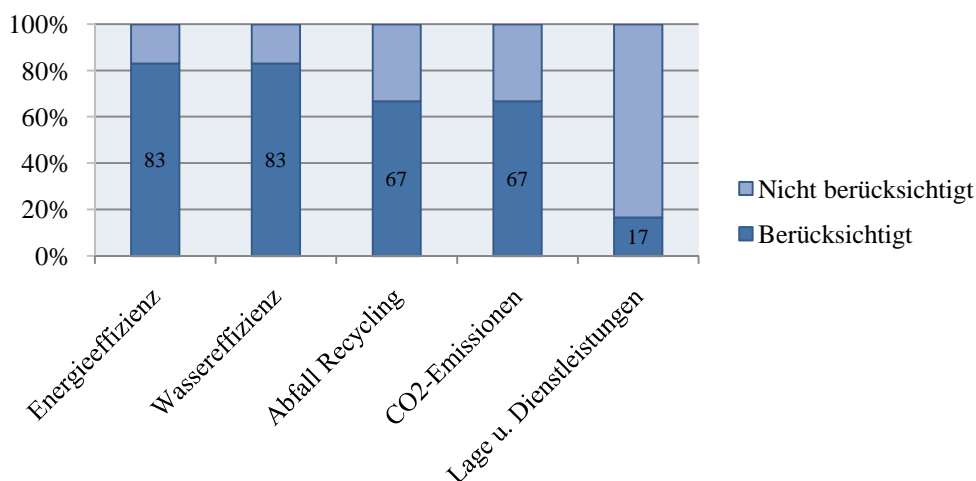


Abbildung 21: Umweltkriterien⁹⁷

Definition Umweltkriterien

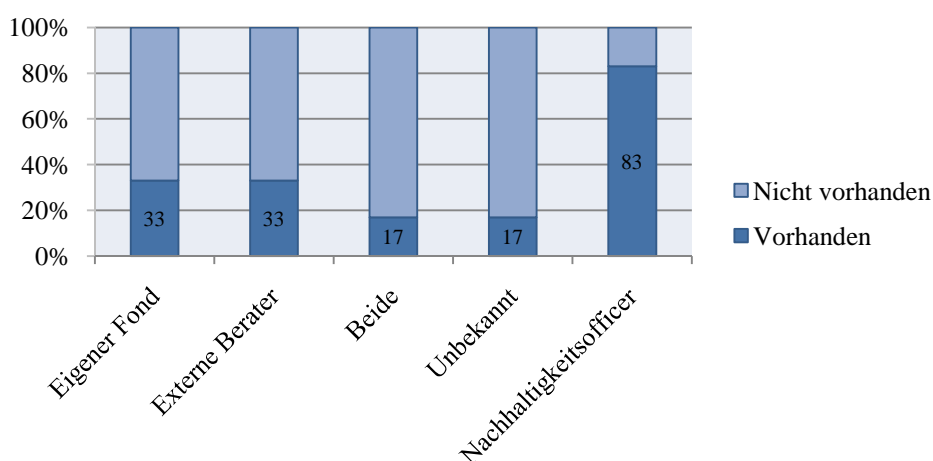


Abbildung 22: Definition der Umweltkriterien⁹⁸

5.3.2. Nachhaltige Asset Management Strategien

Auf Stufe der Prozesse im *Asset Management* werden bei allen Investoren die Umweltkriterien berücksichtigt, wobei deren Implementierung sowie eine *Responsible Procurement Policy* nur von etwa der Hälfte umgesetzt werden. Auf Objektebene messen alle Fonds dem finanziellen Zusammenhang (z.B. geringere Betriebskosten) mit den Umwelt-Indikatoren (z.B. Energieverbrauch) Bedeutung bei; trotzdem wird diese Analyse nicht von allen auf Portfolioebene berücksichtigt.

⁹⁷ Eigene Darstellung

⁹⁸ Eigene Darstellung

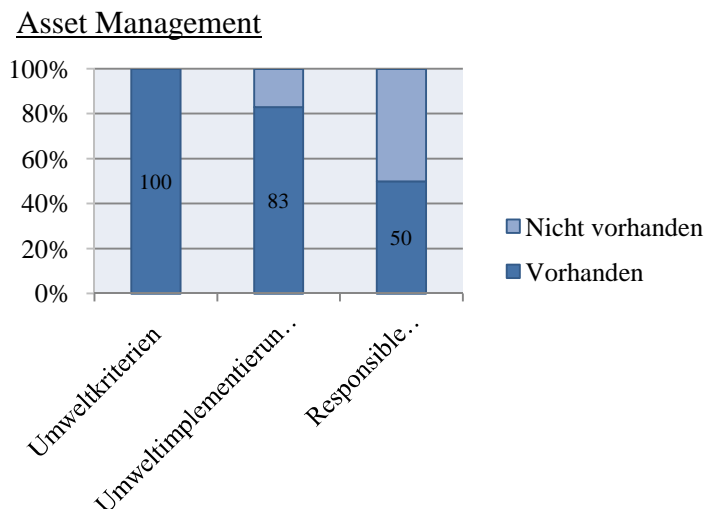


Abbildung 23: *Asset Management* und Umweltkriterien⁹⁹

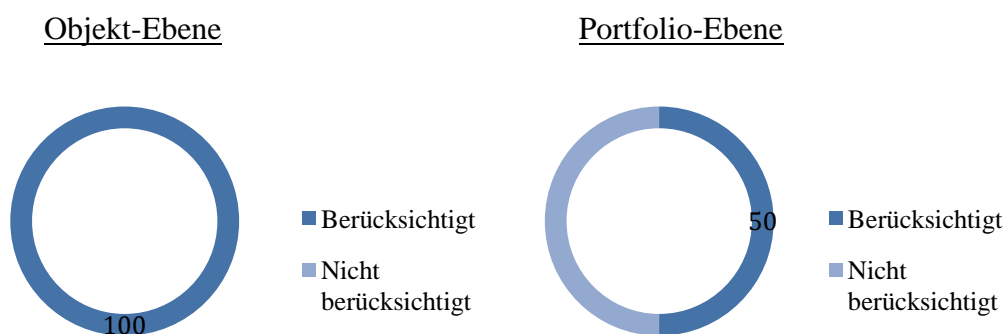


Abbildung 24 u. 25: Finanzielle Zusammenhang mit Umweltkriterien¹⁰⁰

Die Fonds wurden in diesen Zusammenhang gefragt, welches die Hauptgründe als Auslöser für eine Bemessung ihrer Nachhaltigkeitsperformance seien. Die Einsparung von Betriebskosten, die höhere Vermarktbarkeit und die Regulierung von Seiten öffentlicher Hand wurden als die Hauptantreiber dieser Analyse ermittelt. Es folgen nach Wichtigkeitsrang: die erhöhte Mieternachfrage, die Überprüfung der Lebenszykluskosten, die Möglichkeit höhere Renditen zu realisieren und zuletzt die Gelegenheit tiefere Kapitalisierungssätze zu erreichen. Diese Erkenntnisse werden immer öfter auf der Fonds-Homepage sowie im Jahresbericht der Investoren bekannt gegeben. Nur ein Drittel der Befragten publiziert einen eigenen Nachhaltigkeitsreport. Um dieses Thema weiterhin, nicht nur nach aussen, sondern auch intern zu verankern, haben folgende drei Anreize immer grössere Bedeutung: Weiterbildung, *Audits* und nachhaltigkeitsbezogene Bonus-Systeme für das *Management*.

