

Nachhaltigkeitsorientierte Investments im Immobilienbereich

Trends, Theorie und Typologie

Prof. Dr.-Ing. habil. Thomas Lützkendorf
Dipl. Betriebswirt David Lorenz B.A., M.Sc.

Stiftungslehrstuhl Ökonomie und Ökologie des Wohnungsbaus¹
Fakultät für Wirtschaftswissenschaften
Universität Karlsruhe (TH)

Version Oktober 2005

Universität Karlsruhe (TH), Fakultät für Wirtschaftswissenschaften, Stiftungslehrstuhl
Ökonomie und Ökologie des Wohnungsbaus, Kaiserstraße 12, D-76128 Karlsruhe
Tel. 0049 (0)721 608 8336; Fax 0049 (0)721 608 8341
thomas.luetzkendorf@wiwi.uka.de
david.lorenz@wiwi.uka.de

¹ Der Stiftungslehrstuhl Ökonomie und Ökologie des Wohnungsbaus an der wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität Karlsruhe (TH) wurde mit Mitteln der Stiftung „bauen-wohnen-leben“ der Bausparkasse Schwäbisch Hall AG im Jahr 1998 eingerichtet, im Jahr 2000 besetzt und seither in sowohl in großzügiger Weise finanziell unterstützt als auch durch ein Kuratorium fachlich begleitet.

Vorbemerkung

Der nachstehende Beitrag entstand am Stiftungslehrstuhl Ökonomie und Ökologie des Wohnungsbaus der wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität Karlsruhe (TH). Der Lehrstuhl wurde auf Initiative der Bausparkasse Schwäbisch Hall eingerichtet und wird seither durch die Stiftung „bauen-wohnen-leben“ in großzügiger Weise unterstützt.

Es ist ein besonderes Anliegen des Stiftungslehrstuhls, durch eine Zusammenführung bewertungsmethodischer Grundlagen auf den Gebieten der Ökonomie und der Ökologie sowie durch Vorschläge zur Weiterentwicklung von Methoden, Hilfsmitteln und Produkten die Umsetzung von Prinzipien einer nachhaltigen Entwicklung in der Bau-, Immobilien- und Finanzbranche zu unterstützen. Der Beitrag ist dem Anlass des fünfjährigen Bestehens des Stiftungslehrstuhls gewidmet und greift Ergebnisse der bisherigen Forschungsarbeiten auf.

Einleitung

Die Notwendigkeit, die soziale und wirtschaftliche Entwicklung im Einklang mit der Tragfähigkeit des Ökosystems zu gestalten sowie durch die Beachtung der Prinzipien einer inter- und intragenerativen Gerechtigkeit zu einer Stabilisierung weltweiter gesellschaftlicher Prozesse beizutragen, wird zunehmend anerkannt und führt zu verstärkten Anstrengungen im Bereich der Umsetzung des Leitbildes einer nachhaltigen Entwicklung auch in der Wirtschaft. Unter dem Begriff Social Responsibility bzw. Corporate Social Responsibility (CSR) bekennen sich Unternehmen zu ihrer ökologischen und sozialen Verantwortung. Social Responsibility kann als ein Instrument zur Sicherung einer nachhaltigen Entwicklung gesehen werden und schließt den Umweltaspekt ausdrücklich mit ein. Die Prinzipien der Corporate Social Responsibility durchdringen alle Aktivitäten und Geschäftsfelder der Unternehmen und haben so auch Auswirkungen auf deren Investitionspolitik - das Socially Responsible Investment (SRI). Im Beitrag werden hierzu die Grundlagen, Marktchancen und -volumen und Ausgestaltungsmöglichkeiten von nachhaltigen Immobilieninvestmentprodukten untersucht und diskutiert.

Corporate Social Responsibility und Socially Responsible Investment

Das Interesse von privaten und institutionellen Investoren an ethisch-ökologischen, sozialverantwortlichen oder nachhaltigen Investmentprodukten und Kapitalanlagemöglichkeiten ist innerhalb der letzten zehn Jahre geradezu sprunghaft angestiegen. Gründe hierfür sind unter anderem die Akzeptanz einer gesamtgesellschaftlichen Verantwortung seitens einzelner Investoren, eine strenger werdende Gesetzgebung in den Bereichen Soziales, Umwelt und Gesundheit sowie ein sich langsam abzeichnender gesellschaftlicher Wertewandel bzw. ein gesteigertes öffentliches Problembewusstsein für soziale und ökologische Belange (siehe hierzu BMU, 2004 und Grünewald, 2004). Ausgelöst wurde dieser Wandel vor allem durch entsprechende Aktivitäten und Initiativen von Globalisierungskritikern, Umweltschützern und zahlreichen Nicht-Regierungs-Organisationen (so genannten NGO's – Non Governmental Organisations) seit den 60er Jahren, durch erheblich verbesserte, webbasierte

Kommunikations- und Informationsmöglichkeiten sowie durch das vermehrte Auftreten von Umwelt- und Klimakatastrophen. Von den unterschiedlichsten Seiten und Akteuren (Politik, Gesellschaft, Investoren, Mitarbeiter) wird seit einigen Jahren eine Erwartungshaltung an Unternehmen herangetragen, ihre wirtschaftlichen Aktivitäten nicht losgelöst von der ihnen zukommenden Verantwortung für Umwelt und Gesellschaft zu betreiben. Die Nichtbeachtung dieser Erwartungshaltung kann – insbesondere im Zusammenhang mit informiertem und verantwortlichem Konsumentenverhalten – zu erheblichen Imageverlusten und damit zu finanziellen Risiken führen. Die Unternehmen greifen daher zunehmend diese Anforderungen auf und reagieren u.a. mit der Verankerung von Nachhaltigkeitsaspekten im Unternehmensleitbild und dem Auf- und Ausbau einer Nachhaltigkeitsberichterstattung. Eine aktuelle Befragung europäischer Fondsmanager hat ergeben, dass die soziale und ökologische Performance eines Unternehmens oder Anlageproduktes bereits heute im Zusammenhang mit Investitionsprozessen als wichtiges Entscheidungskriterium gilt und dass nach Ansicht der überwiegenden Mehrheit der Fondsmanager das Thema Nachhaltigkeit im Finanzsektor in dem kommenden Jahren noch wesentlich stärker an Bedeutung gewinnen wird (CSR Europe, 2003). Die oben skizzierte Entwicklung führte dazu, dass Unternehmen zunehmend dazu übergehen, die Leitbilder der nachhaltigen oder sozial verantwortlichen Unternehmensführung bzw. der ‚Corporate Social Responsibility‘ (CSR) zu übernehmen und entsprechende Selbstverpflichtungen einzugehen. Hierzu zählt insbesondere die Verpflichtung zu offenem und transparentem Geschäftsgebaren, das sich auf ethische Werte und Rücksicht auf Arbeitnehmer, Gesellschaft und Umwelt gründet. Siehe hierzu beispielsweise die Stellungnahme des Weltwirtschaftsforums zum Thema ‚Global Corporate Citizenship‘ (WEF, 2002) oder die ‚Equator Principles‘ der Weltbank (www.equator-principles.com), eine Vereinbarung der weltweit größten Banken über die Behandlung von ökologischen und sozialen Belangen bei der Finanzierung von Großprojekten (>\$50 Millionen); die Banken einigten sich darauf, nur noch dann Gelder zur Verfügung zu stellen, falls das Projekt keine schädigende Auswirkungen auf Umwelt und Gesellschaft zur Folge haben wird und der Kreditnehmer eine ausführliche Umweltverträglichkeitsprüfung vorgelegt hat.

Auch liegen mittlerweile zahlreiche empirische Untersuchungen über den Zusammenhang zwischen Unternehmensrendite und sozialer sowie ökologischer Unternehmensperformance vor, die je nach Untersuchungsansatz und -methode zu dem Schluss kommen, dass sich die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten positiv, teilweise neutral, keinesfalls jedoch negativ auf den Unternehmenserfolg auswirkt. Eine Übersicht und vergleichende Analyse relevanter Studien findet sich in Murphy, 2002 und in Ziegler, et al., 2002.

Der Markt für entsprechende Investmentprodukte und Kapitalanlagemöglichkeiten, für den sich im internationalen Sprachgebrauch der Begriff ‚Socially Responsible Investment‘ (SRI) etabliert hat, zählt insbesondere in Europa und Amerika zu den am schnellsten wachsenden Anlagemärkten. Laut einer Untersuchung des US Social Investment Forum (US SIF, 2003) wuchs das Volumen der Vermögensanlagen innerhalb des amerikanischen SRI Marktes zwischen 1995 und 2003 um 40% schneller als das

Volumen aller übrigen, professionell verwalteten Investmentportfolios. Unter SRI versteht man die Durchführung von Investitionsentscheidungen sowie der hierzu notwendigen Finanz- und Unternehmensanalysen unter Berücksichtigung und Abwägung der sozialen und ökologischen Konsequenzen dieses Investments (O'Rourke, 2002). Neben den Privatanlegern und institutionellen Investoren, die nach dieser Strategie Kapital anlegen wollen, sind die wesentlichen Akteure des SRI Marktes

- Finanzinstitute und Fondsgesellschaften, die sozial und/oder ökologisch vorteilhafte Investmentprodukte entwickeln, bewerben, handeln und managen,
- Agenturen und Dienstleister, die im Auftrag oder zur Erstellung von Nachhaltigkeitsindizes auf eigene Initiative Unternehmen einem Nachhaltigkeitsrating (Positive Screening) unterziehen, und
- Unternehmen, die sich selbst sowie ihre Produkte und Dienstleistungen dem Nachhaltigkeitsrating stellen bzw. hierzu relevante Informationen veröffentlichen.

Es existiert jedoch keine einheitliche Definition des SRI Marktes; vielmehr lassen sich einzelne Teilmärkte über unterschiedliche Anlagestrategien voneinander abgrenzen bzw. mehrere Vorgehensweisen zur Definition nachhaltiger Geldanlagen unterscheiden. Die vier vorherrschenden, teilweise in Kombination angewandten Anlagestrategien sind:

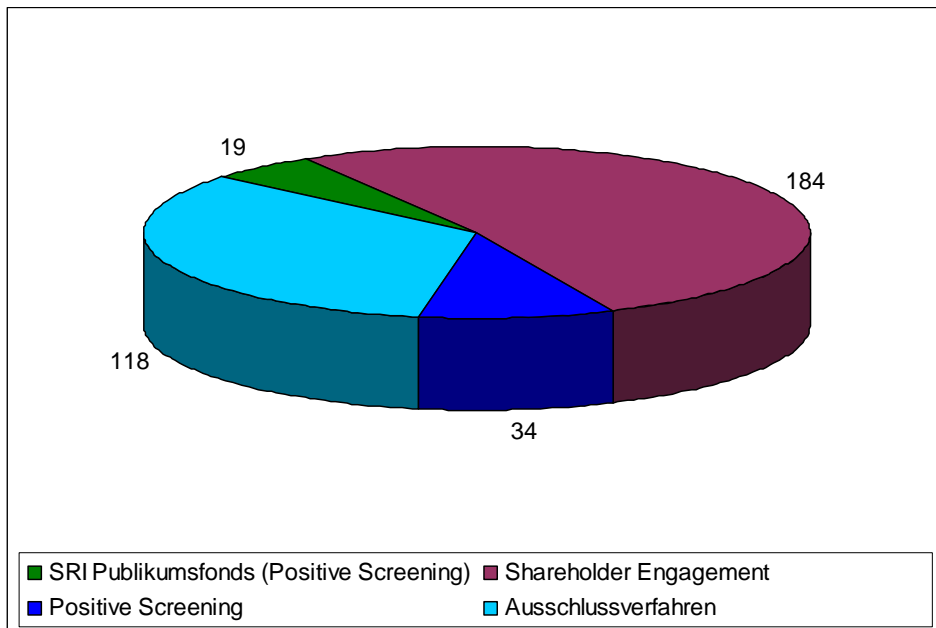
- *Auswahl durch Nachhaltigkeitsrating / Positive Screening:* Beim Nachhaltigkeitsrating werden die Unternehmensaktivitäten oder die Charakteristika eines bestimmten Projektes in den Bereichen Ökonomie, Ökologie und Soziales mit Hilfe von Checklisten, Fragebögen und auf Basis der vom Unternehmen selbst bzw. vom Projektinitiator veröffentlichten Informationen beurteilt. Die Ergebnisse des Ratings entscheiden darüber, ob ein Unternehmen oder Projekt von Investoren und Fondsmanagern bei der Geldanlage berücksichtigt wird. Nach dieser Strategie getroffene Anlageentscheidungen können dem Kernbereich des SRI Marktes zugeordnet werden. Eine Variante des Nachhaltigkeitsratings, das meist im Zusammenhang mit der Bildung von Nachhaltigkeitsindizes Anwendung findet, ist das so genannte ‚Best-of-Class-Rating‘. Hierbei werden zunächst möglichst viele (i.d.R. die größten und bedeutendsten) Unternehmen aller Industriesektoren einem Nachhaltigkeitsrating unterzogen; diejenigen Unternehmen mit den besten Ergebnissen finden anschließend Aufnahme in den Index. Dabei ist zu beachten, dass bislang keine standardisierten Bewertungsprozesse und Ratingkriterien vorliegen; Auswahl und Gewichtung der größtenteils qualitativen Kriterien obliegt den Ratingagenturen oder Indexanbietern. Zudem ist die alleinige Anwendung des Best-of-Class-Ansatzes problematisch, weil dabei keine Selektion ‚kritischer‘ Branchen erfolgt; zahlreiche Indexanbieter (z.B. FTSE und Dow Jones) wenden daher eine Kombination von Best-of-Class-Ansatz und Ausschlussverfahren an.
- *Ausschlussverfahren / Negative Screening:* Im Rahmen des Ausschlussverfahrens werden einzelne Geschäftstätigkeiten und Branchen (z.B. Tabak, Alkohol, Waffen, Nuklearenergie) oder

auch Investitionen in einzelne Länder kategorisch als nicht nachhaltig definiert; sie scheiden damit als Anlageoption aus.

- *Shareholder Engagement*: Unter Shareholder Engagement versteht man die kritische Ausübung von Aktionärs- und Stimmrechten mit dem Ziel, Unternehmens- und Investitionsstrategien im Sinne einer stärkeren Berücksichtigung nachhaltiger Prinzipien aktiv zu beeinflussen.
- *Community Investing*: Diese bislang hauptsächlich unter amerikanischen Investoren verbreitete Anlagestrategie besteht darin, lokalen und kommunalen Organisationen Finanzmittel zur Verfügung zu stellen, die sie über den traditionellen Finanz- und Bankenmarkt nicht erhalten würden. Dadurch wird es für diese Organisationen möglich, Kredite an Geringverdiener und Kleinstgewerbetreibende zu vergeben sowie das gemeindliche Gesundheitswesen oder Dienstleistungen im Bereich der Altenpflege und Kinderbetreuung, etc. finanziell zu unterstützen.

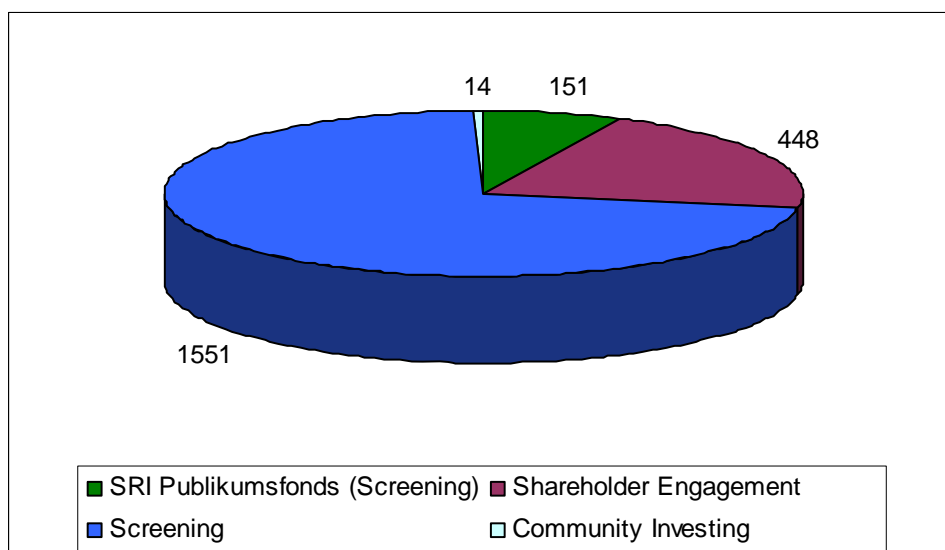
Aufgrund der relativ weit gefassten Auffassung dessen, was als nachhaltiges Investment dem SRI Markt zugeordnet wird, bedarf es einer detaillierten Betrachtung der verfügbaren Marktdaten, um zu einer ausdifferenzierteren Vorstellung der Marktgröße zu gelangen. Der Fokus der Betrachtung liegt hierbei auf Europa und Amerika, da hier die größten und am weitesten entwickelten SRI Märkte anzutreffen sind. Die aktuellste und überaus optimistische Angabe zur Größe des europäischen SRI Marktes wurde im April dieses Jahres vom deutschen Sustainable Business Institute veröffentlicht; demnach sind derzeit „ca. 500 Mrd. Euro explizit nach Nachhaltigkeitskriterien investiert“ (SBI, 2005, S.1). Informationen zur Erhebungsmethode, Datenquelle und Zusammensetzung dieser Zahl wurden jedoch nicht gegeben. Nach einer anderen Erhebung der SiRi Group (2004) waren Ende 2004 insgesamt 19 Mrd. Euro in 354 europäischen Publikumsfonds investiert, die ihre Investitionsstrategie nach ethischen, sozialen und umweltrelevanten Gesichtspunkten ausrichten und potentielle Investments über Nachhaltigkeitsratings identifizieren (zum Vergleich: Ende 1999 existierten in Europa 159 derartige Fonds mit einem geschätzten Anlagevolumen von 11,1 Milliarden Euro). 19 Mrd. Euro entsprechen jedoch lediglich ca. 0,47 % der von europäischen Publikumsfonds verwalteten Vermögensanlagen. Das Volumen des institutionellen, europäischen SRI Marktes wurde Ende 2003 erstmalig in einer detaillierten Studie über die SRI Märkte einzelner europäischer Länder vom europäischen Forum für nachhaltige Geldanlagen, EUROSIF, mit 336 Mrd. Euro beziffert. Bei einer sehr eng gefassten Definition des nachhaltigen Investierens – d.h. bei Berücksichtigung nur jener Investments, die über Nachhaltigkeitsratings ausgewählt wurden – reduziert sich dieser Betrag jedoch auf 34 Mrd. Euro; der Rest entfällt auf die Anlagestrategien ‚Shareholder Engagement‘ und ‚Ausschlussverfahren‘. Einen Überblick über die verschiedenen europäischen SRI Teilmärkte liefert nachfolgende Abbildung 1.

Abbildung 1: Europ. SRI Markt 2003/2004 in Milliarden Euro (SiRi Group, 2004 u. EUROSIF, 2003)



Das Volumen des US amerikanischen SRI Marktes stieg zwischen 1995 und 2003 um 240 % und belief sich laut einer Erhebung des US Social Investment Forum im Jahre 2003 auf 2,16 Billionen US-Dollar; dies entsprach ca. 11,3 % des gesamten amerikanischen Investmentmarktes, dessen Größe auf 19,3 Billionen US-Dollar taxiert wurde. Die Aufteilung dieses Betrages auf die einzelnen SRI Teilmärkte ist in Abbildung 2 dargestellt; dabei ist zu beachten, dass die oben beschriebene Anlagestrategie ‚Ausschlussverfahren‘ in Amerika nicht separat betrachtet, sondern als Teil der Strategie ‚Auswahl durch Nachhaltigkeitsrating‘ angesehen wird. Insgesamt entfielen 151 Milliarden US-Dollar auf 200 ausgewiesene SRI Publikumsfonds; die übrigen Anlagewerte wurden in so genannten ‚separate accounts‘ (Investmentportfolios, die für private und institutionelle Investoren verwaltet werden) identifiziert (US SIF, 2003).

Abbildung 2: Amerikanischer SRI Markt 2003 in Milliarden US-Dollar (US SIF, 2003)



Zunächst sind die Zahlen zur Größe des SRI Marktes – 2.16 Billionen Dollar in Amerika und zwischen 355 und 500 Milliarden Euro in Europa – beeindruckend; bei genauer Betrachtung zeigt sich jedoch, dass nur ein geringer Teil der investierten Gelder eindeutig dem Kernbereich des SRI Marktes (d.h. Auswahl durch Rating) zugeordnet werden kann: Insgesamt 54 Mrd. Euro in Europa und 151 Mrd. Dollar in Amerika (eine Zuordnung der in den ‚separate accounts‘ verwalteten Vermögensanlagen zum Kernbereich des SRI Marktes ist aufgrund der Vermischung von Nachhaltigkeitsrating und Ausschlussverfahren in Amerika nicht möglich; bei den ausgewiesenen SRI Publikumsfonds ist es jedoch wahrscheinlich, dass die Auswahl überwiegend durch ein Nachhaltigkeitsrating erfolgte). Es handelt sich beim Kernbereich des SRI (zumindest in Europa) derzeit immer noch um einen Nischenmarkt; jedoch mit ganz erheblichem Wachstumspotential. Vieles spricht dafür, dass das starke Marktwachstum fortsetzt und sich mittel- bis langfristig die Durchführung von Nachhaltigkeitsratings – analog zum Bonitätsrating – als allgemein akzeptierte Praxis durchsetzen wird. Zur Stützung dieser Vermutung sind in Ergänzung zu den bisherigen Ausführungen insbesondere zwei Gründe zu nennen:

(1) Obwohl die historische Erfahrung begrenzt und zahlreiche Problem mit der Operationalisierung der Nachhaltigkeit bestehen, spricht aus rein finanzieller Sicht nichts gegen eine Investition in nachhaltige Kapitalanlageformen. Dass sich die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten nicht negativ auf die Rendite einzelner Unternehmen auswirkt, wurde bereits erwähnt. Vielfach wird jedoch argumentiert, dass bei ausgewiesenen SRI Fonds oder Nachhaltigkeitsindizes die Einengung des Anlageuniversums zu Performanceeinbußen führen müsse, weil dadurch das Marktportfolio nicht mehr erworben werden könne. Zahlreiche empirische Untersuchungen zur Performance ausgewiesener SRI Fonds und Indizes im Vergleich zu herkömmlichen Investmentfonds und Aktienindizes zeigen jedoch, dass sich keine finanziellen Nachteile ergeben (eine Übersicht zu vorhandenen Untersuchungen liefert Schröder, 2003). Eindeutige Wettbewerbsvorteile konnten in der Vergangenheit aber auch nicht nachgewiesen werden.

Dies muss in Zukunft nicht so bleiben; nachhaltige Kapitalanlagen werden in dem Maße eine bessere Performance im Vergleich zu herkömmlichen Anlagen erzielen, in dem implizite ‚Stilwetten‘ dieser Anlageform wie z. B. steigende Rohmaterialpreise, schärfere Umweltgesetzgebung und zunehmender Wettbewerb um qualifizierte Mitarbeiter aufgehen (DPN, 2005). Außerdem kann durch das wachsende Interesse am Thema Nachhaltigkeit kann eine Art ‚self-fulfilling-prophecy‘ ausgelöst werden: „Dadurch, dass Nachhaltigkeit als Anlageidee immer wichtiger wird, wird eine Outperformance nachhaltiger Kapitalanlagen erst möglich, die dann durch den Gesetzgeber weiter gefördert wird, was wiederum das Interesse an dieser Anlageform verstärkt usw.“ (Krämer, 2003)

(2) Nachhaltiges Investieren wird momentan durch die internationale Verbreitung neuer gesetzlicher Regulierungen (Nachhaltigkeitsberichts- und Offenlegungspflichten) massiv befördert. Hierdurch erhöht sich einerseits das Bewusstsein der Marktakteure für derartige Belange, andererseits werden

durch mehr Transparenz die informatorischen Grundlagen von Investoren und Analysten verbessert. Eine bemerkenswerte Ausnahme bildet Amerika; hier sind keine das nachhaltige Investieren fördernden Regulierungen bekannt. Eine Übersicht zu vorhandenen Regulierungen mit Stand vom September 2002 findet sich in Loew, 2002. Hierzu zwei Beispiele:

- Seit Juli 2000 müssen alle Pensionsfonds in Großbritannien gemäß der UK Pension Disclosure Regulation ein ‚Statement of Investment Principles‘ veröffentlichen, das explizit darüber Auskunft geben soll, ob und welche Nachhaltigkeitsaspekte im Rahmen der Anlagestrategie berücksichtigt werden. Entsprechende Regelungen wurden daraufhin ebenfalls in Deutschland (§ 115 Versicherungsaufsichtsgesetz) und Frankreich (Article 21, Loi No. 2001-152) eingeführt.
- Seit März 2002 sind in Australien durch den Financial Services Reform Act alle institutionellen Kapitalanlagegesellschaften dazu verpflichtet, neben den herkömmlichen Angaben zu Rentabilität und Gebühren, etc. auch Informationen über die etwaige Berücksichtigung ökologischer und sozialer Aspekte in den so genannten ‚Product Disclosure Statements‘ zu veröffentlichen.

Eine aktuelle und weit reichende Regelung auf diesem Gebiet findet sich in der im Juni 2003 in Kraft getretenen EU-Richtlinie zur Modernisierung der europäischen Bilanzierungsvorschriften. Die Richtlinie befasst sich größtenteils mit der Anpassung nationaler Bilanzierungsregelungen an internationale Rechnungslegungsstandards; sie sieht jedoch auch vor, dass die zu den Jahresabschlüssen gehörenden Lageberichte künftig eine Analyse der ökologischen und sozialen Unternehmensperformance beinhalten sollen. „Soweit dies für das Verständnis des Geschäftsverlaufs, des Geschäftsergebnisses oder der Lage der Gesellschaft erforderlich ist, umfasst die Analyse die wichtigsten finanziellen und - soweit angebracht - nichtfinanziellen Leistungsindikatoren, die für die betreffende Geschäftstätigkeit von Bedeutung sind, einschließlich Informationen in Bezug auf Umwelt- und Arbeitnehmerbelange.“ (2003/51/EC) Die Richtlinie musste bis spätestens 01. Januar 2005 in nationales Recht der EU-Mitgliedstaaten umgesetzt werden; in Deutschland erfolgte die Umsetzung über das Bilanzrechtsreformgesetz vom Dezember 2004. § 289 Abs. 3 HGB enthält nun eine entsprechende Nachhaltigkeitsberichtspflicht, die sich jedoch nur auf große Kapitalgesellschaften (gem. § 267 Abs. 3 HGB) bezieht.