⁹⁹ Eigene Darstellung

¹⁰⁰ Eigene Darstellung

Begründung

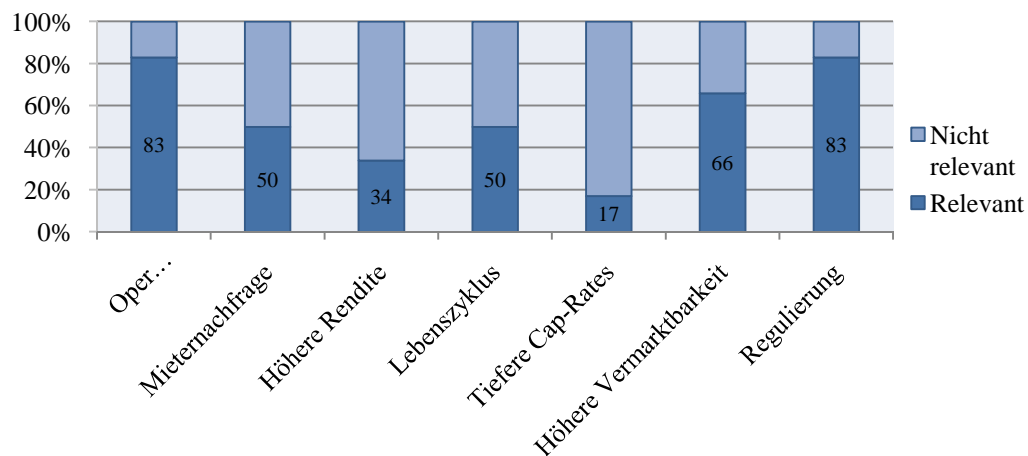


Abbildung 26: Begründung der Nachhaltigkeitsbemessung ¹⁰¹

Incentives

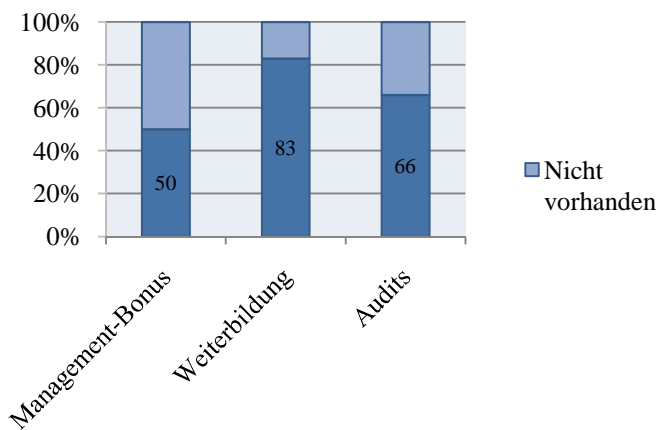


Abbildung 27: Anreize bezüglich der Nachhaltigkeit ¹⁰²

Reporting

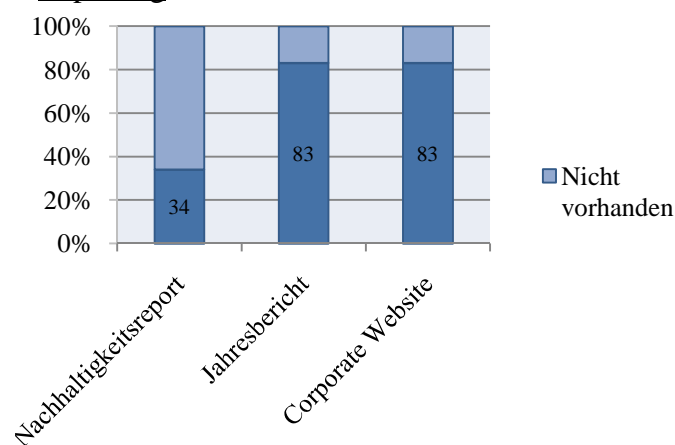


Abbildung 28: Reporting ¹⁰³

¹⁰¹ Eigene Darstellung

¹⁰² Eigene Darstellung

5.3.3. Allokation der Portfolios

Die Verteilung der Teilnehmer auf dem Markt bestätigt das gängige Übergewicht der beiden Anlagekategorien der Gewerbeimmobilien und Büroimmobilien, wie auch von der Literatur bewiesen wurde. An dieser Stelle handelt es sich um eine rein informative Bemerkung zu den befragten Investoren.

Allokation der Portfolios

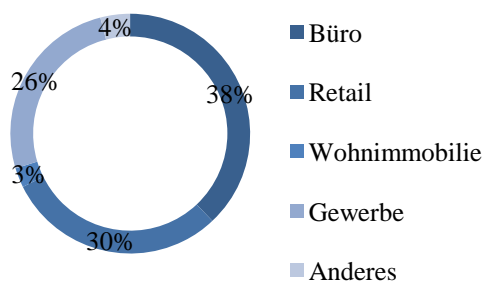


Abbildung 29: Allokation der Portfolios ¹⁰⁴

5.3.4. Sanierung und Neubau

Da die meisten Portfolios aus Bestandsobjekten bestehen, ist das zentrale Thema der Sanierungen sehr relevant und, wie bereits gesagt, handelt es sich dabei um das grösste Wertschöpfungspotenzial im Immobilieninvestment.

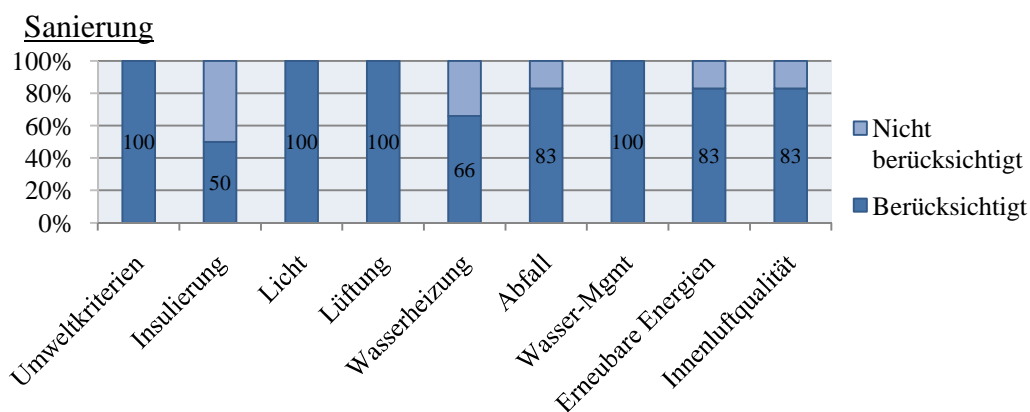


Abbildung 30: Sanierungsmassnahmen ¹⁰⁵

Wie aus der oben aufgeführten Grafik ersichtlich, legen die meisten Investoren grossen Wert auf einer breiten Palette an Kriterien bei den Sanierungen, u.a. sind Licht-, Wassermanagement und Lüftung von grosser Bedeutung, aber auch Heizung, erneuerbare Energien und Innenluftqualität.

¹⁰³ Eigene Darstellung

¹⁰⁴ Eigene Darstellung

¹⁰⁵ Eigene Darstellung

Auswahlkriterien

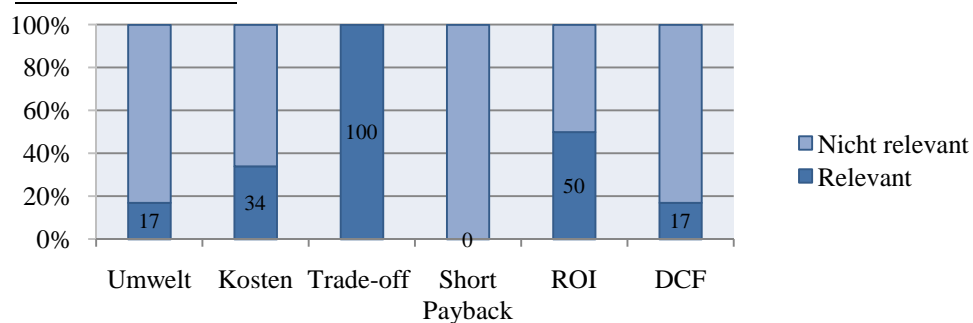
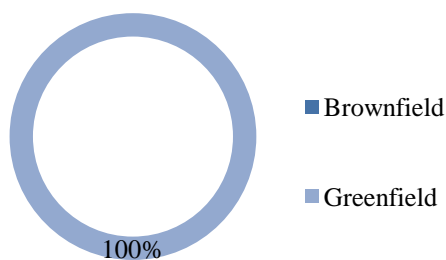


Abbildung 31: Auswahlkriterien Sanierungsmassnahmen¹⁰⁶

Bei Sanierungen sowie Neubauten ist das wichtigste Entscheidungskriterium der Trade-Off zwischen Kosten und energetischen Auswirkungen. Deswegen, wie man auch in den Grafiken unten sieht, werden nicht alle Parameter bei Neubauten umgesetzt.

Neubau



Neubau-Standard

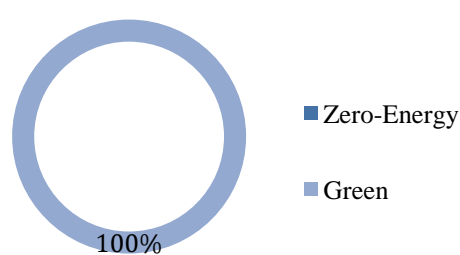


Abbildung 32 u. 33: Neubau und Neubaustandards¹⁰⁷

Parameter Neubau

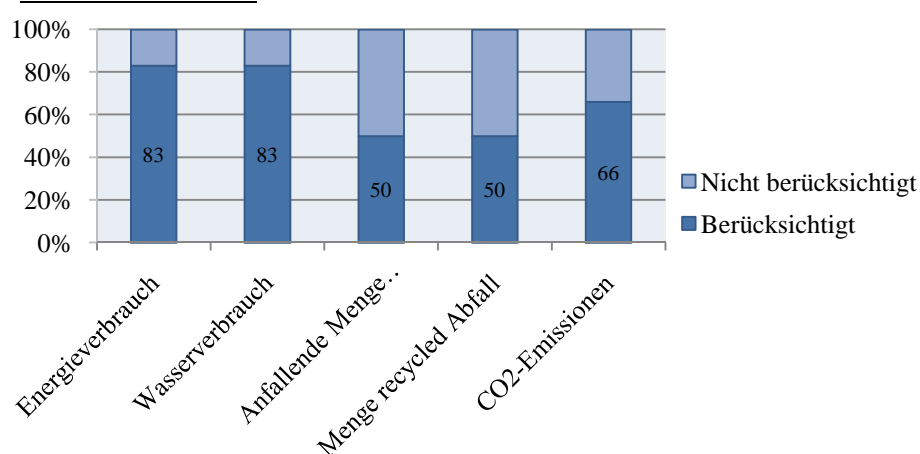


Abbildung 34: Parameter bei Neubauten¹⁰⁸

¹⁰⁶ Eigene Darstellung

¹⁰⁷ Eigene Darstellung

5.3.5. Mieterprogramme

Darüber hinaus ist die Einbindung der Nutzer, besonders bei Bestandsobjekten, sehr wichtig. Die meisten Fonds haben ein Verhaltensprogramm redigiert und organisieren Treffen, wobei es noch viel mehr mögliche umsetzbare Massnahmen gäbe (z.B. Nachhaltigkeitsführer, *Green Leases*, Umfragen, Produktivitätstests, Gesundheitsprogramme, etc.).