Die praktische Umsetzung von Nachhaltigkeitsberichtspflichten bringt jedoch Klärungsbedarf mit sich und wirft Fragen auf, welche die zentralen Probleme des SRI Marktes und die Schwierigkeiten des nachhaltigen Investierens verdeutlichen: Welche Anforderungen sind an Umfang, Inhalt und Art der Darstellung von Nachhaltigkeitsberichten zu stellen? Oder anders ausgedrückt: Durch die Einhaltung welcher Standards, Kommunikations- und Transparenzleitlinien kann sichergestellt werden, dass die Bereitstellung von Informationen (und deren Beurteilung durch Ratingagenturen / Analysten) nicht in beliebiger Art und Weise geschieht? Das internationale Nachhaltigkeitsberichtswesen ist derzeit von drei Organisationen geprägt, welche entsprechende Leitfäden entwickeln und veröffentlichen; zu nen-

nen sind die *Sustainability Reporting Guidelines* der Global Reporting Initiative (GRI – www.globalreporting.org), die *AA1000 Series* des Institute of Social and Ethical Accountability (AccountAbility – www.accountability.org.uk) sowie die *Transparency Guidelines* des European Social Investment Forum (Eurosif – www.eurosif.org). Während letztere auf die Berichtspflichten von SRI Publikumsfonds abzielen, konzentrieren sich erstere auf das Berichtswesen einzelner Unternehmen, wobei die GRI-Guidelines eher den allgemeinen Rahmen vorgeben und die AA1000 Series mehr auf den Prozess der Berichterstattung abstellen. Gemeinsam ist allen drei Leitfäden, dass ihre Einhaltung auf freiwilliger Basis erfolgt, dass sie relativ allgemein gehalten sind, dass sie bislang keine ausreichenden Regelungen für einzelne Industriebranchen enthalten und dass ihre Einhaltung i.d.R. nicht ausreicht, um die ökologische und soziale Performance von Unternehmen oder Anlageprodukten und die damit verbundenen finanziellen Risiken hinreichend genau zu beschreiben und zu vergleichen. Adams (2004) spricht in diesem Zusammenhang von einer ‚ethical, social and environmental reporting-performance portrayal gap‘ (Nachhaltigkeitsberichtserstellungslücke) und fordert die Einführung verbindlicher und umfassenderer Anforderungen an Nachhaltigkeitsbericht-erstellung und deren Überprüfung. Hierzu ist jedoch zunächst die Operationalisierung des Nachhaltigkeitskonzeptes für die verschiedenen Industriesektoren sowie die Schaffung einheitlicher Grundlagen zur Messung ökologischer und sozialer Performance notwendig.

Welche allgemeinen und sektorenspezifischen Leistungsindikatoren müssen demnach beschrieben, gemessen und veröffentlicht werden und welche Methoden der Datenbeschaffung und Berechnung sind dabei anzuwenden? Diese Fragen sind derzeit nicht abschließend gelöst; damit ist auch der Nutzen gegenwärtiger Nachhaltigkeitsberichterstattung begrenzt, weil kein (sinnvolles) Benchmarking möglich ist und Effizienzsteigerungen ohne entsprechende Bezugsgrößen schwierig zu erreichen und zu beurteilen sind. ‚The Economist‘ (2004) bezeichnet heutige Nachhaltigkeitsberichterstattung deshalb als ‚corporate storytelling‘. Die Global Reporting Initiative ist sich dieser Problematik bewusst und hat angekündigt, mit der nächsten Fassung der GRI-Guidelines, die Mitte 2006 erscheinen soll, technische Anleitungen zur Messung von allgemeinen Leistungsindikatoren einschließlich der zu verwendenden Berechnungsmethoden und Maßeinheiten zu veröffentlichen. Die Problematik der sektorenspezifischen Leistungsindikatoren und deren Messung bleibt jedoch bestehen. Bislang wurden lediglich sechs sektorenspezifische Ergänzungen zu den GRI-Guidelines veröffentlicht, die aber laut Rogers (2005) Leistungsindikatoren, Berechnungsmethoden und Maßeinheiten nicht hinreichend genau festlegen.

Wie schnell sich SRI von einem Nischenmarkt zum Mainstream entwickeln wird, hängt in entscheidendem Maße davon ab, wie schnell es gelingt, einheitliche Grundlagen sowohl für die Nachhaltigkeitsberichterstattung in den einzelnen Industriesektoren als auch für die Praxis des Nachhaltigkeitsratings zu entwickeln und umzusetzen. Erst dadurch können für jeden Sektor Benchmarks geschaffen werden, die es ermöglichen

- Sektoren, Unternehmen und Anlageprodukte unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten zu vergleichen,
- deren Beitrag zur nachhaltigen Entwicklung zu quantifizieren, und
- die Zusammenhänge zwischen finanzieller, ökologischer und sozialer Performance besser zu verstehen.

Der vorliegende Artikel verfolgt daher unter anderem das Ziel, durch die Operationalisierung des Nachhaltigkeitskonzeptes für den Immobilien- und Bausektor und durch die Identifikation relevanter Leistungsindikatoren, hierzu einen Beitrag zu leisten.

Der potentielle Markt für ein Nachhaltiges Immobilieninvestment

Die Anlageklasse ‚Immobilien‘ ist im SRI Markt derzeit völlig unberücksichtigt. Es existieren weltweit keine ausgewiesenen SRI Publikumsfonds, welche Investoren die Geldanlage in ein professionell verwaltetes, nachhaltiges Immobilienportfolio ermöglichen. Auch ist nichts darüber bekannt, dass einer der traditionellen Immobilienfonds oder Real Estate Investment Trusts (REITs) das Thema SRI aufgegriffen und fest in der Anlagestrategie verankert hätte; ebenso investieren Pensions- und Rentenfonds (laut Eurosif die stärksten Treiber des SRI Marktes) nicht direkt in nachhaltige Immobilien; dies hätte sich in der Immobilienbranche bereits herumgesprochen. Dieser Zustand ist aus zwei Gründen bemerkenswert:

(1) Das Marktvolumen für nachhaltiges Immobilieninvestment ist beachtlich: Zur besseren Risikostreuung und Renditeverbesserung sollten gemischte Portfolios auch Immobilien enthalten. Die große Mehrzahl der zu diesem Thema innerhalb der letzten 20 Jahre erstellten Studien kommt zu dem Schluss, dass Immobilieninvestitionen (direkte ebenso wie indirekte) das Rendite-Risiko-Verhältnis gemischter Portfolios jeder Risikostufe verbessern. Der optimale Anteil von Immobilien am Gesamtportfolio sollte dabei zwischen 10% und 20% betragen (Sirmans and Worzala, 2003; Worzala and Sirmans, 2003). Bei einer Umschichtung von 10% bis 20% der momentan von SRI Fonds verwalteten Vermögenswerte in Immobilienanlagen, ergibt sich (ohne Berücksichtigung des institutionellen SRI Marktes) folgendes, potentielles Marktvolumen für nachhaltige Immobilieninvestmentprodukte: In Amerika zwischen 15 und 30 Milliarden US-Dollar und in Europa derzeit zwischen 1,9 und 3,8 Milliarden Euro. Die Verteilung des europäischen Marktvolumens auf einzelne Mitgliedsstaaten (entsprechend der momentanen Größe des jeweiligen SRI Marktes) ist in Tabelle 1 dargestellt.

Tabelle 1: *Potentiell Marktvolumen (in Millionen Euro) nachhaltiger Immobilieninvestmentprodukte nach Ländern (SiRi Group, 2004; eigene Berechnung)*

England	690 - 1380	Belgien	138 - 276
Italien	218 - 436	Schweiz	122 - 244
Schweden	202 - 404	Österreich	98 - 196
Frankreich	176 - 352	Deutschland	87 - 174

Niederlande	161 - 322	Spanien	7 - 14
-------------	-----------	---------	--------

(2) Das Wirtschaftsgut 'Immobilie' hat eine enorme volkswirtschaftliche Bedeutung (in Deutschland sind beispielsweise 85% des Nettoanlagevermögens in Immobilien investiert) und übt im Vergleich zu allen anderen Wirtschaftsgütern den bei weitem größten Einfluss auf Gesellschaft und Umwelt aus:

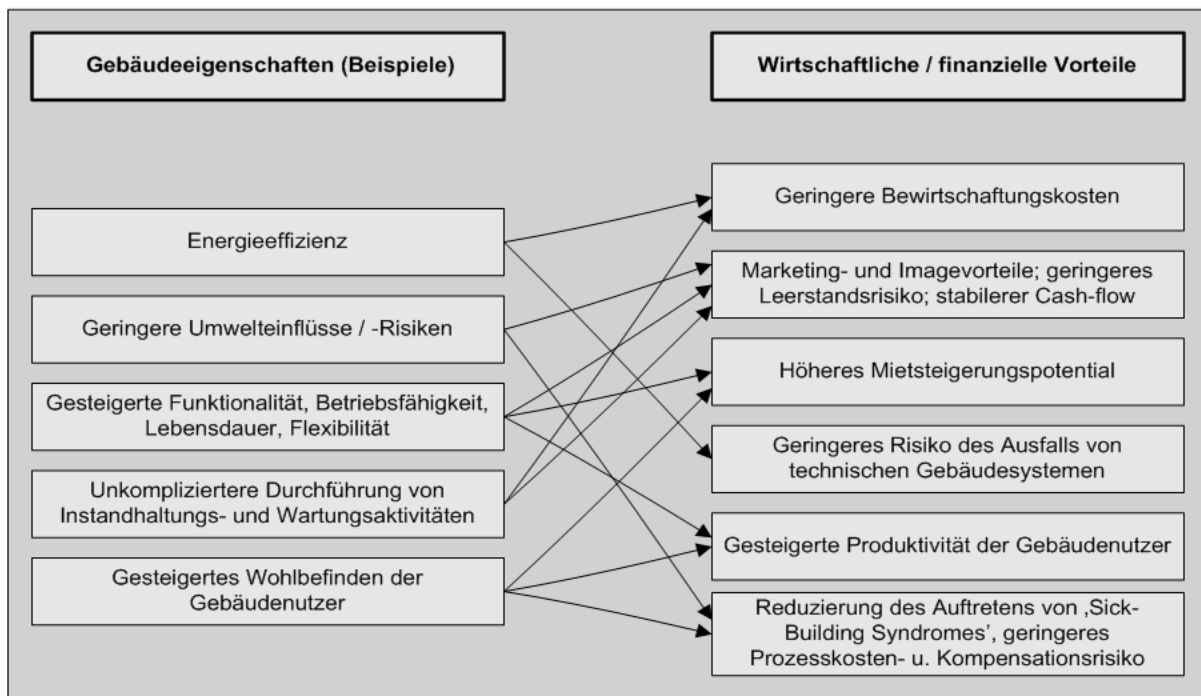
- ca. 80 % der Bürger Europas leben in städtischen Gebieten,
- die Menschen verbringen ca. 90 % ihrer Zeit innerhalb von Gebäuden,
- Gebäude sowie die ‚gebauete Umwelt‘ sind für ca. 50 % des weltweiten Rohstoffverbrauchs verantwortlich,
- Gebäude sind Europas ‚größte Energiekonsumenten‘; sie verbrauchen mehr als 1/3 der Primärenergie,
- Errichtung, Betrieb und Abriss von Gebäuden sind in Europa für mehr als 1/3 des gesamten Treibhausgasausstoßes und für ca. 25 % des gesamten Müllaufkommens verantwortlich (OECD, 2003; Bruhns, 2003, European Commission, 2004).

Investitionen in neue Gebäude, in den Gebäudebestand oder in Infrastrukturprojekte haben damit einen entscheidenden Einfluss auf die Qualität der städtischen Umwelt und bieten ein gewaltiges Potential die ökologische und finanzielle Performance von Regionen und Städten und damit die Lebensqualität heutiger und künftiger Generationen zu verbessern. Für sozial verantwortliche bzw. nachhaltigkeitsorientierte Investoren sind Immobilien daher als Anlageoption geradezu prädestiniert. Zusätzlich bieten nachhaltige Immobilienanlagen im Vergleich zu herkömmlichen Immobilienanlagen eine ganze Reihe von Vorteilen, die bislang bei der Formulierung und Umsetzung von Investitionsstrategien privater und institutioneller Investoren, bei Projektkonzeptionen, bei der Vermarktung entsprechender Anlageprodukte sowie bei Betrieb und Management von Immobilien in der Regel nur untergeordnete Beachtung erfahren.

Vorteile und Performance nachhaltiger Immobilienanlagen

Aufgrund der Eigenschaften und Charakteristika nachhaltiger Immobilien ist zu erwarten, dass sich die Berücksichtigung nachhaltiger Prinzipien während der Planung, beim Bau, Ankauf sowie bei Bewirtschaftung und Modernisierung positiv auf Immobilienwertentwicklung und Cashflow auswirkt. Folgende Abbildung 3 verdeutlicht mögliche Zusammenhänge zwischen einzelnen Gebäudeeigenschaften und der Wirtschaftlichkeit nachhaltiger Immobilienanlagen.

Abbildung 3: *Wirtschaftliche Vorteile nachhaltiger Immobilienanlagen*



Die Monetarisierung und Quantifizierung dieser Vorteile ist jedoch – mit Ausnahme der Bewirtschaftungskostenreduzierung, die sich direkt messen lässt – bisher nur bedingt möglich und stellt einen der Hauptgründe dar, weshalb das Thema Nachhaltigkeit in der Immobilienwirtschaft noch nicht die notwendige Beachtung erfährt. Zahlreiche Faktoren erschweren Nachweis und Verständnis der Zusammenhänge zwischen Nachhaltigkeitsaspekten und Immobilienwerten bzw. zwischen finanzieller und ökologischer sowie sozialer Immobilienperformance; hierzu zählen unter anderem:

- Informationen zur ökologischen und sozialen Performance von Immobilien werden bislang von den Immobilienmarktteilnehmern nur in sehr begrenztem Umfang erhoben bzw. nachgefragt und im Zusammenhang mit Investitionsentscheidungen berücksichtigt. Damit verfügen auch Immobilienindex- und Datenbankanbieter nicht über entsprechende Daten und können keine Benchmarks bereitstellen.
- Transaktions- und/oder Mietpreise für nachhaltige Immobilien sowie Preisvergleiche mit Gebäuden ähnlicher Lage und Nutzungsart liegen derzeit nicht vor.
- Aufgrund des Fehlens einer allgemein akzeptierten Definition nachhaltiger Immobilien besteht teilweise Uneinigkeit darüber, mit Hilfe welcher Kriterien, Performancekennzahlen und Bewertungsmethoden der Beitrag von Immobilien zur nachhaltigen Entwicklung beschrieben, gemessen und beurteilt werden soll.
- Die Wertentwicklung einzelner Immobilien lässt sich nicht wie zum Beispiel bei Unternehmensanleihen über den Verlauf von Börsenkursen erfassen, sondern Bedarf i.d.R. der periodischen Durchführung von Marktwertermittlungen durch Immobiliensachverständige. Die traditionellen Verfahren zur Ermittlung von Immobilienwerten (Vergleichswert-, Sachwert- und

Ertragswertverfahren) eignen sich jedoch nur bedingt dazu, ökologische und soziale Immobilieneigenschaften bei der Wertfindung zu berücksichtigen (Lützkendorf und Lorenz, 2005).

Der Großteil der Forschungsarbeiten zur finanziellen Performance nachhaltiger Immobilien beschränkt sich daher auf eine Beschreibung der Vorteile anhand ausgewählter Beispielprojekte oder einer relativ geringen Zahl untersuchter Immobilien. Nachhaltige Immobilien werden einhellig als kosteneffizienter, leistungsfähiger, profitabler und marktgängiger beschrieben; siehe hierzu Wilson et al. (1998), Heerwagen (2000), Yates (2001) und Lützkendorf und Bachofner (2002). Die erste (und bislang einzige) empirische Untersuchung, die einen Zusammenhang zwischen Energieeffizienz und Immobilienwertentwicklung herstellt, stammt aus Amerika: Nevin und Watson (1998) zeigen, dass sich durch Maßnahmen zur Steigerung der energetischen Gebäudeeffizienz der Marktwert von Einfamilienhäusern für jeden US-Dollar Einsparung an jährlichen Betriebskosten um ca. 20 US-Dollar erhöht. Weitere relevante Studien und Beiträge, welche die wirtschaftlichen Vorteile nachhaltiger Immobilien beschreiben, werden im Folgenden kurz zusammengefasst:

Kats et al. (2003) kommen in ihrer umfangreichen und sehr gut dokumentierten Kosten-Nutzen-Analyse nachhaltiger Gebäude zu dem Ergebnis, dass sich während eines Betrachtungszeitraumes von 20 Jahren Einsparungen in Höhe von 20% der gebäudebezogenen Kosten durch nachhaltigkeitsorientierte Gebäudeausstattungsmerkmale ergeben. Zur Realisierung entsprechender Ausstattungsmerkmale bedarf es laut dieser Studie lediglich einer Erhöhung der anfänglichen Projektkosten um ca. 2%. Zahlreiche weitere Studien (z.B. Bartlett und Howard, 2000; Bordass, 2000 und Mackley, 2002) bestätigen, dass die Errichtung eines nachhaltigen Gebäudes nicht wesentlich teurer kommt als die eines herkömmlichen Gebäudes. Matthiessen und Morris (2003) zeigen, dass sich ‚nachhaltiges Design‘ für die meisten Bauprojekte innerhalb des ursprünglich geplanten Budgets oder durch geringe Zusatzaufwendungen (< 3% des anfänglichen Budgets) realisieren lässt.

Heerwagen (2002) sowie Kumar und Fisk (2002) untersuchten den Zusammenhang zwischen nachhaltigen Gebäudeausstattungsmerkmalen (z.B. natürliche Beleuchtung, natürliche Be- und Entlüftung, thermische Behaglichkeit und Innenraumluftqualität, etc.) und verringerten Krankheitssymptomen, krankheitsbedingter Abwesenheit und gesteigerter Arbeitsproduktivität der Immobiliennutzer. Sie stellten fest, dass für alle genannten Bereiche ein signifikant positiver Zusammenhang besteht und stützen damit die Ergebnisse der so genannten ‚PROBE Studies‘ von Leaman und Bordass (1999). Nach dieser langfristig angelegten Untersuchung sind bis zu 15% an Umsatzzuwachsen bzw. –verlusten einer typischen Büroorganisation der Gestaltung, dem Management und der Nutzung der Büroumgebung zuzuschreiben. Das Rocky Mountain Institute (1998) spricht von Produktivitätszuwachsen der Immobiliennutzer von bis zu 16% durch energieeffizientes Gebäudedesign. Unternehmen würden im Durchschnitt 70-mal mehr Geld (pro m² Bürofläche und Jahr) für Angestelltegehälter als für Energiekosten ausgeben; damit könnte eine Produktivitätssteigerung der Belegschaft von nur ei-

nem Prozent ungefähr die jährlichen Energiekosten für den Gebäudebetrieb aufwiegen (Rocky Mountain Institute, 1998).

Synergieeffekte zwischen nachhaltigem Gebäudedesign und Immobilienrisikomanagement wurden von Mills (2003a und 2003b) ausführlich untersucht; demnach bieten nachhaltige Immobilien besseren Schutz vor Umweltkatastrophen (insbesondere vor Hitzewellen), haben ein weitaus geringeres Risiko des Ausfalls von technischen Gebäudesystemen sowie des Auftretens von ‚Sick-Building-Syndromes‘ bei Gebäudenutzern und reduzieren dadurch Prozess- und Kompensationskostenrisiken. ‚Der Spiegel‘ (2002) berichtete beispielsweise von erheblichen Aktienkursverlusten (bis zu 50%) der Unternehmen ABB, Bayer, DaimlerChrysler, Fresenius Medical Care und Saint-Gobain zwischen Juli und Oktober 2002 aufgrund erwarteter Schadensersatzklagen von Gebäudenutzern, welche an durch Asbest hervorgerufenen Gesundheitsschäden leiden. In Bezug auf Bankkredite, die durch Immobilienvermögen besichert sind, lässt sich festhalten, dass die oben beschriebenen Eigenschaften nachhaltiger Immobilien die Wahrscheinlichkeit eines Kreditausfalls reduzieren können. Diese Ansicht wird auch von der ‚New York State Energy Research and Development Authority‘ (NYSERDA) geteilt, die Bankhäuser dazu aufruft, bei Beleihungen nicht nur ein Immobilienwertgutachten sondern auch einen Ausweis der energetischen Gebäudequalität (sowohl für neue als auch für existierende Immobilien) vom Kreditsuchenden zu verlangen (IMT, 2003). Zahlreiche weitere Beispiele für die wirtschaftlichen Vorteile nachhaltiger Gebäude (z. B. die Reduzierung der Aufenthaltsdauer bzw. die Beschleunigung des Genesungsprozesses von Krankenhauspatienten oder die Verbesserung der Lernerfolge von Schülern) finden sich in einer Veröffentlichung der UK Commission for Architecture and the Built Environment (CABE, 2003).

Als weiteres Indiz für die Werthaltigkeit bzw. Wertstabilität nachhaltiger Immobilien kann die Preisentwicklung für qualitativ hochwertigen Wohnraum herangezogen werden, weil eine hohe Gebäude- und Ausstattungsqualität (in technischer und funktionaler Hinsicht) als eine der Voraussetzungen für eine gute Nachhaltigkeitsperformance von Immobilien betrachtet werden kann. Eine Aussage über die Wertstabilität von Immobilien mit unterschiedlichen Gebäude- und Ausstattungsqualitäten lässt sich am besten unter schwierigen Marktbedingungen bzw. bei allgemein fallendem Immobilienpreisniveau treffen; dies war und ist in den neuen Bundesländer im Osten Deutschlands der Fall.

In den neuen Bundesländern kamen nach der Wende mehrere Faktoren zusammen, die insgesamt zu einem enormen Flächenüberangebot und zeitversetzt zu Leerständen in erheblichem Ausmaß geführt haben. Welche Auswirkungen dies auf die Preisentwicklung von Immobilien mit unterschiedlichen Gebäude- und Ausstattungsqualitäten hat, wurde von den Autoren am Beispiel 17 mittel- und ostdeutscher Städte untersucht. Die Städte sind Chemnitz, Dessau, Dresden, Erfurt, Gotha, Halle, Illmenau, Jena, Leipzig, Magdeburg, Meiningen, Merseburg, Rostock, Schwerin, Stralsund, Weimar und Zerbst.

Als Datengrundlage wurden die Immobilienpreisspiegel des Rings Deutscher Makler (RDM) verwendet, weil bei diesen Preisspiegeln eine Unterteilung in verschiedene Qualitätsklassen erfolgt. Das Auswahlkriterium für die einzelnen Städte war das Vorhandensein bzw. die Verfügbarkeit möglichst vollständiger Zeitreihen zur Immobilienpreisentwicklung zwischen 1995 und 2003. (Immobilienpreisdaten wurden vom RDM für einzelne mittel- und ostdeutsche Städte auch schon vor 1995 erfasst; eine umfangreichere Datenerfassung beginnt jedoch erst ab 1995.) Die Grundlage für die Preisangaben bilden aktuelle Marktpreise im 1. Quartal des Jahres, die bei den Mitgliedsunternehmen des RDM abgefragt werden. Die Preise für Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen werden nach ihrem Wohnwert erfasst, der sich aus einer Lagekomponente und einer Qualitätskomponente zusammensetzt. Die Lagekomponente berücksichtigt die Struktur der Bebauung, die verkehrsmäßige Erschließung, die Versorgung mit öffentlichen Einrichtungen sowie Beeinträchtigungen z. B. durch Straßenlärm und Industrie-Emissionen. Die Qualitätskomponente bezieht sich auf die architektonische Gestaltung, die Ausstattung und den Modernisierungszustand.

Tabelle 2: Qualitätsklassen der RDM-Immobilienpreisspiegel

	Einfamilienhäuser	Eigentumswohnungen
Einfacher Wohnwert	Einfache Ausstattung, z.B. Siedlungshaus, Wohnfläche ca. 100 m ²	z. B. WC in der Wohnung, mit einfachem Bad, heizbar, jedoch keine zentrale Beheizungsanlage, Fenster Einfachverglasung, in wenig bevorzugter Wohnlage, z. B. z Industrievorort
Mittlerer Wohnwert	z.B. Einfamilienhaus in mittlerer Wohnlage mit ausgeglichener Bevölkerungsstruktur, Wohnfläche ca. 125 m ² , Zentralheizung, Bad, WC	z. B. Bad und WC, Verbundglasfenster, Zentralheizung in gemischt-bebauter Wohnlage mit normaler verkehrsmäßiger Erschließung und guter Bausubstanz, ausgeglichene Bevölkerungsstruktur
Guter Wohnwert	z. B. Einfamilienhaus in guter Wohnlage (keine ausgesprochene Prestigewohngegend). Gute Ausstattung und Bausubstanz, Bad, WC, Gäste-WC, Zentralheizung, Wohnfläche ca. 150 m ²	z.B. modernes Bad, WC, Zentralheizung, Isolierglasfenster, Balkon, ggf. Fahrstuhl, gute Wohnlage
Sehr guter Wohnwert	erstklassige Wohnlage, ausgesprochene Prestigewohngegend, erstklassige Ausstattung und Bausubstanz, ca. 200 m ² Wohnfläche	überdurchschnittliche Ausstattung und Bausubstanz in erstklassiger Wohnlage

Im Folgenden wird die durchschnittliche Preisentwicklung für Einfamilienhäuser (EFH's) und Eigentumswohnungen (ETW's) in den oben genannten Städten sowohl in absoluten Zahlen (in Euro) als auch in Prozent der Veränderung gegenüber dem Basisjahr 1995 dargestellt.

Abbildung 4: Durchschnittliche Preisentwicklung bei Einfamilienhäusern - EFH's (inflationsbereinig, gemäß Verbraucherpreisindex des Statistischen Bundesamtes, Basisjahr 2003)

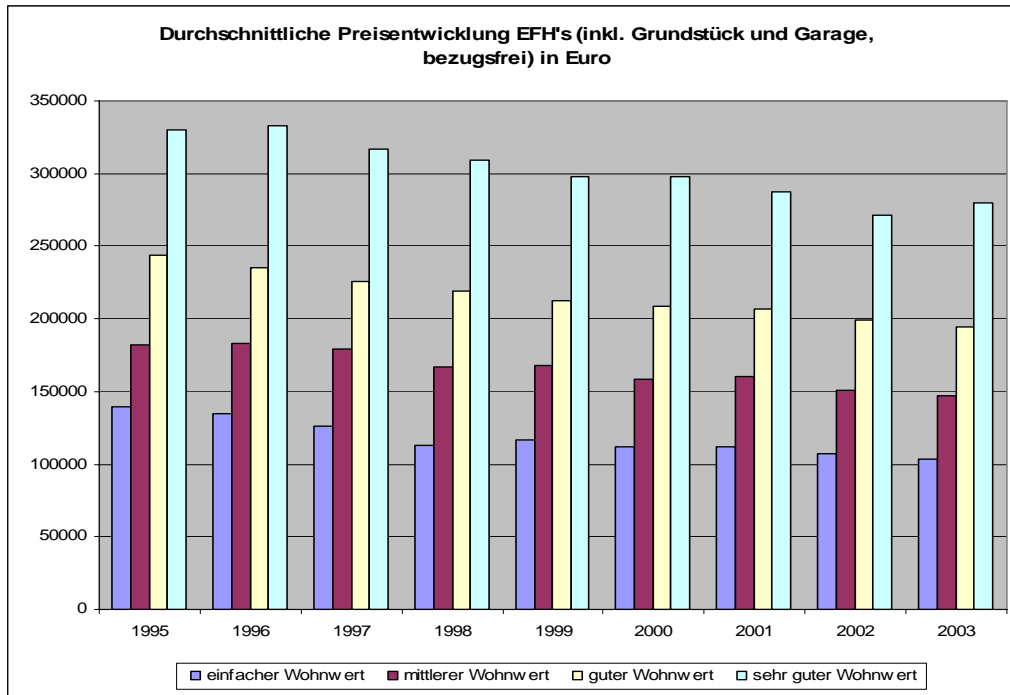


Abbildung 5: Durchschnittliche Preisentwicklung bei Einfamilienhäusern - EFH's (in %) gegenüber 1995