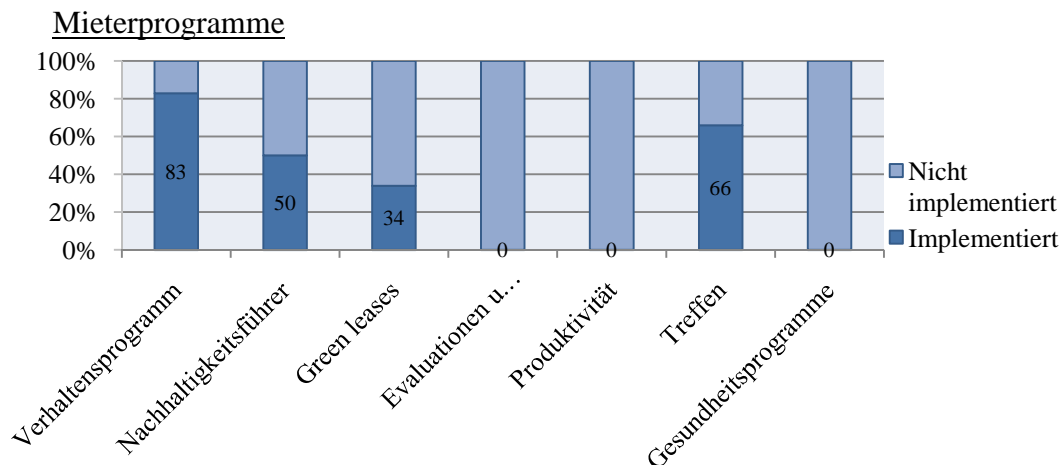


Abbildung 35: Mieterprogramme ¹⁰⁹

5.3.6. Ratings

All die nachhaltigkeitsbezogenen Merkmale eines Immobilienfonds, die bis jetzt anhand der Umfrage analysiert worden sind, werden sich in den meisten Fällen von einer externen Zertifizierungsstelle bewerten lassen. Die Grafik hier unten ist nur bedingt aussagekräftig, da das ausgewählte Label meistens geographisch bzw. regional bedingt ist.

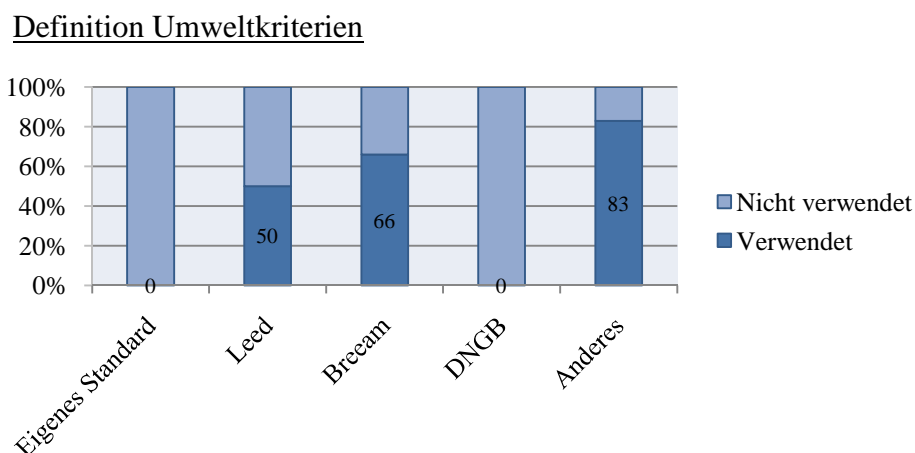


Abbildung 36: Definition der Umweltkriterien ¹¹⁰

¹⁰⁸ Eigene Darstellung

¹⁰⁹ Eigene Darstellung

5.3.7. Schlussfolgerungen aus der Analyse

Kein Teilnehmer konnte sagen, in welchem Masse mit der Rotation des Portfolios (z.B. Sanierungen) oder Teilerlösen, eine Steigerung der Nachhaltigkeitsperformance erreicht werden kann. Dies zeigt deutlich auf, inwiefern es sich noch um ein oft nicht quantitativ untersuchtes Thema handelt, auch bei denselben Investoren. Weshalb entschieden worden ist, diese Analyse der Umfrage mit zwei Meinungsfragen zu beenden. Die unten aufgeführten selbsterklärenden Grafiken leiten direkt weiter zum abschliessenden Kapitel dieser Masterthese, mit einem Ausblick auf die Zukunftsträchtigkeit der *Green Real Estate Funds* und REITs.

Einflüsse

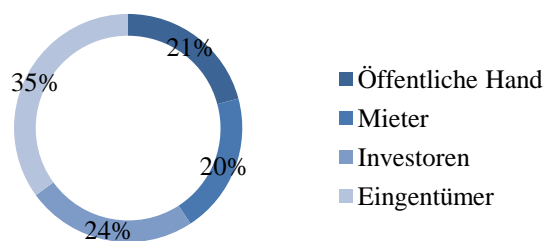


Abbildung 37: Einflüsse auf die Nachhaltigkeit ¹¹¹

Ausblick Nachhaltigkeit

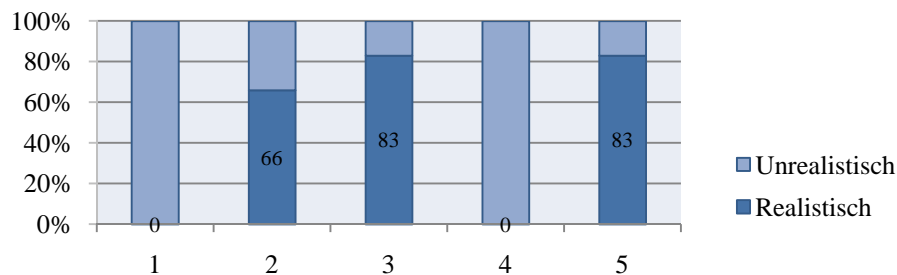


Abbildung 38: Ausblick Nachhaltigkeit ¹¹²

1. Die nachhaltige *Performance* des Portfolios ist keine Priorität mehr
2. Energetische *Performance* und Rendite korrelieren langfristig positiv
3. Die Verbesserung der energetischen *Performance* wird mittelfristig die risikoadjustierte Rendite steigern
4. Nachhaltigkeit ist ein *Hype* und wird nicht länger als drei Jahre überleben
5. Die Nachhaltigkeitsantreiber werden in fünf Jahren noch stärker sein.

¹¹⁰ Eigene Darstellung

¹¹¹ Eigene Darstellung

¹¹² Eigene Darstellung

6. Schlussbetrachtung

6.1. Fazit

Im Hinblick auf die Schonung von Energieressourcen und die Bekämpfung des Klimawandels wird das *Responsible Property Investment* (RPI) in den kommenden Jahren vermehrt im Mittelpunkt stehen. Im schnell wachsenden Markt für nachhaltige Anlagen (SRI) wurden Immobilien als Anlagekategorie bislang vernachlässigt.

Die treibende Kraft der Entwicklung wird zum Teil ein sich wandelnder gesellschaftlicher Wertekanon sowie eine strengere Gesetzgebung sein, mit der die Staaten durch Baurichtlinien, Steueranreize und Massnahmen nachhaltige Anlagevehikel fordern werden. Dieser wachsende Druck wird die Lücke im RPI schliessen und den Anlegern auch für ihr Immobilienportfolio die Möglichkeit eröffnen, nachhaltige Anlagestrategien zu verfolgen. Immobiliengesellschaften und –fonds, die heute schon über eine gute Nachhaltigkeitsstrategie verfügen, sind besser auf die kommenden Regelungen vorbereitet und können auf Dauer eine überdurchschnittliche Werteentwicklung ihrer Portfolios erwarten.

Green Real Estate Funds und REITs stellen also die Weichen für eine zukunftsweisende Immobilienökonomie. Insbesondere in reifen Immobilienmärkten stellt sich für Immobilieninvestoren weniger die Frage, ob *Green Funds* die richtige Wahl sind, sondern wann die traditionellen Fonds auf dem Markt obsolet und nur bedingt wettbewerbsfähig sein werden. Aus heutiger Sicht ist es eben absehbar, dass Anlagevehikel mit veralteten Standardimmobilien langfristig im Mieterwettbewerb gegenüber *Green Funds* und REITs unterlegen sein müssen. Zudem lässt sich eine Verschärfung der Vorschriften von Seiten des Gesetzgebers bei veralteten Immobilienbestände sowie Forcierung der Modernisierung in Richtung *Green Buildings* voraussehen. In Grossbritannien beispielsweise sollen ab 2016 nur noch „Zero Carbon Buildings“ gebaut werden, EU-weit soll eine entsprechende Regelung („Netto-Nullenergiehaus) ab 2019 gelten¹¹³. In der Schweiz werden derzeit in den einzelnen Kantonen die neuen Mustervorschriften implementiert, häufig begleitet von Fördermassnahmen.

¹¹³ vgl. Sarasin 2009, S. 7

6.2. Diskussion

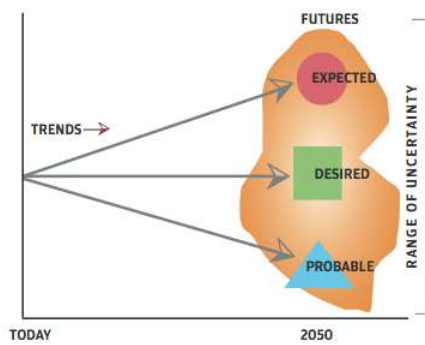


Abbildung 39: Weiterentwicklung Nachhaltigkeit ¹¹⁴

Da sich Zusatzinvestitionen für ein *Green Building* selbst bei maximal anspruchsvoller Zertifizierung im Regelfall schon nach einigen wenigen Jahren amortisieren, handelt es sich bei den *Green Funds* um den Immobilienstandard der Zukunft. Dabei wirkt sich auch eine unternehmensstrategische Komponente aus: Energie wird nicht nur unter dem Aspekt der Kosten betrachtet, sondern man übernimmt damit auch eine ökologische Verantwortung. Da dieser Markt aber noch sehr jung und unreif ist, gibt es gewisse Verunsicherungen beziehungsweise Chancen für die Investoren, die den Trend frühzeitig erkennen. Diese Skepsis der Investoren gegenüber der gesamten Nachhaltigkeits-thematik verstosst vermehrt gegen die eigenen traditionellen Spielregeln, die bei Immobilien immer gelten. Der Kernpunkt ist bereits im Begriff Immobilien verankert: Grundstücke und Gebäude sind standortgebunden und jeder Standort ist einzigartig. Die Lage der Immobilien spielt nach wie vor eine wesentliche Rolle, auch hinsichtlich Nachhaltigkeit. Trotz Globalisierung bleibt das Immobiliengeschäft letztlich ein lokales Geschäft, wobei die Finanzierung hingegen vielfach global ist.

Standortfaktoren und Attraktivität für die Nutzer sind nicht nur entscheidend für die Wertentwicklung einer Immobilie, sondern auch Facetten der Nachhaltigkeit.

Zahlreiche Investoren sowie viele Autoren der untersuchten Literatur sind sich einig: die Frage nach "grünen" Immobilienfonds laute nicht mehr ob, sondern lediglich wann.

Angesichts der Tatsache, dass die meisten Anleger noch abwarten, ob sich nachhaltige Immobilieninvestitionen tatsächlich auszahlen, bedarf die Umsetzung solcher Strategien in grössere spezialisierte Anlageinstrumente noch der Zeit. Die Entwicklung globaler oder zumindest regional vergleichbarer und anerkannter Standards und Leistungskennzahlen, einschliesslich Finanzkennzahlen, mit denen nachhaltige Immobilien bewertet

¹¹⁴ Grosvenor 2010, S. 3

und verglichen werden können, ist sicher ein wesentlicher Faktor, der die Bekanntheit und Akzeptanz von Anlagestrategien im Segment des nachhaltigen Bauens fördert.

6.3. Ausblick

Verschiedene Studien internationaler Unternehmensberater bestätigen, dass das Interesse und die Nachfrage der Investoren nach nachhaltigen Immobilieninvestments zunehmen werden. Über 70% der Bauherren und Investoren¹¹⁵ sind bereit für die Nutzung nachhaltiger Immobilien höhere Investitionskosten in Kauf zu nehmen. Diese *willingness to pay*, WTP, ergibt in den kommenden Jahren ein zusätzliches Investitionspotenzial von mehreren Mrd. Schweizerfranken pro Jahr weltweit. Darüber hinaus sind Mieter bereit, höhere Mietkosten für nachhaltige Immobilien zu bezahlen, solange sie den Mehrwert konkret „spüren“ können.

Zukünftig werden die Zertifikate eine erhebliche Bedeutung als Treiber für die Werthaltigkeit von Immobilien haben.

Die grosse Relevanz dieses Thema beruht auf der Tatsache, dass Immobilien riesige Werte darstellen; der Marktwert von Gebäuden und Grundstücken in der Schweiz beläuft sich in der Summe auf schätzungsweise CHF 2'500 Mrd., zum Vergleich beträgt die Kapitalisierung des Schweizer Aktienmarktes rund CHF 840 Mrd. und das Bruttoinlandprodukt rund CHF 500 Mrd¹¹⁶.

Das aktuelle Angebot an Immobilienfonds, die ausdrücklich Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigen, ist aber noch sehr beschränkt. Daher können derzeit noch keine aussagekräftigen Performancevergleiche mit konventionellen Immobilienfonds angestellt werden. Bislang konzentrieren sich nachhaltige Immobilienfonds auf Neubauten, da am Markt kaum bestehende nachhaltige Gebäude verfügbar sind. Doch gerade angesichts der riesigen ungenutzten Potenziale von Altbauten zur Energieeinsparung und aufgrund der abnehmenden Flächenverfügbarkeit in Ballungsräumen werden Nachhaltigkeitsfonds auch gezielt vermehrt Altbauten erwerben und sanieren oder die bestehenden Portfolios im Nachhinein „grün streichen“.

¹¹⁵ Roland Berger 2010

¹¹⁶ vgl. Sarasin 2009, S. 6

Man befindet sich noch in der Anlaufphase, aber nachdem einige positive sowie negative Erfahrungen gesammelt worden sind, das eine oder andere Geschäftsmodell gescheitert ist oder sich durchgesetzt hat, erst dann wird dieses Anlagethema eine breite Basis finden.

„Green-Buildings sind für die Immobilienbranche das, was die Jeans für die Modebranche sei: ein Trend mit langer Anlaufphase, gefolgt von einem unaufhaltsamen Siegeszug“¹¹⁷, so lautet ein Artikel in der Immobilienpresse. Diese wird dann auch den nötigen Schub mit sich bringen, um das Thema breiter auszudehnen.

Aufgrund der theoretischen Untersuchung kann man davon ausgehen, dass die Zahl der auf nachhaltige Immobilien spezialisierten Anlageinstrumente in den kommenden Jahren beträchtlich steigen wird. Dies wird der Beweis sein, dass Nachhaltigkeit im Immobilienmanagement keine kurzfristige Erscheinung ist, sondern ein langfristiger *Trend*.

¹¹⁷ vgl. www.finanzen.net 2011

Anhang A

Vorlage für online Umfrage an Immobilienfonds.