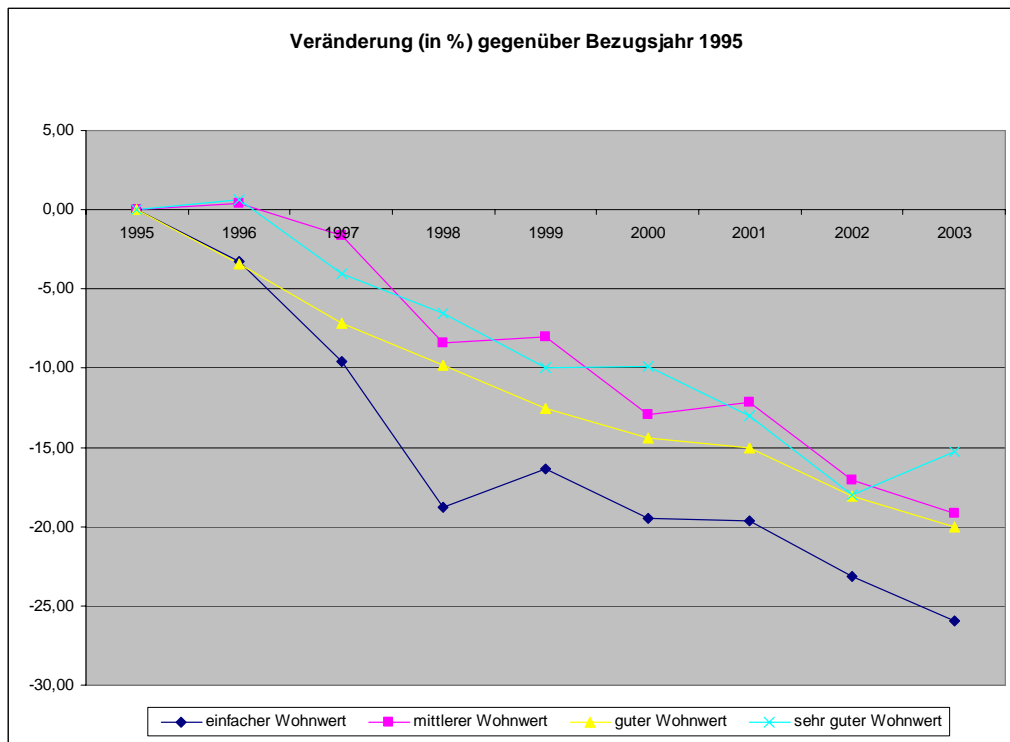


Abbildung 6: Durchschnittliche Preisentwicklung bei Eigentumswohnungen - ETW (inflationsbereinigt gemäß Verbraucherpreisindex des Statistischen Bundesamtes, Basisjahr 2003)

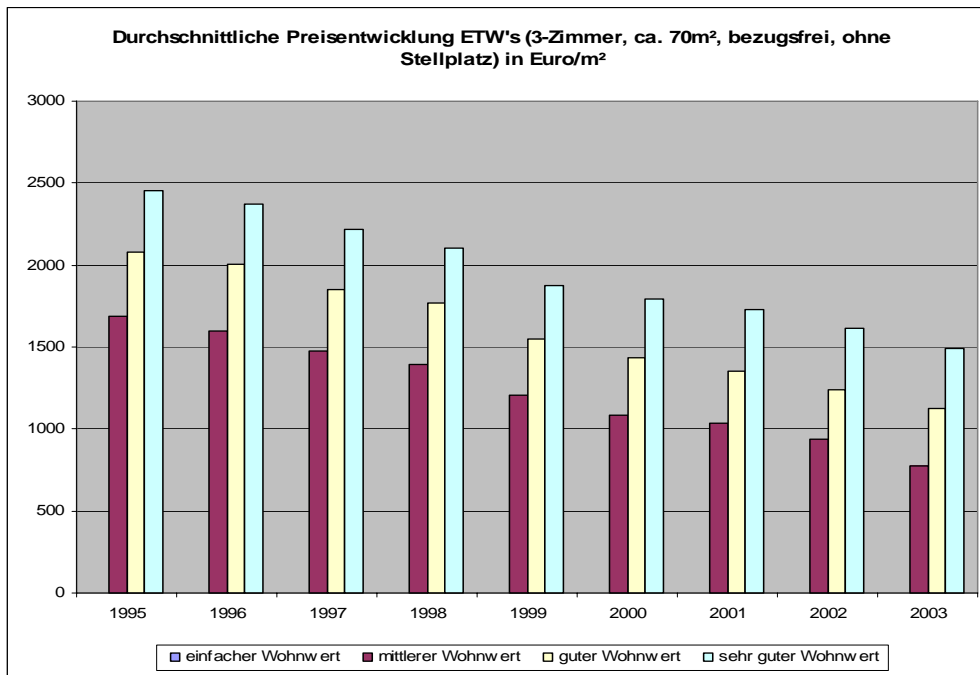
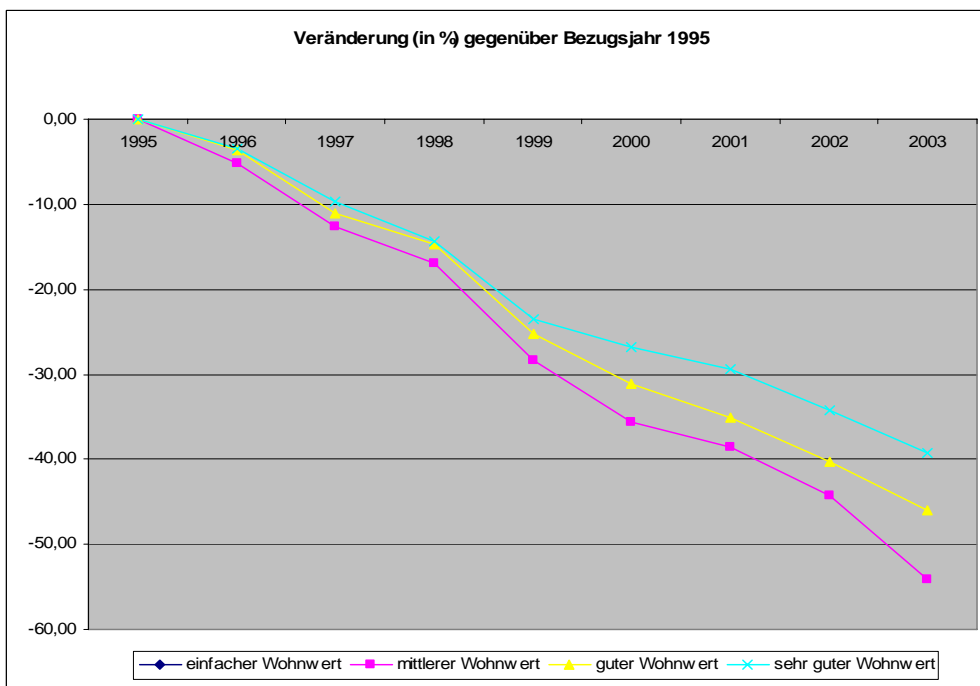


Abbildung 7: Durchschnittliche Preisentwicklung bei Eigentumswohnungen - ETW (in %) gegenüber 1995



Für Eigentumswohnungen mit einfachem Wohnwert war es aufgrund der unvollständigen Datenlagen nicht möglich, eine durchschnittliche Preisentwicklung anzugeben. Der Preisverfall war in diesem Segment derart dramatisch, dass Wohnungen mit einfachem Wohnwert zum Teil regelrecht ‚aus dem Markt gefallen sind‘ und daher keine Preisdaten mehr erhoben werden konnten. Die Preise für Einfamilienhäuser lagen in den 17 untersuchten Städten im Jahr 2003 im Durchschnitt um ca. 20 % unter

dem Niveau von 1995 während die Preise für Eigentumswohnung um ca. 46,5 % gefallen sind. Die Preise für Eigentumswohnung und vor allem für Einfamilienhäuser mit gutem bis sehr gutem Wohnwert sind jedoch im gleichen Zeitraum deutlich weniger stark gefallen, in einigen Städten relativ konstant geblieben und teilweise sogar gestiegen. Beispiele hierfür liefern u.a. die Städte Chemnitz, Ilmenau und Jena. Auch wenn diese Untersuchung der Preisentwicklung in 17 mittel- und ostdeutschen keine eindeutigen Rückschlüsse auf den Einfluss von Gebäude- und Ausstattungsqualität auf die Immobilienpreisentwicklung zulässt, da Lage- und Objektkomponenten vermischt sind, so lässt sich doch folgende, an sich nicht neue Aussage eindrucksvoll belegen: Immobilienobjekte mit sehr gutem Wohnwert (d.h. sehr gute Lage und sehr gute Objekt- und Ausstattungsqualität) sind in Zeiten rückläufiger Nachfrage und schlechter gesamtwirtschaftlicher Rahmendingungen weitaus wertbeständiger als einfache und durchschnittliche Objekte.

Die detaillierte, empirische Untersuchung funktionaler Zusammenhänge zwischen einzelnen Nachhaltigkeitseigenschaften von Gebäuden und Immobilienpreisen und deren Berücksichtigung bei der Ermittlung von Investitions- und Marktwerten ist der Schlüssel zu einer schnellen und flächendeckenden Verwirklichung des nachhaltigen Investierens im Immobiliensektor; die wissenschaftliche Auseinandersetzung mit dieser Thematik befindet sich jedoch – trotz der oben erwähnten Resultate – noch im Anfangsstadium. Derzeit läuft eine Pilotprojekt der Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) namens ‚Green Value‘, welches das Ziel verfolgt, den Zusammenhang zwischen Immobilienwert und Nachhaltigkeit von 15 Gebäuden in Kanada, Amerika und England zu erklären; die Untersuchungsergebnisse sollen Ende des Jahres veröffentlicht werden (RICS, 2005). Ein anderes, bereits abgeschlossenes Forschungsprojekt, das sich mit der Entwicklung eines einfachen Rechenmodells zur Einbeziehung von Nachhaltigkeitsaspekten bei der individuellen Ermittlung von Investitions- und Nutzwerten über prozentuale Zu- und Abschläge beschäftigt hat, kommt zu folgendem Schluss: „Ein besseres Verständnis bzw. eine umfassendere Analyse der Eigenschaften von Immobilien ist notwendig, falls die Immobilienbewertung jene Investitionsrisiken abbilden möchte, die sich aus geänderten Nutzeranforderung und Rahmenbedingungen ergeben.“ (Sayce, 2004)

Zur detaillierten Analyse der preisbildenden Eigenschaften von Immobilien eignen sich so genannte hedonische Bewertungsmethoden. Hedonische Bewertungsmethoden werden (bislang vor allem im angelsächsischen Raum) zur Analyse des Preisbildungsprozesses von heterogenen Gütern (z.B. Einfamilienhäusern) eingesetzt, für deren einzelne, qualitative und quantitative Eigenschaften keine Marktpreise vorliegen oder beobachtet werden können. Als Grundlage von automatisierten Bewertungsmodellen werden sie zudem zur Bewertung größerer Immobilienbestände, zur Konstruktion von ‚qualitätsbereinigten‘ Preisindizes sowie zur Prognose von Immobilienpreisentwicklungen eingesetzt. Die theoretische Fundierung der Methode erfolgte durch Rosen (1974) und Freeman (1979); sie basiert auf der Grundüberlegung, dass ein Marktteilnehmer nicht das Wirtschaftsgut Immobilie an sich, sondern dessen einzelne, nutzenstiftende Eigenschaften erwerben möchte (daher die Bezeichnung ‚hedonisch‘).

Eine Immobilie kann demnach in einzelne, nutzenstiftende Eigenschaften aufgeteilt werden, die beim Ankauf oder bei der Anmietung implizit bewertet werden. Das Ziel der hedonischen Bewertungsmethode ist es, mit Hilfe multipler Regressionstechniken den Beitrag einzelner Objekteigenschaften zum Gesamtimmobilienvwert abzuschätzen bzw. den Preis zu bestimmen, den die Marktteilnehmer für einzelne Objekteigenschaften zu zahlen bereit sind. Der Marktpreis einer zu bewertenden Immobilie ergibt sich dann aus der mit der objektspezifischen Ausprägung multiplizierten Summe dieser Preise. Die Ergebnisse der hedonischen Bewertung sind für Investoren, Eigennutzer, Makler, Finanzierer, Wertermittler und Projektentwickler gleichermaßen von Interesse, da sie Aufschluss über die Erfolgs- und Risikofaktoren von Immobilien liefern. Voraussetzung für die Anwendung der hedonischen Methode ist jedoch das Vorhandensein einer ausreichenden Zahl von Verkaufspreisen sowie der zugehörigen (mehr oder weniger exakten) Beschreibung der Objekt- und Lageeigenschaften. Weil diese Voraussetzungen aufgrund unzureichender Datengrundlagen meist nur für eigengenutzte Wohnimmobilien (d.h. Einfamilienhäuser und Wohnungen) vorliegen, beschränkt sich der Anwendungsbereich momentan auf dieses Marktsegment; für andere Bereiche des Immobilienmarktes liegen nur vereinzelte Untersuchungen vor. Zum Beispiel untersuchten Hough und Kratz (1983) sowie Vandell und Lane (1989) den Zusammenhang zwischen ‚gutem‘ (d.h. durch Architekturpreise ausgezeichnetem) Gebäudedesign und Miethöhe im amerikanischen Büroimmobilienmarkt; beide Studien attestieren eine signifikant positive Korrelation. Einen umfassenden Überblick über Entwicklung Anwendung der hedonischen Bewertungsmethode in Amerika liefern Sirmans und Macpherson (2003). Sie stellen fest, dass folgende Kriterien bzw. Objekteigenschaften am häufigsten erfasst und zur Erklärung der Immobilienpreise von Wohnimmobilien herangezogen werden:

- *Strukturelle Eigenschaften:* Grundstücksgröße, Wohnfläche, Alter, Anzahl der Zimmer, Anzahl der Bade- und Schlafzimmer;
- *Ausstattungsmerkmale:* Vorhandensein von Kamin, Klimaanlage, Keller, Parkettböden, Dachterrasse, Veranda, Pool und Garage, Anzahl der Autoabstellplätze;
- *Lage- und Umgebungsmerkmale:* Aussicht, Seesicht, Wasserzugang, Meersicht, Lagequalität, Nähe zum Golfplatz, Entfernung zu öffentlichen Einrichtungen (z.B. Schulen, Kindergärten), Anteil der Grünflächen, Kriminalitätsrate;
- *Marketing- und Verkaufsfaktoren, Sonstiges:* Bewohnt oder unbewohnt, Gesamteindruck, Vermarktungsdauer, Art der Finanzierung, Höhe der Grundsteuer, Zeitfaktor.

Ähnliche Kriterien werden in Europäischen Studien verwendet (siehe hierzu zum Beispiel Maurer et al., 2004 und Bover und Velilla, 2002); dabei fällt auf, dass Kriterien wie die Einschätzung der Gebäudequalität, des Modernisierungsgrades oder des Unterhaltungszustandes, die Art der Fenster oder das Vorhandensein einer Wärmedämmung nicht zu den häufig untersuchten Variablen zählen und sich deshalb mit Hilfe der vorliegenden Ergebnisse hedonischer Studien keine bzw. nur sehr bedingt Rückschlüsse über den Einfluss einer hohen Gebäudequalität bzw. einer guten Nachhaltigkeits-performance

auf den Immobilienpreis ziehen lassen. Hierzu ist eine Verbesserung der Datengrundlagen für hedonische Preisstudien bzw. die Schaffung von performanceorientierten Immobilientransaktionsdatenbanken notwendig, welche zunächst die Entwicklung von Grundlagen für die Beurteilung des Beitrages von Immobilieninvestments zu einer nachhaltigen Entwicklung einschließlich der Bereitstellung von Indikatoren, Messvorschriften und Benchmarks voraussetzt.

Grundlagen für die Beurteilung der Nachhaltigkeit von Immobilieninvestmentprodukten

Mit den Bezeichnungen „nachhaltige Entwicklung“ und „Nachhaltigkeit“ bzw. „nachhaltig“ werden die englischsprachigen Begriffe „*sustainable development*“, „*sustainability*“ und „*sustainable*“ ins Deutsche übersetzt. Mit diesen Begriffen sind Eigenschaften wie tragfähig, zukunftsfähig oder auch dauerhaft verbunden. In Deutschland lässt sich der Begriff bis zum Beginn des 18. Jahrhunderts zurück verfolgen, wo er in der Forstwirtschaft zur Umschreibung der Forderung eingeführt wurde, dem Wald nicht mehr Holz zu entnehmen als nachwächst. Die heutige Verwendung des Begriffs geht auf die Definition aus dem Brundtland-Report zurück:

„Nachhaltige Entwicklung ist eine Entwicklung, die die Bedürfnisse der Gegenwart befriedigt, ohne zu riskieren, dass künftige Generationen ihre eigenen Bedürfnisse nicht befriedigen können“. (World Commission on Environment and Development, 1987, S. 47)

Dieses Leitbild umfasst Aspekte der Bedürfnisbefriedigung ebenso wie Grundsätze der Gerechtigkeit innerhalb der heutigen Generation sowie zwischen heutigen und künftigen Generationen, basierend auf Ansätzen der Aufrechterhaltung der Tragfähigkeit der natürlichen Umwelt und der Zukunftsvorsorge. Ausgehend von Zielen der Ressourcenschonung und des Umweltschutzes wurde der Ansatz in Richtung einer gleichberechtigten und gleichzeitigen Berücksichtigung ökonomischer, ökologischer und sozialer bzw. sozio-kultureller Aspekte weiter entwickelt. Die drei Dimensionen der Nachhaltigkeit entsprechen hierbei der Drei-Säulen-Theorie (siehe hierzu: Enquete-Kommission, 1998). Fragen der Gleichbehandlung der drei Dimensionen bzw. der besonderen Rolle der ökologischen Dimension als einem limitierenden Faktor für wirtschaftliche Aktivitäten werden kontrovers diskutiert, unterschiedliche Ansätze können über die Nachhaltigkeitsgrade einer starken oder schwachen Nachhaltigkeit beschrieben werden. (Rogall, 2004).

Um das allgemeine Leitbild einer nachhaltigen Entwicklung in konkrete Teilziele, Strategien und Maßnahmen zu überführen, ist es erforderlich, dieses unter Beachtung spezifischer Interessenlagen und Einflussmöglichkeiten handelnder Akteure für deren Arbeits- und Verantwortungsbereich zu präzisieren und an den jeweiligen Betrachtungs- und Bewertungsgegenstand anzupassen. Dabei kann von folgenden Schutzziele ausgegangen werden:

- Schutz des Ökosystems,
- Schutz natürlicher Ressourcen,
- Schutz der menschlichen Gesundheit,

- Schutz sozialer Werte und öffentlicher Güter, und
- Erhaltung von Kapital und Schutz materieller Güter.

Im Zusammenhang mit Immobilien können die Prinzipien einer nachhaltigen Entwicklung angewendet werden auf:

- Branchen und Sektoren (z.B. nachhaltige Entwicklung der Bauwirtschaft),
- Bedürfnisfelder und Lebensstile (z.B. nachhaltiges Bauen und Wohnen),
- Unternehmen (z.B. nachhaltige Entwicklung von Wohnungsunternehmen),
- Kommunen (z.B. Lokale Agenda 21, nachhaltige Siedlungsentwicklung),
- Gebäudebestände, und
- Einzelbauwerke.

Von diesen Anwendungsfällen werden im Beitrag die Gebäudebestände und Einzelbauwerke berührt. Gebäudebestände, Gebäude und bauliche Gebäude werden dann umgangssprachlich als „nachhaltig“ bezeichnet, wenn sie durch ihre Merkmale und Eigenschaften zu einer nachhaltigen Entwicklung beitragen. An sie werden folgende Anforderungen gestellt:

- bedarfsgerechte Deckung eines Raumbedarfes nach Quantität und Qualität,
- Minimierung der Lebenszykluskosten,
- langfristige Sicherung bzw. Steigerung von Wert und Ertrag,
- geringe Flächeninanspruchnahme und Bodenversiegelung,
- Vermeidung der Verwendung und des Eintrags von Schadstoffen,
- Ressourcenschonung und Schließung von Stoffkreisläufen,
- Reduzierung der Emissionen an klimarelevanten Gasen,
- Reduzierung sonstiger Umweltbelastungen, und
- Sicherung von Gesundheit, Behaglichkeit und Sicherheit der Nutzer.

Die Beschreibung und Beurteilung des Beitrages von Einzelbauwerken zu einer nachhaltigen Entwicklung sowohl während der Planung als auch während der Nutzung erfolgt auf der Basis von Kriterien und Indikatoren. Unter einem Kriterium wird ein Aspekt bzw. ein Kennzeichen im Sinne eines wesentlichen Unterscheidungsmerkmals verstanden. Es handelt sich in der Regel um einen „Gesichtspunkt“ oder „Prüfstein“ im Zusammenhang mit einer Wertung und betrifft einen Punkt, der für eine Entscheidung maßgeblich ist. Ausgehend von den Schutzgütern, Schutzziele und Anforderungen an nachhaltige Bauten werden folgende Bewertungskriterien formuliert:

- gestalterische und städtebauliche Qualität,
- Funktionalität und Gebrauchstauglichkeit,
- technische Qualität,

- Lebenszykluskosten,
- Entwicklung von Ertrag und Wert,
- Ressourceninanspruchnahme,
- Umweltbelastung und Umweltrisiken,
- Gesundheit, Behaglichkeit, Sicherheit, und
- Qualität der Planungs-, Bau- und Bewirtschaftungsprozesse.

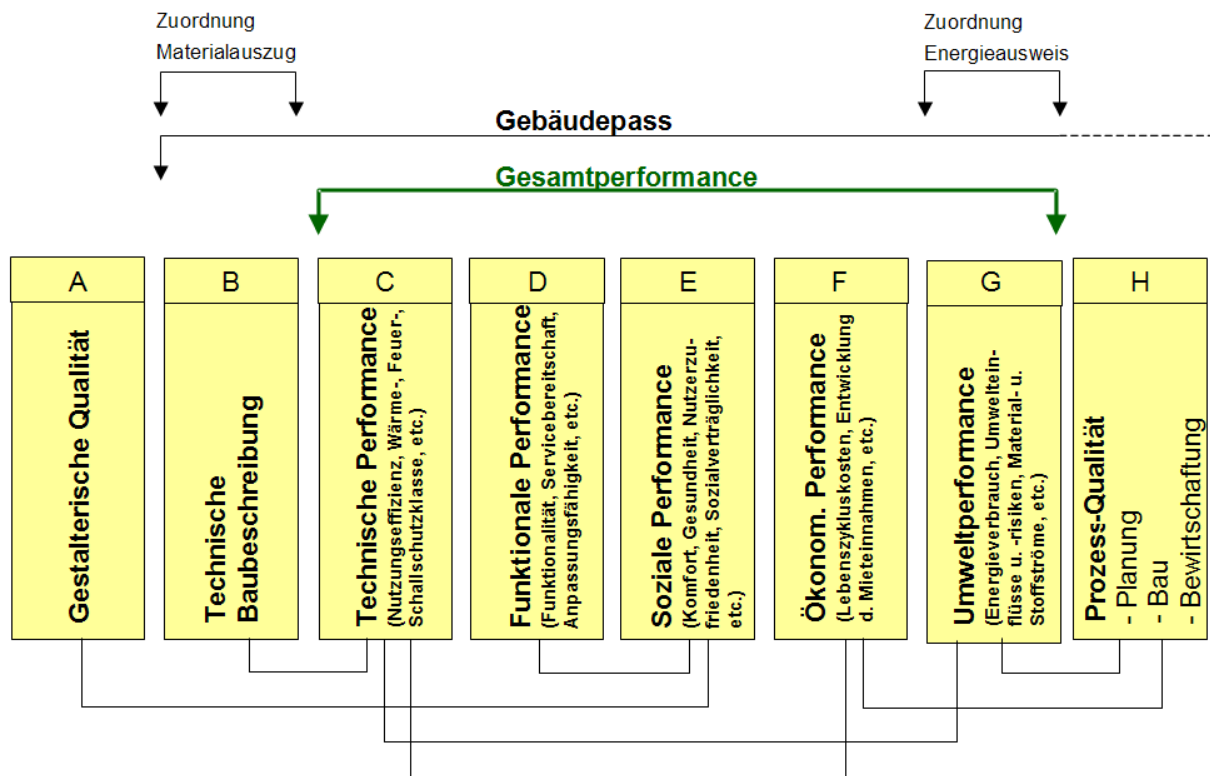
Diesen Kriterien werden Indikatoren zugeordnet. Unter einem Indikator wird hier ein mess- oder bewertbarer (Ersatz-)Sachverhalt verstanden, der im Hinblick auf ein ausgewähltes Phänomen Aussagekraft besitzt. Er dient der Komplexitätsreduktion. Bei der Auswahl und Anwendung von Indikatoren für Bauwerke ist zu beachten, dass während der Planung andere Informationen vorliegen können als während der Nutzung. In der Planung beruhen bewertbare Informationen in der Regel auf Berechnungsergebnissen unter Verwendung von Annahmen und Szenarien. In der Nutzung liegen zusätzlich Informationen durch (Verbrauchs-)Messungen, (Kosten-)Abrechnungen und Nutzerbefragungen vor. In nachfolgender Tabelle 3 werden Beispiele für die Zuordnung von Indikatoren zu den Bewertungskriterien angegeben.

Tabelle 3: Beispiele für Bewertungskriterien und Indikatoren

Kriterien	Indikatoren
Lebenszykluskosten	Baukosten nach DIN 276
	Nutzungskosten nach DIN 18960
	Rückbau- und Entsorgungskosten
Wertentwicklung	Marktwert
Ressourceninanspruchnahme	Energieträgereinsatz - erneuerbar
	Energieträgereinsatz - nicht erneuerbar
	Rohstoffaufwand - biotisch
	Rohstoffaufwand - abiotisch
Umweltbelastung und -risiken	Treibhauspotenzial
	Ozonabbaupotenzial
	Versauerungspotenzial
	Überdüngungspotenzial
	Sommersmogpotenzial
	Abfälle
	Risiken für den Boden / Grundwasser
Gesundheit / Behaglichkeit	Nutzerzufriedenheit
	Raumluftqualität / geruchliche Frische
	Vorkommen von Schwarzsimmel
	Radonkonzentration

Die oben genannten Kriterien (es wurde nur eine Auswahl angegeben) fließen in die Beschreibung und Beurteilung der Gesamtperformance von Gebäuden (,integrated building performance') ein. Mit Abbildung 8 wird ein von den Autoren entwickeltes Schema angegeben.