Environmental Real Estate Green Funds Survey¹¹⁸

- 1) What's the allocation of your fund to the following sectors, measured as a percentage of (fair market) value?
 - ☐ Office
 - ☐ Retail
 - ☐ Residential
 - ☐ Industrial
 - ☐ Other, please specify
- 2) What is the total Gross Lettable Area (GLA in m2) of your fund's standing investment?
- 3) Does your fund have an environmental policy in place for its real estate portfolio covering environmental issues (such as energy efficiency)?
 - ☐ Yes
 - ☐ No
- 4) Does your fund integrate environmental criteria into its buy, hold and sell decisions that are made on properties?
 - ☐ Yes
 - ☐ No
- 5) Which of the following environmental criteria are or have been integrated in your hold and sell decisions being made on properties?
 - ☐ Energy efficiency
 - ☐ Water efficiency
 - ☐ Waste management
 - ☐ CO2 emissions
 - ☐ Other:
- 6) Does your fund integrate environmental criteria in the real estate portfolio whenever it undergoes major renovation, refurbishment or extension?
 - ☐ Yes
 - ☐ No

¹¹⁸ GRESB 2008

- 7) Which of the following environmental criteria are or have been integrated in your renovation, refurbishment or extension decisions made on properties?
- ☐ Insulation improvements
 - ☐ Improved lighting system
 - ☐ Improved air-conditioning
 - ☐ Improved water heating
 - ☐ Improved waste management
 - ☐ Improved water management
 - ☐ Improved renewable energy use
 - ☐ Improved indoor environment quality
- 8) How does your fund judge environmental criteria in case of technical building systems replacements?
- ☐ Most environmental option
 - ☐ Most cost-efficient option
 - ☐ Trade-off between costs and environmental impact
 - ☐ Short payback period
 - ☐ Return on investment (ROI)
 - ☐ Discounted Cash flow (DCF)
- 9) Does your fund integrate environmental procedures/criteria into its property/asset management processes?
- ☐ Yes
 - ☐ No
- 10) Does your fund have environmental implementation plans implemented for its managed assets?
- ☐ Yes
 - ☐ No
- 11) Does your fund disclose a Responsible Procurement Policy?
- ☐ Yes
 - ☐ No
- 12) Does your fund measure the financial linkage (e.g. reduced operating costs) with environmental indicators (e.g. energy use) on the following levels?
- ☐ On building/property level
 - ☐ On portfolio level
- 13) Does your fund measure the financial impact of environmental performance for any of the following reasons?

- ☐ Operational cost savings
 - ☐ Increased tenant demand, tenant retention and reduced vacancy
 - ☐ To obtain higher rents
 - ☐ For future proofing / increased life span (duration) of the building
 - ☐ To realize lower exit capitalisation rates
 - ☐ To improve productivity potential for occupiers (marketability)
 - ☐ To comply with regulations
 - ☐ Don't know / Not applicable
- 14) Are environmental criteria integrated in the external valuation process of buildings?
- ☐ Yes
 - ☐ No
- 15) Who defines the environmental valuation criteria?
- ☐ Own fund
 - ☐ External party
 - ☐ Both
 - ☐ Don't know
- 16) Does your fund employ an environmental officer who is responsible for managing the environmental performance of real estate assets?
- ☐ Yes
 - ☐ No
- 17) Are the environmental characteristics of real estate portfolios linked to the compensation scheme (bonus) of the management?
- ☐ Yes
 - ☐ No
- 18) Does your fund provide training to its asset/property managers in order to improve the level of the environmental performance of the assets under management?
- ☐ Yes
 - ☐ No
- 19) Does your fund communicate its environmental policies in any of the following ways?
- ☐ Publication of separated environmental or sustainability reports
 - ☐ Inclusion in the annual report

- ☐ Dedicated section on environmental policies/sustainability on corporate website
- 20) Are the environmental performance indicators independently audited each year?
- ☐ Yes
- ☐ No
- 21) Which green building rating standards does your fund use for its existing real estate portfolio?
- ☐ Internal rating standards
- ☐ Leed
- ☐ Breeam
- ☐ DNGB
- ☐ Other
- 22) Are the following environmental metrics measured by your fund for its standing investments (like for like)?
- ☐ Total energy consumption (e.g. in GWh)
- ☐ Total water consumption (in K litres)
- ☐ Total waste collected (in tonnes)
- ☐ Total waste recycled (in tonnes)
- ☐ Total CO2 emissions (in tonnes)
- 23) What would be a feasible reduction (in%) of the following metrics as per 31 December 2015 (like for like)? Please specify what percentage of this reduction is the result of upgrading the portfolio and rotating the portfolio (buying and selling).
- 24) What percentage of the existing buildings (standing investments only) can be classified as zero-energy (energy-neutral) buildings in 2010?
- 25) Have tenant (behaviour) programmes been implemented in your fund (focusing on improvements on environmental performance)?
- ☐ Yes
- ☐ No
- 26) Which of the following tenant (behaviour) programmes are implemented?
- ☐ Tenants' sustainability guide
- ☐ Green leases
- ☐ Pre-, post-occupancy evaluations/surveys
- ☐ Productivity, Absenteeism survey

- ☐ Environmental/sustainability engagement meetings held with the major occupiers
- ☐ Health and well-being improvement programmes
- 27) Is renewable energy used as a source of energy in the existing real estate portfolio?
- ☐ Yes
- ☐ No
- 28) What is the proportion (%) of new development undertaken on brownfield land?
- 29) Where is the impetus for change regarding the management of environmental issues coming from? (total should add-up to 100%)
- % regulators
- % tenants
- % investors
- % property owners
- 30) Please complete the statements below according to your fund's view:
- ☐ Environmental performance of the real estate portfolio is no longer a priority due to the current crises
- ☐ There is a positive correlation between environmental performance and returns in the medium term
- ☐ Improving the environmental performance of the real estate portfolio will improve the risk-adjusted return in the medium term
- ☐ Sustainability (including environmental performance) is a hype and will not last for more than 3 years
- ☐ The drivers for environmental issues will be stronger in 5 years

Anhang B



MINERGIE¹¹⁹	
<i>Schweiz</i>	<p>Minergie ist eine Nachhaltigkeitsmarke für neue und renovierte Immobilien und ist der wichtigste Energiestandard für Niedrigenergiehäuser in der Schweiz. Der spezifische Energieverbrauch wird als wichtigster Faktor zur Ermittlung der geforderten Gebäudequalität herangezogen; dabei ist nur die tatsächlich verbrauchte Energie ausschlaggebend. Um die Machbarkeit und die allgemeine Zweckmässigkeit zu gewährleisten, dürfen die Kosten für Minergie nicht mehr als 10 Prozent der Gebäudekosten ausmachen.</p> <p>Das Label verfügt über vier verschiedene Standards. Der Basis-Minergie-Standard verlangt, dass der allgemeine Energieverbrauch nicht mehr als 75 Prozent eines Durchschnittshauses und der Verbrauch fossiler Brennstoffe nicht mehr als 50 Prozent eines Durchschnittshauses betragen darf. Der Minergie-P Standard kennzeichnet Gebäude mit sehr geringem Energieverbrauch. Er entspricht dem international anerkannten Standard für Passivhäuser. Der Minergie-P-ECO Standard verlangt die Erfüllung der Kriterien sowohl des Minergie-P als auch des Minergie-ECO Standards. Zurzeit werden etwa 13 % der Neubauten und 2 % der Sanierungen in der Schweiz nach Minergie zertifiziert.</p>



DGNB¹²⁰	
<i>Deutschland</i>	<p>Das deutsche Gütesiegel für Nachhaltiges Bauen (DGNB), das Nachhaltigkeitslabel der deutschen Gesellschaft für nachhaltiges Bauen kam mit den ersten Zertifizierungen im Jahr 2009 spät auf den Markt; bislang ist es nur in Deutschland verbreitet. Das Bewertungssystem erfasst die Nachhaltigkeit eines Gebäudes umfassend und systematisch. Als Grundlage für die Kriterien des DGNB-Zertifikats dienen die Ergebnisse des Runden Tisches Nachhaltiges Bauen am Bundesministerium für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung (BMVBS). Ziel des DGNB ist das nachhaltige und Ressourcen sparende Bauen und Betreiben von Immobilien, wobei bei der Bewertung der gesamte Lebenszyklus mit einbezogen wird (z.B. werden die Grauenergiekosten) auch berücksichtigt. Anhand von sechs Kategorien werden Planung und Bauweise eines neuen Gebäudes bewertet. Anhand der nachhaltigen Objektbewertung wird das Gütesiegel in Bronze, Silber oder Gold vergeben. Die Zertifizierung von Bestandsimmobilien ist seit Ende 2010 verfügbar. Die Anzahl vor- oder zertifizierter Gebäude ist noch relativ gering, einige Hundert Immobilien.</p>

¹¹⁹ vgl. www.minergie.ch

¹²⁰ vgl. www.dgnb.de



LEED¹²¹

USA	<p>Das Zertifizierungssystem LEED (Leadership in Energy and Environmental Design) wird durch das <i>U.S. Green Building Council</i> (USGBC) vergeben und ist international anerkannt. Das standardisierte Zertifizierungssystem mit dem Schwerpunkt Umwelt verfolgt insbesondere die Ziele Gesundheit und Ressourcenschonung. LEED bietet seit 2008 die Möglichkeit, auch eine Vielzahl von Bestandsgebäuden nach nachhaltigen Massstäben zu zertifizieren. Darüber hinaus ist LEED so flexibel, dass es sich sowohl auf gewerblich als auch auf privat genutzte Gebäude anwenden lässt. Nach sieben Kategorien werden in einem Punktesystem nachhaltige Planung, Bauweise und Betrieb eines Gebäudes bewertet. Je nach erreichter Punktezahl wird das LEED-Zertifikat in den Abstufungen certified, silver, gold oder platin verliehen. Die LEED Standardvariante kam bereits in mehr als 41 Ländern für Zertifizierungen zum Einsatz; in einigen Ländern (z.B. Kanada und Indien) wurden spezifische Versionen entwickelt.</p>
-----	--



Energy Star¹²²

USA	<p>Energy Star ist ein gemeinsames Programm der US-Umweltbehörde EPA und des US-Energieministeriums. Das 1992 ursprünglich für die Energieeffizienz von Produkten wie Computern und Monitoren entwickelte Zertifizierungssystem wurde später auf andere Elemente der Büroausstattung, der Hausklimatisierung und schliesslich auf den Neubau von Häusern und Gewerbe- und Industriegebäuden ausgedehnt. Um das Zertifikat <i>EnergyStar</i> tragen zu können, muss die Energieeffizienz eines Hauses mindestens 15 Prozent höher sein als die eines nach dem International Residential Code (IRC) gebautes Haus und zusätzliche Energieeinsparungsmerkmale aufweisen, mit denen in der Regel eine um 20 bis 30 Prozent höhere Energieeffizienz erreicht wird als bei Standardhäusern. Um die Zertifizierung zu erreichen, müssen die Immobilien in diesen Bereichen bewährte Energieeinspareigenschaften aufweisen: effektive Isolierung, Hochleistungsfenster, dichte Bauweise und Leitungsinstallation, effiziente Klimatisierung und Haushaltsgeräte.</p>
-----	--

¹²¹ vgl. www.usgbc.org/leed

¹²² vgl. www.eu-energystar.org

BREEAM¹²³

UK	<p>Das Ratingsystem BREEAM (<i>Building Research Establishment Environmental Assessment Method</i>) ist bereits seit 1990 auf dem Markt und somit das älteste aller Zertifizierungssysteme. BREEAM wurde von BRE Global entwickelt; es wird zunehmend auch ausserhalb Grossbritanniens genutzt. Gebäude müssen den gesetzlichen Mindeststandard übertreffen; BREEAM bewertet die Leistungsfähigkeit im Hinblick auf Umwelt, Lebenskomfort und Gesundheit. Das Bewertungssystem ist für nahezu alle Gebäudetypen verfügbar und wird darüber hinaus auch für Spezialimmobilien individuell angeboten. Anhand von neun Kategorien wird in einem gewichteten Punktesystem die Performance beurteilt; je nach Umweltauswirkungen wird das Gütesiegel in den Abstufungen <i>pass</i>, <i>good</i>, <i>very good</i>, <i>excellent</i> und <i>outstanding</i> vergeben. Für die Zertifizierung von Bestandsimmobilien läuft noch die Pilotphase. Es wurden weltweit über 200'000 Immobilien zertifiziert und über 1 Mio. wurden für das Assessment angemeldet. Seit Mitte 2009 kündigt sich eine Kooperation zwischen BRE Global, CSTB (Frankreichs nationalem Zentrum für Bauforschung) und Certivéa zur Entwicklung eines europäischen Zertifizierungssystems an.</p>
----	--

HQE¹²⁴

Frankreich	<p>Das französische Zertifizierungssystem HQE (<i>haute qualité environnementale</i>) ist für nahezu alle Gebäudetypen verfügbar und wurde bereits 1994 entwickelt. Ziel des HQE Verfahrens ist es, nationale Akteure der Bau- und Immobilienbranche zu einem umweltbewussten Umdenken zu bewegen. Das Bewertungssystem ist heute rechtliches Eigentum der AFNOR, Frankreichs offizieller Stelle für nationale und europäische ISO Normen. Das Verfahren gibt es für Neubauten und Renovierungen sowie für Bestandsimmobilien im Betrieb. Für den Erhalt des Zertifikats müssen bei Neubauten zwei und bei Bestandgebäuden drei Dimensionen erfüllt werden. Eine Prüfung der Einzelkriterien ist über den gesamten Lebenszyklus des Gebäudes jeweils zum Ende der Phasen Auftrag, Entwurf und Konstruktion sind während der Betriebsphase möglich. Das HQE Zertifikat wird in den drei Bewertungsstufen <i>base</i>, <i>performant</i> und <i>tres performant</i> vergeben. HQE-Zertifikate wurden bisher in sechs Ländern vergeben; im Jahre 2010 gab es etwa 450 HQE zertifizierte Gebäude.</p>
------------	---

¹²³ vgl. www.breeam.org

¹²⁴ vgl. www.assohqe.org

CASBEE¹²⁵

<i>Japan</i>	Das japanische Bewertungssystem CASBEE (<i>Comprehensive Assessment System for Built Environment Efficiency</i>) wurde 2001 durch das <i>Japan Sustainable Building Consortium</i> (JSBC) entwickelt. CASBEE basiert auf der Annahme, dass der Innenraum eines Gebäudes und das Grundstück durch eine hypothetische Grenze von der Umwelt und Nachbarschaft des Gebäudes getrennt sind. Das Bewertungssystem beurteilt diese beiden Räume in Form einer ökologischen Qualität des Gebäudes und den Auswirkungen des Gebäudes auf die Umwelt anhand von jeweils drei Kategorien. Je nach <i>Performance</i> wird das Zertifikat in den Wertungen <i>poor</i> , <i>fairly poor</i> , <i>good</i> , <i>very good</i> und <i>excellent</i> vergeben. CASBEE ist für nahezu alle Gebäudetypen verfügbar und in allen Phasen des Lebenszyklus, für Planung, Neubauten, Bestandsbauten und Renovierungen anwendbar. Die Internationalisierung des Systems zeigt sich in der Anwendung in China und im gesamten ostasiatischen Raum.
--------------	--

**NABERS¹²⁶**

<i>Australien</i>	NABERS ist ein leistungsbasiertes Bewertungssystem für bestehende Gebäude, welches aufgrund der gemessenen betrieblichen Auswirkungen auf die Umwelt Gewerbe- und Wohnimmobilien einstuft. Die Bewertungen basieren somit auf realen Daten über die Leistung eines Gebäudes über die zurückliegenden zwölf Monate. Mit dem NABERS-Ratingrechner kann online auch eine kostenlose Selbsteinschätzung der Umwelteinflüsse eines Gebäudes vorgenommen werden. Die wichtigsten Parameter, die in diesem System berücksichtigt werden, sind: Energieverbrauch und Treibhausgasemissionen, Wasserverbrauch, Abfall und Innenraumumwelt.
-------------------	---

**GREEN STAR¹²⁷**

<i>Australien</i>	Green Star ist ein umfassendes, nationales, freiwilliges Ratingsystem, das die Umweltverträglichkeit von Entwurf und Bau eines Gebäudes bewertet. Es verwendet eine Notenskala von eins bis zu sechs Sternen. Das <i>Green Building Council</i> in Australien zertifiziert ausschliesslich Gebäude, die ein <i>Rating</i> über vier Sterne haben. Die bewerteten Kategorien sind folgende: Management, Qualität der Innenraumumwelt, Energie, Transport, Wasser, Materialien, Flächenverbrauch und Ökologie, Emissionen und Innovation. Die verschiedenen Umweltbelange der jeweiligen Regionen Australiens werden berücksichtigt.
-------------------	--

¹²⁵ vgl. www.ibec.or.jp/CASBEE/english

¹²⁶ vgl. www.nabers.com.au

¹²⁷ vgl. www.gbca.org.au

Anhang C

Credit Suisse Real Estate Fund Green Property

Klasse A

Anlagepolitik

Der Credit Suisse Real Estate Fund Green Property investiert in qualitativ hochwertige Neubauprojekte, die sich in starken schweizerischen Wirtschaftsregionen befinden. Bei der Auswahl der Neubauprojekte wird der Fokus auf deren Nachhaltigkeit gelegt. Die Objekte und Projekte müssen den strengen Anforderungen von greenproperty, dem Gütesiegel für nachhaltige Immobilien erfüllen. Dieses bewertet qualitative und quantitative Kriterien in den fünf Dimensionen Nutzung, Infrastruktur, Energie, Materialien und Lebenszyklus und deckt sowohl ökologische, als auch ökonomische und soziale Aspekte ab. Weiter hat der Immobilienfonds die Möglichkeit, bis max. 10% des Gesamtfondsvermögens in die Entwicklung von Neubauprojekten zu investieren. Der Handel ist ausserbörslich sichergestellt. Der Credit Suisse Real Estate Fund Green Property steht nur qualifizierten Anlegern offen.