Abbildung 8: Gesamtkonzept zur Beschreibung und Beurteilung der Objekteigenschaften



Sowohl die Grundlagen für die Beschreibung und Beurteilung der Umweltpformance (,environmental performance') von Einzelbauwerken als auch die Bewertung der ,integrated building performance' sind derzeit Gegenstand der internationalen (ISO) und der europäischen Normung (CEN). Es kann davon ausgegangen werden, dass in einigen Jahren zur Beurteilung des Beitrages von Einzelbauwerken auf standardisierten Verfahren und Daten aufbauende Gutachten vorliegen werden. Als ein erster Schritt in diese Richtung kann der ab 2006 verbindlich bei jeder Transaktion vorzulegende Energieausweis angesehen werden, der Informationen zur Ressourceninanspruchnahme (dargestellt als Primärenergieaufwand für Beheizung, Warmwasser, Hilfsenergie, Beleuchtung und Klimatisierung) enthalten muss und zusätzlich Angaben zu resultierenden Wirkungen auf die Umwelt (dargestellt als CO₂ bzw. CO₂-Äquivalent) aufnehmen kann. Auf der Basis derartiger Instrumente wird der Beitrag von Einzelbauwerken und von Gebäudebeständen zu einer nachhaltigen Entwicklung bewert- und damit auch unterscheidbar. Dies ist eine Voraussetzung für die Entwicklung und Vermarktung von nachhaltigen Immobilieninvestmentprodukten im Rahmen des Socially Responsible Investment. Anbieter nachhaltiger Immobilieninvestmentprodukte müssen jedoch nicht nur nachweisen, dass bei Planung, Errichtung oder Erwerb von Immobilien nur solche mit einem nachweislich positiven Beitrag zur nachhaltigen Entwicklung berücksichtigt werden, sondern diese Prinzipien auch bei der Bewirtschaftung und/oder Bestandesentwicklung beachtet und umgesetzt werden. Beispiele sind u.a. ein Verbrauchs- und Betriebskostenbenchmarking, ein Energie-management, ein Instandhaltungsmanagement, eine kontinuierliche Nutzerzufriedenheitsanalyse und eine kontinuierliche Wertermittlung, jeweils verbunden mit entsprechenden Nachweis- und Berichtspflichten. Entscheidend für den Erfolg

nachhaltiger Immobilieninvestmentprodukte ist das Paket aus Qualität der Immobilie(n) und der Qualität der Bewirtschaftungs- und Managementprozesse.

Typologie der Anlagestrategien und Handlungsoptionen

Die Geldanlage in nachhaltige Immobilien lässt sich prinzipiell sowohl über direkte als auch über indirekte Anlageformen realisieren; die Direktanlage eignet sich aufgrund des hierzu notwendigen erheblichen Einsatzes von Ressourcen und Know-how eher für institutionelle Anleger. Dies gilt insbesondere für Pensionsfonds und Versicherungsgesellschaften, die ohnehin einen Teil der verwalteten Gelder in Immobilien anlegen bzw. anlegen müssen (z.B. haben Pensionsfonds in der EU ca. 8% ihres Anlagevermögens in Immobilien investiert (Hepp, 2004)). Als indirekte Anlageformen kommen Investitionen in offene und geschlossene Immobilienfonds, in Immobilienspezialfonds, Immobilien-AGs, Real Estate Partnerships und Real Estate Investment Trusts (REITs) in Betracht.

Für die Entwicklung nachhaltiger Immobilieninvestmentprodukte, für die Neuausrichtung existierender Produkte sowie für die Realisierung nachhaltigkeitsorientierter Immobilieninvestments im Allgemeinen sind folgende Anlagestrategien denkbar:

Anlagestrategien

- Ankauf / Verkauf von Immobilien (z.B. zur Portfoliozusammenstellung oder -optimierung), die gewisse Mindeststandards hinsichtlich ihrer ökologischen und sozialen Performance erfüllen / nicht erfüllen, (besondere Eignung dieser Strategie für: offene Fonds, REIT's und Immobilien-AG's),
- Investitionen in Neubauprojekte, die explizit unter Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten geplant, erstellt und betrieben werden, (besondere Eignung dieser Strategie für: geschlossene Fonds, Spezialfonds und Direktinvestitionen),
- Investitionen in Bestandsobjekte zur Optimierung der ökologischen und sozialen Immobilieneigenschaften, (besondere Eignung dieser Strategie für: Immobilien-AG's und Real Estate Partnerships, insbesondere im Zusammenhang mit Ankauf und Optimierung größerer Immobilienbestände),
- Vermeidung / Ausschluss von Immobilieninvestition, die eine schädliche Einwirkung auf Umwelt und Gesellschaft erwarten lassen, z. B. Störung der Nachbarschaft, Umsiedlung von Anwohnern, Aufschüttung von Feuchtgebieten, Zerstörung historischer Bauwerke oder Stadtstrukturen, etc.

Zur Schaffung von zusätzlichen Anreizen zur Annahme oben genannter Anlagestrategien bzw. zur Erreichen eines Sinneswandels sowohl bei institutionellen Investoren wie auch bei privaten Bauherren, stehen auf staatlicher Seite sowie seitens ausgewählter Akteure der Immobilienbranche verschiedene

Handlungsoptionen zur Verfügung, die in den einzelnen Ländern in unterschiedlichem Maße verwirklicht oder in Angriff genommen wurden. Diese sind:

Handlungsoptionen des Staates

- Einrichtung von Förderprogrammen für nachhaltiges Bauen;
- Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten bei Neubau und Bewirtschaftung von regierungs- und landeseigenen Bauten;
- Implementierung des Konzeptes der nachhaltigen Entwicklung in nationalen Planungs- und Bauvorschriften;
- Beschleunigung von Baugenehmigungsverfahren für nachhaltige Gebäude;
- Einführung stärkerer steuerlicher Belastungen für Gebäude mit schlechter ökologischer und sozialer Performance bzw. Gewährung steuerlicher Vorteile für nachhaltige Gebäude;
- Einführung des CO₂-Zertifikate-Handel für den Immobilien- und Bausektor;
- Bereitstellung ausreichender finanzieller Ressourcen für Forschung und Entwicklung, Aus- und Weiterbildung sowie für die Errichtung von Demonstrationsprojekten;
- Erleichterung und Förderung des Informationsflusses zwischen den beteiligten Akteuren.

Handlungsoptionen ausgewählter Akteure der Immobilienbranche

- Entwicklung und Angebot von vorteilhaften Bankprodukten bzw. Gewährung von niedrigeren Zinssätzen zur Finanzierung nachhaltiger Gebäude;
- Entwicklung und Angebot von vorteilhaften Versicherungsprodukten bzw. Gewährung von niedrigeren Prämien zur Versicherung nachhaltiger Gebäude;
- Einführung von Benchmarks und Immobilienindizes, welche neben herkömmlichen Kriterien auch Informationen über die ökologische und soziale Gebäudeperformance enthalten.

Einen Überblick zum Stand der Umsetzung einzelner Handlungsoptionen auf internationaler Ebene liefert Drouet, 2003. Auf europäischer Ebene wird derzeit die Umsetzung oben genannter Handlungsoptionen empfohlen und unterstützt: Im Rahmen der Entwicklung einer thematischen Strategie für eine städtische Umwelt fordert die Kommission der Europäischen Gemeinschaften die Mitgliedsstaaten explizit dazu auf, Nachhaltigkeitsaspekte in nationalen Bauverordnungen sowie beim Einsatz öffentlicher Mittel für Gebäude zu berücksichtigen, Steuervorteile zu gewähren und auf Finanz- und Versicherungswirtschaft dahingehend Einfluss zu nehmen, dass vergünstigte Finanzierungs- und Versicherungskonditionen für nachhaltige Immobilien angeboten werden (European Commission, 2004). Diese letztgenannte Aufforderung wird als zentraler Anreiz zur flächendeckenden Verwirklichung des nachhaltigen Bauens betrachtet und korrespondiert mit den nahezu gleichlautenden Selbstverpflichtungen der Versicherungs- und Finanzwirtschaft im Rahmen der UNEP-Initiative „Innovative financing for sustainability“. In diesen Selbstverpflichtungen wird u.a. betont, dass Fragen der Identifizierung und Quantifizierung von Umweltrisiken künftig Bestandteil der üblichen Risikobeurteilungs- und Risiko-

managementverfahren in der Versicherungs- und Finanzwirtschaft sein sollen und dass neue Produkte und Dienstleistungen entwickelt werden sollen, die dem Umweltschutz förderlich sind (UNEP 1997a und 1997b). Derzeit werden in Europa noch keine entsprechenden Produkte für den Immobiliensektor angeboten; ob und wann die die Selbstverpflichtung der Finanz- und Versicherungswirtschaft eingehalten wird, bleibt abzuwarten.

Eine interessante Entwicklung auf diesem Gebiet ist derzeit jedoch in Japan zu beobachten. Hier bietet die staatliche Wohnungsfinanzierungsbehörde („Government Housing Loan Corporation“), die ca. 30% des privaten Wohnungsbaus in Japan finanziert, seit Anfang 2005 eine Reduzierung des Finanzierungszinssatzes für die ersten 5 Jahre der Kreditlaufzeit um 0,3 % an, sofern das zu finanzierende Objekt vorgegebene Mindeststandards in den Bereichen Energieeffizienz, Nutzerfreundlichkeit und Erdbebensicherheit erfüllt (siehe hierzu: Hasegawa, 2005).

GREEN-REITs – ein Vorschlag für ein neues Produkt

Gerade das schnell wachsende Segment der REITs bietet ein besonderes Potential zur Umsetzung nachhaltiger Prinzipien im Rahmen von Immobilieninvestitionen. REITs sind börsennotierte Aktiengesellschaften, die ihre Erträge größtenteils (zu 70% - 85%) aus der Vermietung, Verpachtung und dem Verkauf von Immobilien erzielen und hierbei erhebliche Steuervorteile genießen, sofern sie einen Großteil des Gewinns an die Anleger ausschütten; international sind Ausschüttungen zwischen 75 % und 90 % üblich. Eine Übersicht über den internationalen REIT-Markt liefert McDonald (2005). In England und Deutschland ist die Einführung von REIT-Strukturen für dieses bzw. nächstes Jahr geplant. Insbesondere in Deutschland ist die Diskussion der gesetzlich vorgeschriebenen Rahmenbedingungen noch nicht abgeschlossen ist. Aus Sicht der Autoren wird vorgeschlagen, für REITs zunächst eine allgemeine Nachhaltigkeitsberichtserstattung einzuführen. Die zu gewährenden Steuervorteile wären dann zu differenzieren zwischen REITs und GREEN REITs, welche die Anforderungen an nachhaltige Gebäude und bauliche Anlagen erfüllen (diese Position wird u.a. auch von Weizäcker (2005) vertreten). Die Zeit bis zum Vorliegen umfassender Gutachten zur Nachhaltigkeitsperformance der Immobilien des jeweiligen REITs kann u.a. über die Verwendung von Energieausweisen gemäß EU-Richtlinie zur Gesamtenergieeffizienz von Gebäuden überbrückt werden.

Auch auf der Seite potentielle Anbieter von Immobilienanlagen ist man zur Zeit mit der Entwicklung neuer Produkte beschäftigt, wobei sich aufgrund der oben beschriebenen Situation die Idee der Entwicklung von GREEN REITs geradezu aufdrängt.

Schlussbetrachtung und Ausblick

Auch wenn sich die finanziellen Vorteile sowie das Risikominderungspotential nachhaltiger Immobilien aufgrund ungenügender Datengrundlagen noch nicht eindeutig empirisch quantifizieren und damit

bei der Bewertung von Immobilien und Investitionsalternativen einpreisen bzw. berücksichtigen lassen, so sind diese Vorteile doch offensichtlich vorhanden und es ist zu erwarten, dass

„nachhaltige Immobilien in den kommen Jahren verstärkt nachgefragt werden, auch wenn dies noch nicht in ihrem jetzigen Marktwert berücksichtigt ist bzw. berücksichtigt werden kann. Im Gegensatz dazu werden nicht-nachhaltige Immobilien zunehmend an Wert verlieren; wie schnell und in welchem Maße dieser Wertverlust ausfallen wird, hängt jedoch von einer Vielzahl von Faktoren ab.“

(Paul McNamara, Chairman of the Investment Property Forum, 2005)

Die Notwendigkeit der Umsetzung von Prinzipien einer nachhaltigen Entwicklung im Immobilienbereich ergibt sich damit nicht nur aus der gesamtgesellschaftlichen Verantwortung der Akteure des Immobilienmarktes sondern dient der Erhaltung und Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit der Anbieter von Immobilien und Immobiliendienstleistungen gleich welcher Art. Diese Entwicklung stellt insbesondere die Gruppe der Immobiliensachverständigen und -berater vor eine große Herausforderung, deren Kunden künftig über die Zusammenhänge zwischen ökologischer, sozialer und finanzieller Immobilienperformance aufgeklärt und informiert werden wollen. Erforderlich ist jedoch auch eine Weiterentwicklung der methodischen Grundlagen zur Immobilienwertermittlung unter Einbeziehung ökologischer und sozialer Aspekte. Hierzu möchten die Autoren in ihrer künftigen Arbeit beitragen.