Fondsdaten

Fondsmanager	Jean-Claude Maissen
Fondsmanager seit	12.05.2009
Standort Fondsmanager	Zürich
Fondsdomizil	Schweiz
Fondswährung	CHF
Ende des Geschäftsjahres	31. Dezember
Fondsvermögen (in Mio.)	599.00
Anlagevermögen (in Mio.)	628.91
Emissionsdatum	12.05.2009
Management Fee in % p.a.	0.50
Benchmark (BM)	SXI Real Estate Funds (RI)

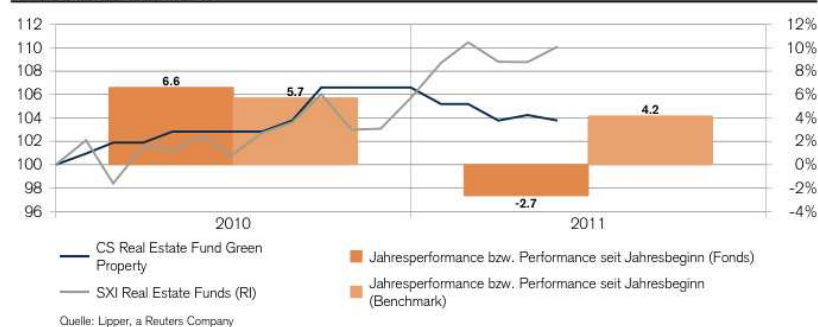
Kennzahlen per letzten Halbjahres- bzw. Jahresabschluss *

Betriebsgewinnmarge (EBIT-Marge) in %	44.28
Anlagerendite in %	0.85
Eigenkapitalrendite (ROE) in %	0.84
Performance in %	6.60
Ausschüttungsrendite in %	n/a
Ausschüttungsquote in %	n/a
Fremdfinanzierungsquote in %	0.00
Mietzinsausfallrate in %	0.00
Fondbetriebsaufwandquote (TERref) in %	0.57
Agio / Disagio in %	13.64

* Berechnung für die Monate
01.01.2010 - 31.12.2010

Unit Class	Tranche A (ausschüttend)
Währung der Anteilklassen	CHF
ISIN	CH0100778445
Bloomberg Ticker	CSREGRP SW
Valoren-Nr.	10077844
Stock price	110.00
Nettoinventarwert (NAV)	99.83
Letzte Ausschüttung	-
Ausschüttung	-
Monatliches Agio / Disagio in %	10.19

Netto-Performance in CHF (zurückgesetzt auf Basis 100) und Jahresperformance ¹⁾



Netto-Performance in CHF ¹⁾

	1 Monat	3 Monate	YTD	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	ITD ²⁾
Fonds	-0.45	-1.35	-2.65	0.92	-	-	6.80
Benchmark	1.22	-0.33	4.16	7.57	-	-	14.00

²⁾ seit Auflegung

Immobilienstruktur in % (per Jahresabschluss/Halbjahresabschluss)



Geographische Aufteilung in % (per Jahresabschluss/Halbjahresabschluss)



Fondsstatistik

	1 Jahr	3 Jahre
Annualisierte Volatilität in %	3.65	-
Information Ratio	-0.97	-
Tracking Error (Ex post)	6.61	-

Kontakt

CREDIT SUISSE AG
Asset Management Fund Distribution - ACPC
Sihlcity - Kalandplatz 1
8070 Zürich, Schweiz

Anhang D

Sarasin Sustainable Equity - Real Estate Global B

Factsheet | Juni 2011

Anlagepolitik

Sarasin Sustainable Equity - Real Estate Global investiert weltweit in börsenkotierten Aktien und Beteiligungspapieren von Unternehmen, deren Tätigkeit mehrheitlich auf den Immobilien-Sektor ausgerichtet ist und die bei ihrer Geschäftstätigkeit ökologische und soziale Nachhaltigkeitsaspekte mitberücksichtigen. Als Unternehmen aus dem Immobiliensektor werden u.a. solche verstanden, deren Tätigkeit in der Erschliessung, Überbauung und Nutzung von Grundstücken liegt oder Unternehmen, die zur Erzielung eines überwiegenden Teils ihrer Einkünfte Eigentum an Grundstücken und Immobilien besitzen. Darunter fallen auch geschlossene Immobilien-Investmentfonds wie REITs (Real Estate Investment Trusts) oder andere vergleichbare Immobilienverwaltungsgesellschaften. Sarasin Sustainable Equity - Real Estate Global richtet sich als Ergänzungsanlage im Bereich Immobilienaktien an private und institutionelle Anleger, die ein globales Immobilienportefeuille in ihre eigene Anlagepolitik einbauen wollen.

Fondsinformationen

Investmentgesellschaft	Sarasin Investmentfonds SICAV, Luxemburg
Depotbank	RBC Dexia Investor Services Bank S.A., Luxemburg
Portfolio Management	Sarasin & Partners LLP, London
Fondsdomizil	Luxemburg
ISIN-Nr.	LU0288928376
Valoren-Nr.	2 950 143
Lancierungsdatum	2. April 2007
Rechnungswährung	EUR
Ausschüttungsdatum	-
Ausschüttung	keine (thesaurierend)
Verkaufsgebühr	max. 5%
Verwaltungsgebühr	1.50% p.a. + Erfolgsbeteiligung
Depotbankgebühr	max. 0.1% p.a.
Benchmark (BM)	S&P Developed BMI Property TR Index*

*neu seit 10.07.2009; vorher 3m EUR Libor + 3%

Aktuelle Fondsdaten

	EUR
Inventarwert pro Anteil	100.34
Fondsvermögen in Mio.	42.60

Statistische Kennzahlen

Volatilität	21.07%
Korrelation	0.56
Beta	1.17
Sharpe Ratio	0.13

Die statistischen Kennzahlen werden auf der Basis der Vormonate berechnet (36 Monate, Basis EUR). Risikofreier Zinssatz: 1.75%

Risikoprofil

überdurchschnittlich ☒ ☐ ☐ ☐ ☐

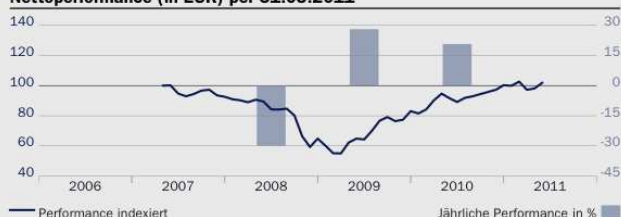
Dieser Fonds fällt in die Risikoklasse 4

(Risikoklassen: 1: tief; 2: moderat; 3: mittel; 4: überdurchschnittlich; 5: hoch). Eine detaillierte Beschreibung der Risiken sowie der Risikoklassen kann im Prospekt gefunden werden. Grundsätzlich gilt: Je höher das Risiko (Kurschwankungen) desto länger sollte die Anlagedauer sein, und umso höher sind auch die Ertragschancen.

Zehn grösste Positionen

Simon Property Group	6.80%
Boston Properties	6.56%
Vornado Realty Trust	5.11%
Sun Hung Kai Properties	5.10%
Hysan Development	4.39%
Mitsubishi Estate	3.97%
Digital Realty Trust	3.91%
Unibail Holding	3.49%
CB Richard Ellis Group Inc.	3.22%
Westfield Group Stapled	3.20%

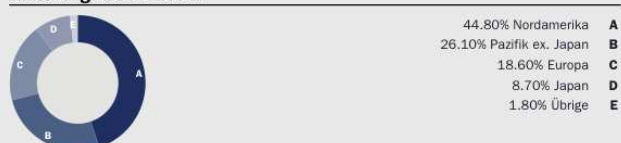
Nettoperformance (in EUR) per 31.05.2011



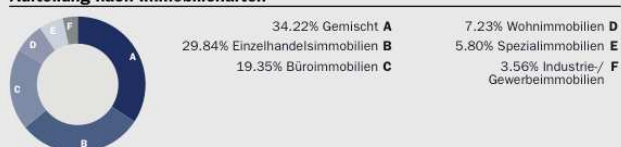
in %	2011 YTD	2010	2009	2008	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
Fonds	1.70	20.69	28.07	-29.96	11.25	14.00	n.a.
BM	1.02	28.92	29.26	7.57	14.13	75.61	n.a.

Die Performance der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die zukünftig zu erwartende Performance. Bei der Performanceberechnung werden allfällige bei Zeichnung und Rücknahme von Anteilen erhobene Kommissionen und Kosten nicht berücksichtigt.