Literaturverzeichnis

Adams, C.A., 2004, *The ethical, social and environmental reporting-performance portrayal gap*, Accounting, Auditing & Accountability Journal, Vol. 17, No. 5, 2004, pp. 731-757

Bartlett, E. and Howard, N., 2000, *Informing the decision makers on the cost and value of green building*, Building Research & Information, Vol. 28 No. 5/6, 2000, pp. 315-324

BMU, 2004, *Umweltbewusstsein in Deutschland 2004 - Ergebnisse einer repräsentativen Bevölkerungsumfrage* [online], Published by: Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit (BMU), Available at:

<URL: <http://www.bmu.de/files/umweltbewusstsein2004.pdf>>, [Accessed at: 18 January 2005]

Bordass, B., 2000, *Cost and value: fact and fiction*, Building Research & Information, Vol. 28 No. 5/6, 2000, pp. 338-352

Bruhns, H., 2003, *The role of information in a sustainable property market* [online], Published by: RICS Foundation, Available at:

<URL: <http://www.rics-foundation.org/publish/download.aspx?did=3160>>, [Accessed at: 13 June 2004]

CABE, 2002, *The value of good design* [online], Published by: Commission for Architecture & the Built Environment, Available at:

<URL: <http://www.cabe.org.uk/pdf/The%20Value%20of%20Good%20Design.pdf>>, [Accessed at: 23 October 2003]

Commission of the European Communities, 2003, *Directive on the annual and consolidated accounts of certain types of companies, banks and other financial institutions and insurance undertakings* [online], 2003/51/EC, Brussels, 2003, Available at: <URL: <http://europa.eu.int/eur-lex/lex/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2003:178:0016:0022:EN:PDF>>, [Accessed at: 05 December 2004]

Commission of the European Communities, 2004, *Towards a thematic strategy on the urban Environment* [online], COM(2004)60, Brussels, 2004, Available at:

<URL: http://europa.eu.int/comm/environment/urban/thematic_strategy.htm>, [Accessed at: 05 September 2004]

Corps, C., 2005, *Enhancing Value*, In: RICS Business – The Magazine of the Royal Institution of Chartered Surveyors, June 2005, p. 17

CSR Europe, 2003, *Investing in Responsible Business* [online], Available at: <URL: http://www.deloitte.com/dtt/cda/doc/content/dtt_gfsi_CSRweb2_110603.pdf>, [Accessed at: 26 January 2005]

Der Spiegel, 2002, *Kurseinbrüche durch Asbest-Klagen*, Ausgabe Nr. 46, 2002, S. 199

- Drouet, D., 2003, *Economic Instruments for Sustainable Construction – A survey for the Paris Regional Agency for Environment and New Energies*, Published by: Recherche Développement International, Paris, 2003, Available at: <URL: <http://rdi-consultant.com>>
- Enquete-Kommission, 1998, *Abschlußbericht der Enquete-Kommission "Schutz des Menschen und der Umwelt - Ziele und Rahmenbedingungen einer nachhaltig zukunftsverträglichen Entwicklung" des 13. Deutschen Bundestages: Konzept Nachhaltigkeit - Vom Leitbild zur Umsetzung*, Hrsg.: Deutscher Bundestag, Referat Öffentlichkeitsarbeit, 1998
- Eurosif, 2003, *Socially Responsible Investment among European Institutional Investors* [online], Published by: European Sustainable and Responsible Investment Forum, Available at: <URL: <http://www.eurosif.org/pub2/lib/2003/10/sri rept/index.shtml>>, [Accessed at: 12 May 2004]
- Grünewald, M., 2004, *Corporate Social Responsibility – Konsumenten als Treiber für mehr gesellschaftliche Verantwortungsübernahme in Unternehmen?*, Erschienen in: Freimann, J. (Hrsg.), 2004, *Akteure einer nachhaltigen Unternehmensentwicklung*, Hampp Verlag, Mering, S. 39-55
- Hasegawa, T., 2005, *Towards environmentally sustainable housing finance*, Proceedings of the 2005 World Sustainable Building Conference, 27.-29.09.2005, Tokyo, Japan, Conference CD-ROM, Proceedings-Nr. 18-014
- Hepp, S., 2004, *Zunahme grenzüberschreitender Immobilienanlagen* [online], Published by: Schweizer Personalvorsorge, Available at: <URL: <http://www.scmag.com/fileadmin/scmag/pdfs/Immobilienanlagen.pdf>>, [Accessed at: 08 July 2005]
- Heerwagen, J., 2000, *Green buildings, organizational success and occupant productivity*, Building Research & Information, Vol. 28 No. 5/6, 2000, pp. 353-367
- Heerwagen, J., 2002, *Sustainable Design Can Be an Asset to the Bottom Line - expanded internet edition* [online], Environmental Design & Construction, Available at: <URL: http://www.edcmag.com/CDA/ArticleInformation/features/BNP__Features__Item/0,4120,80724,00.html>, [Accessed at: 10 April 2004]
- Hough, D. and Kratz, C., 1983, *Can 'good' architecture meet the market test?*, Journal of Urban Economics, Vol. 14, 1983, pp. 40-54
- IMT, 2003, *Hidden Value: Recognizing the Asset Value of High-Performance Buildings* [online], Published by: Institute for Market Transformation, Available at: <URL: <http://www.getf.org/file/toolmanager/CustomO16F35741.pdf>>, [Accessed at: 15 Mai 2004]
- Kats, G., Alevantis, L., Berman, A., Mills, E., Perlman, J., 2003, *The Costs and Financial Benefits of Green Buildings – A Report to California's Sustainable Building Task Force* [online], Available at: <URL: <http://www.usgbc.org/Docs/News/News477.pdf>>, [Accessed at: 22 January 2004]

- Krämer, W., 2003, *Nachhaltige Kapitalanlagen – Standpunkt Mai 2003* [online], Published by: Lazard Asset Management, Available at: <URL: http://www.lazardnet.com/lam/de/pdfs/Standpunkt_nachhaltigkeit_0503.pdf>, [Accessed at: 08 February 2004]
- Kumar, S. and Fisk, W., 2002, *The Role of Emerging Energy-Efficient Technology in Promoting Workplace Productivity and Health: Final Report* [online], Available at: <URL: <http://www.ihpcental.org>>, [Accessed at: 9 March 2004]
- Lancaster, K. J., 1966, *A new approach to consumer theory*, Journal of Political Economy, Vol. 74, No. 1, pp. 132-157
- Leaman, A. and Bordass, B., 1999, *Productivity in buildings: the 'killer' variables*, Building Research & Information, Vol. 27 No. 1, 1999, pp. 4-19
- Loew, T., 2002, *Internationale Entwicklung der Regulierungen zur Förderung ökologisch-ethischer Finanzdienstleistungen* [online], Published by: Institut für ökologische Wirtschaftsforschung, Available at: <URL: <http://www.ioew.de/home/downloaddateien/DP5602.pdf>>, [Accessed at: 10 June 2003]
- Lützkendorf, T. and Bachofner, M., 2002, *The consideration of ecological quality in the valuation and funding of buildings - a methodical overview*, Sustainable Building 2002, Summary book of the 3rd International Conference on Sustainable Building, ed. Pettersen, T., EcoBuild, Oslo
- Lützkendorf, T. and Lorenz, D., 2005, *Sustainable Property Investment: Valuing sustainable buildings through property performance assessment*, Building Research & Information, Vol. 33, No. 3, pp. 212-234
- Mackley, C.J., 2002, *Unlocking the Value in Sustainable Buildings*, Sustainable Building 2002, Summary book of the 3rd International Conference on Sustainable Building, ed. Pettersen, T., EcoBuild, Oslo
- Matthiessen, L. and Morris P., 2003, *Costing Green: A Comprehensive Cost Database and Budgeting Methodology* [online], Published by: Davis Langdon Adamson, Available at: <URL: http://www.davislangdon-usa.com/images/pdf_files/costinggreen.pdf>, [Accessed at: 22 June 2004]
- Maurer, R., Pitzer, M. and Sebastian, S., 2004, *Hedonic Price Indices for the Paris Housing Market*, Allgemeines Statistisches Archiv 88, S. 303 – 326, Physica-Verlag, Heidelberg
- McDonald, L., 2005, *The Case for Global Real Estate Securities* [online], Published by: CRA RogersCasey, Available at: <URL: <http://www.rogerscasey.com/contents/research/wp/GlobalRealEstateSecurities.pdf>>, [Accessed at: 06 May 2005]
- McNamara, P., 2005, *Interview with Property Week*, Property Week, 14.10.2005, pp. 84-86

- Mills, E., 2003a, *The insurance and risk management industries: new players in the delivery of energy-efficient and renewable energy products and services*, Energy Policy, Vol. 31, 2003, pp. 1257-1272
- Mills, E., 2003b, *Climate change, insurance and the buildings sector: technological synergisms between adaptation and mitigation*, Building Research & Information, Vol. 31 No. 3-4, 2003, pp. 257-277
- Murphy, C.J., 2002, *The Profitable Correlation – Between Environmental and Financial Performance: A Review of the Research* [online], Published by: Light Green Advisors, Available at: <URL: <http://www.lightgreen.com/files/pc.pdf>>, [Accessed at: 28 January 2003]
- Nevin, R. and Watson, G., 1998, *Evidence of Rational Market Valuations for Home Energy Efficiency* [online], The Appraisal Journal, October 1998, Available at: <URL: <http://www.natresnet.org/herseems/appraisal.htm>>, [Accessed at: 26 June 2002]
- OECD, 2003, *Environmentally Sustainable Buildings – Challenges and Policies*, OECD Publications, Paris, 2003
- O'Rourke, A., 2003 *The message and methods of ethical investment*, Journal of Cleaner Production, Vol. 11, 2003, pp. 683–693
- Rocky Mountain Institute, 1998, *Greening the Building and the Bottom Line - Increasing productivity through energy-efficient design* [online], Available at: <URL: <http://www.rmi.org>>, [Accessed at: 28 January 2002]
- Rogall, H., 2004, *Ökonomie der Nachhaltigkeit – Handlungsfelder für Politik und Wirtschaft*, VS Verlag für Sozialwissenschaften, Wiesbaden, 2004
- Rogers, J., 2005, *We have financial fundamentals, so why not sustainability fundamentals?*, Ethical Corporation, February 2005, pp. 38-39
- Rosen, S., 1974, *Hedonic prices and implicit markets: Product differentiation in pure competition*, Journal of Political Economy, Vol. 82, No. 1, pp. 34-55
- Sayce, S., Ellison, L., Smith, J., 2004, *Incorporating Sustainability in Commercial Property Appraisal: Evidence from the UK*, Proceedings of the 11th European Real Estate Society Conference (ERES 2004), Milan, 2004
- SBI, 2005, *Umweltdialog: Meldung – DAX-Werte sehen Zukunft in grünem Geld* [online], Published by: Sustainable Business Institute, Available at: <URL: <http://www.nachhaltiges-investment.org/dateien/Umweltdialog%20150405.pdf>> [Accessed at: 17 June 2005]

Schröder, M., 2003, *Socially Responsible Investments in Germany, Switzerland and the United States – An Analysis of Investment Funds and Indices* [online], Published by: Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Available at: <URL: <ftp://ftp.zew.de/pub/zew-docs/dp/dp0310.pdf>> [Accessed at: 11 November 2004]

SiRi Group, 2004, *Green, social and ethical funds in Europe 2004* [online], Published by: SiRi Company, Available at: <URL: <http://www.siricompany.com/pdf/SRI-Funds-Report2004.pdf>> [Accessed at: 22 April 2005]

Sirmans, C. F. and Worzala, E., 2003, *International Direct Real Estate Investment: A Review of the Literature*, Urban Studies, Vol. 40, No. 5–6, pp. 1081–1114

Sirmans, G. S. and Macpherson, D. A. (2003), *The composition of hedonic pricing models: A review of the literature* [online], Published by: National Association of Realtors, Available at: <URL: [http://www.realtor.org/ncrer.nsf/files/ExecSummsirmansmacpherson1.pdf/\\$FILE/ExecSummsirmansmacpherson1.pdf](http://www.realtor.org/ncrer.nsf/files/ExecSummsirmansmacpherson1.pdf/$FILE/ExecSummsirmansmacpherson1.pdf)> [Accessed at: 15 March 2005]

The Economist, 2004, *Corporate Storytelling*, The Economist, 4th November 2004, Also Available at: <URL: http://www.economist.com/business/displayStory.cfm?Story_id=3353315&tranMode=none>

UNEP, 1997a, *Statement by financial institutions on the environment and sustainable development* [online], UNEP Finance Initiative 1997, Available at: <URL: <http://unepfi.net/fii/english.htm>>, [Accessed at: 12 May 2002]

UNEP, 1997b, *Statement of Environmental Commitment by the insurance industry* [online], UNEP Finance Initiative 1997, Available at: <URL: <http://unepfi.net/iii/statemen.htm>>, [Accessed at: 12 May 2002]

US SIF, 2003, *2003 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States* [online], Published by: US Social Investment Forum, Available at: <URL: http://www.socialinvest.org/areas/research/trends/sri_trends_report_2003.pdf>, [Accessed at: 28 February 2004]

Vandell, K. and Lane, J., 1989, *The economics of architecture and urban design: some preliminary findings*, Journal of Urban Economics, Vol. 17, No. 2, 1989, pp 1–10

WEF, 2002, *Global Corporate Citizenship – The Leadership Challenge for CEOs and Boards* [online], Available at: <URL: http://www.weforum.org/pdf/GCCI/GCC_CEOstatement.pdf>, [Accessed at: 10 February 2005]

Weizsäcker, E. U. von, 2005, *Buildings Technology in the Vanguard of Eco-efficiency*, Keynote speech at the 2005 World Sustainable Building Conference, 27.-29.09.2005, Tokyo, Japan, Available at: <URL: <http://www.sb05.com/plenary/WeizsaeckerKeynote.pdf>>, [Accessed at: 20 October 2005]

Wilson, A., Uncapher, J., McManigal, L., Hunter Lovins, L., Cureton, M., Browning, W.D., 1998, *Green Development: Integrating Ecology and Real Estate*, John Wiley & Sons, New York, 1998

World Commission on Environment and Development, 1987, *Our Common Future*, Oxford University Press, New York, 1987

Worzala, E. and Sirmans, C. F., 2003, *Investing in International Real Estate Stocks: A Review of the Literature*, Urban Studies, Vol. 40, No. 5–6, pp. 1115–1149

Yates, A., 2001, *Quantifying the Business Benefits of Sustainable Buildings* [online], Published by: The Building Research Establishment, Available at: <URL: <http://www.bre.co.uk>> [Accessed at: 22 November 2001]

Ziegler, A., Rennings, K., und Schröder, M., 2002, *Der Einfluss ökologischer und sozialer Nachhaltigkeit auf den Shareholder Value europäischer Aktiengesellschaften* [online], Veröffentlicht von: Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH, Available at: <URL: <ftp://ftp.zew.de/pub/zew-docs/dp/dp0232.pdf>>, [Accessed at: 10 January 2005]