Aufteilung nach Ländern



Aufteilung nach Immobilienarten



Literaturverzeichnis

Bernstein H.M./Bowerbank A. (2008): Global Green Building Trends. Market growth and perspectives from around the world, in: SmartMarket Report, Bedford 2008

Berry T. (2007): Towards a Green Building & Infrastructure Investment Fund – Opportunities and Issues, Compass Resource Management, Toronto 2007

Bolli A. (2009): UBS Education Note, Immobilien: Nachhaltige Anlagestrategien, in UBS Wealth Management Research, 2009

Capgemini/Merrill Lynch (2008): Financial Advisory Survey, in: 2008 World Wealth Report

CBRE (2009): Who pays for Green? The economics of sustainable buildings, in EMEA Research, 2009

Ciochetti B.A./McGowan M.D. (2010): Energy Efficiency Improvements: do they pay?, in: JOSRE 2(2010)1, S. 305-333

Credit Suisse (2009): Research Monthly, Global Real Estate, Fokus: Nachhaltige Immobilien, Januar 2009

Credit Suisse (2011): Credit Suisse Real Estate Fund Green Property, Geprüfter Jahresbericht per 31. Dezember 2010

De Francesco A./Levy D. (2008): The impact of sustainability on the investment environment: a case study of Australia, RICS Research, 2008

DEGI Aberdeen (2009): Online-Befragung unter Fondsmanagern: Die Bedeutung von Nachhaltigkeit bei Immobilienfonds, in Schumacher C./Pfeffer T./Bäumer H. (2011): Praxishandbuch Immobilien-Fondsmanagement und –Investment, Köln 2011

Ecosense (2007): Nachhaltigkeitsmanagement im Unternehmen, Berlin 2007

Eichholtz P./Kok N./Quingley J.M. (2009): Doing well by doing good? Green office Buildings, University Maastricht 2009

Elkington J. (1994): Towards the Sustainable Corporation. Win-win-win Business Strategies for Sustainable Development, Los Angeles 1994

EPBD (2010): European Directive Energy Performance of Buildings, in: Richtlinie 2010/31/EU des Europäischen Parlaments und des Rates, über die Gesamtenergieeffizienz von Gebäuden, Bruxelles 2010

Eurosif (2010): European SRI Study, revised edition, Paris 2010

Footprint Igloo (2009): World's first socially responsible property fund, Manchester 2009

Fondsmedia (2010): Green Building: Immobilienökonomie der Zukunft oder kurzlebiger Ökotrend?, in: FMG Research, Hamburg 2010

FNG (2010): Sustainable Investments in Switzerland 2010, Zürich 2010

Fuerst F./McAllister P./Smith K. (2010a): Eco-Labeling, rents, sales prices and occupancy rates: do LEED and Energy Star labeled offices obtain multiple premiums?, in: Paper presented at ARES, Florida 2010

Fuerst F./McAllister P./Smith K. (2010b): Green noise or green value? Measuring the effects of environmental certifications on office values, in: Real Estate Economics, Reading 2010

Frensch S. (2008): Green Building. Ist Zertifizierung für Sie ein Thema? Licht im Dschungel von Verordnungen und Zertifizierungsmöglichkeiten, in: Ernst & Young Real Estate GmbH Research, Berlin 2008

Galuppo L.A./Tu C. (2010): Capital Markets and Sustainable Real Estate: What are the perceived Risks and Barriers?, in: JOSRE, 2(2010)1, S. 143-159

Giljohann-Farkas K./Pfleiderer G. (2008): DEGI Research – Real Estate Focus, Oktober 2008 Frankfurt

Grosvenor (2010): Energy Efficiency in the built environment. How might we use energy in buildings in 2050?, Cambridge 2010

GVA Grimley (2008): From Green to Gold 2008. A unique insight into sustainable investment attitude, London 2008

Hauff V. (1987): Unsere gemeinsame Zukunft – Der Brundtlandbericht der Weltkommission für Umwelt und Entwicklung, Greven 1987

Hermes (2008): Who's responsible?, in: Responsible Property Investment Annual Report, London 2008

Jakob M. (2007): Essays in economics of energy efficiency in residential buildings, Dissertation, ETH Zürich, 2007

Kimmet P. (2009): Comparing „socially responsible“ and „sustainable“ commercial property investment, in: Journal of Property Investment & Finance 27(2009)5, S. 470-480

Knibbe A./Devloo J.-Y. (2010): A broader P&L. Real Estate and Sustainability, in: ING Equity Research, Amsterdam June 2010

Kok N./Eichholtz P./Bauer R./Peneda P. (2010): Environmental performance, a global perspective on Real Estate, Maastricht 2010

Kriese U. (2009): Business and marketing strategies in responsible property investment, in: Journal of Property Investment & Finance 27(2009)5, S. 447-469

Liese S./Zapke A. (2011): Kennzahlen der Nachhaltigkeit: Bewertung und Beurteilung der Zertifizierungskriterien des DGNB unter Benchmark-Aspekten, Berlin 2011 (zugl. Discussion Paper HTW Berlin, 2011)

Lützkendorf T./Lorenz D. (2005): Nachhaltigkeitsorientierte Investments im Immobilienbereich. Trends, Theorie und Typologie, Universität Karlsruhe (TH), 2005

Meadows D.L./Meadows D.L./Randers J./Behrens W.W. (1972): Die Grenzen des Wachstums, Stuttgart 1972

Meins E. (2010): Der finanzielle Wert der Nachhaltigkeit von Immobilien, in: Rottke N.B./Landgraf D. (Hrsg.): Ökonomie vs. Ökologie. Nachhaltigkeit in der Immobilienwirtschaft?, Köln 2010

Miller N./Spivey J./Florance A. (2008): Does Green pay off?, San Diego 2008

Miller N.G./Pogue D. (2009): Do green buildings make dollars and sense?, working paper, San Diego 2009

Miller N.G./Pogue D./Saville J./Tu C. (2010): The operations and management of green buildings in the United States, in: JOSRE, 2(2010)1, S. 51-66

Nelson A.J. (2007): The Greening of U.S. Investment Real Estate - Market Fundamentals, Prospects and Opportunities, in: RREEF Research (2007)57

Nelson A.J. (2008): Globalization and Global Trends in Green Real Estate Investment, in: RREEF Research (2008)64

Nelson A.J. (2009): How green is a recession? – Sustainability prospects in the US Real Estate Industry, in: RREEF Research (2009)70

Nelson A.J./Rakau O./Dörrenberg P. (2010): Green Buildings – A niche becomes mainstream, in: RREEF Research, April 2010

Pivo G. (2010): Owner-Tenant engagement in Sustainable Property Investing, in: JOSRE 2(2010)1, S. 183-199

Reed R./Bilos A./Wilkinson S./Schulte W.K. (2009): International Comparison of Sustainable Rating Tools, in: JOSRE 1(2009)1, S. 1-22

Roland Berger Strategy Consultants (2010): Nachhaltigkeit im Immobilienmanagement, 2010

Rottke N./Reichardt A. (2008): Is there a need for an International Certificate for Environmental Efficiency?, in: Konferenz European Business School, Vaduz 2008

Runde T.P./Thoyre S. (2010): Integrating Sustainability and Green Building into the Appraisal Process, in: JOSRE 2(2010)1, S. 221-248

SAM (2010): Sustainability Yearbook 2010, Zürich 2010

SAM (2011): Sustainability Yearbook 2011, Zürich 2011

Sarasin (2009): Auf nachhaltige Gebäude bauen. Nachhaltigkeit als Kriterium bei Kapitalanlagen im Immobiliensektor, Basel 2009

Sarasin (2010): Europäischer Transparenzkodex für Nachhaltigkeitsfonds, Basel 2010

Sarasin (2011): Vereinfachter Prospekt zum Teilvermögen, Sarasin Investmentfonds SICAV, Basel 2011

Schumacher C./Pfeffer T./Bäumer H. (2011): Praxishandbuch Immobilien-Fondsmanagement und –Investment, Köln 2011

Schumann B. (2010): Impact of sustainability on property values, Summary of the thesis, Universität Regensburg 2010

Stigson B. (2009): Energy efficiency in buildings, Transforming the market, World Business Council for Sustainable Development, June 2009

UNEP (2007): Buildings and climate change, Status, opportunities and challenges, United Nations Environmental Programme, 2007

UNEP (2008): Global Trends in Sustainable Energy Investment 2008: Analysis of trends and issues in the financing of renewable energy, United Nations Environment Programme, Sustainable Energy Finance Initiative and the New Energy Finance Limited, 2008

UNEP (2009): What the leaders are doing? Responsible Property Investing, United Nations Environment Programme, Sustainable Energy Finance Initiative and the New Energy Finance Limited, 2009

UNEP (2010): Green buildings and the Finance sector. An overview of financial institution involvement in Green Buildings in North America, United Nations Environmental Programme, 2010

Warren-Mayers G./Reed R. (2010): The Challenges of Identifying and Examining Links between Sustainability and Value: Evidence from Australia and New Zealand, in: JOSRE 2(2010)1, S. 201-220

WBCSD (2009): Energy Efficiency in Buildings. Transforming the market. Washington 2009

Ehrenwörtliche Erklärung

Ich versichere hiermit, dass ich die vorliegende Arbeit mit dem Thema

Immobilienfonds: die Zukunft ist grün.

Eine Analyse über Green Real Estate Funds und REITs

selbständig verfasst und keine anderen Hilfsmittel als die angegebenen genutzt habe.

Alle Stellen, die wörtlich oder sinngemäss aus veröffentlichten oder nicht veröffentlichten Schriften entnommen sind, habe ich in jedem einzelnen Falle durch Angabe der Quelle (auch der verwendeten Sekundärliteratur) als Entlehnung kenntlich gemacht.

Die Arbeit hat in gleicher oder ähnlicher Form noch keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegen und wurde auch noch nicht veröffentlicht.

Zürich, den 12. August 2011

Nadia Mastacchi