

ANSPRUCHSVOLLE BEURTEILUNG DER NACHHALTIGKEIT

Den Marktteilnehmern stehen diverse Instrumente zur Bewertung der Nachhaltigkeit zur Verfügung. Bei indirekten Immobilieninvestitionen gestaltet sich die Beurteilung einzelner Anlageprodukte jedoch etwas komplexer.

TEXT – ULRICH KALUSCHA*



Es ist von elementarer Bedeutung, die Zusammensetzung und die Gewichtung der einzelnen Komponenten eines Nachhaltigkeitsratings zu kennen, zu verstehen und kritisch zu hinterfragen. BILD: 123RF.COM

► BREITE AUSWAHL AN INSTRUMENTEN

Mit rund einem Drittel der CO₂-Emissionen sowie des Energiebedarfs steht der Bau- und Immobiliensektor in der Verantwortung. Doch mit der alleinigen Betrachtung von Treibhausgasen und dem Ersatz fossiler Energieträger wird man der Sache nicht gerecht. So stehen neben weiteren ökologischen Gesichtspunkten auch soziale und insbesondere ökonomische Aspekte im Fokus.

Am Schweizer Immobilienmarkt stehen entlang der gesamten Wertschöpfungskette Standards, Labels, Zertifizierungen und Benchmarks zur Umsetzung und Evaluierung von Nachhaltigkeitsaspekten zur Verfügung. Im Bausektor helfen die Labels Minergie, Ecobau oder SNBS, die Nachhaltigkeit einer Immobilie zum Erstellungszeitpunkt zu erfassen. Immobilienvehikeln steht als Managementsystem der Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB) oder Initiativen wie PACTA und Vergleichsindizes wie ESI zur Verfügung.

Für den Gebäudebestand selbst gibt es die Energieetikette GEAK oder umfassende Standards zur Portfolioevaluation wie beispielsweise der Swiss Sustainable Real Estate Index (SSREI), der Liegenschaften in den Bereichen Gesellschaft, Wirtschaft und Umwelt evaluiert. Auch internationale Zertifizierungen wie DGNB, LEED oder BREEAM finden Anwendung – alles Instrumente, die eine Beurteilung und Aussage zur nachhaltigen Ausrichtung von Immobilienanlagevehikeln erlauben.

ERHÖHTE KOMPLEXITÄT BEI INDIREKTEN IMMOBILIENANLAGEN

Investoren, die indirekt in die Assetklasse Immobilien investieren wollen – sei es aktiv durch die gezielte Auswahl eines oder mehrerer Anlagevehikel oder passiv durch das Investment in einen Index oder ein Index-nahes Anlageprodukt – sehen sich jedoch mit zusätzlichen Herausforderungen konfrontiert. Zwar berichten Aktiengesellschaften, Immobilienfonds und vermehrt auch Anlagestiftungen mittlerweile regel-

mässig über den Einsatz entsprechender Instrumente und kommunizieren die Ergebnisse ihrer Teilnahme an Nachhaltigkeits-Benchmarks. Für einen Investor sind dies wertvolle Hinweise – doch reichen diese Informationen für eine verantwortungsbewusste Investitionsentscheidung aus? Eher nein. Geht es doch darum, die erwähnten, unterschiedlichen Benchmarks, Labels und Standards oder zumindest eine Schnittmenge davon in einer einheitlichen Art und Weise bei der Due Diligence zu berücksichtigen. Nur so gelingt, im Sinne eines gesamtheitlichen Risikomanagements, die Integration von Nachhaltigkeit in den Investmentprozess.

RELEVANZ BEI AKTIVEN UND PASSIVEN STRATEGIEN

Für aktive Immobilieninvestoren ist es verlockend, die Strategie danach auszurichten, ob die Anlageprodukte einem bestimmten Benchmark angehören. Die Nichtteilnahme an einem Benchmark als Ausschlusskriterium anzuwenden, ist allerdings weder sachgerecht noch verantwortungsvoll. Für die meisten aktiven Investoren nimmt die Nachhaltigkeit zwar einen wachsenden Stellenwert ein, dennoch ist – gemäss der treuhänderischen Verpflichtung – insbesondere die Wirtschaftlichkeit respektive die zukünftig zu erwartende risikoadjustierte Performance eines Investments ausschlaggebend. Die Teilnahme an einem Nachhaltigkeits-Benchmark oder eine Zertifizierung sagt hierüber zunächst jedoch nichts aus: Würde das Ausschlusskriterium «Nichtteilnahme an einem Benchmark» auf breiter Front angewendet, würde dies die Wachstumschancen der meist eher kleineren Anlagegefässe massiv schmälern und letztlich zu einer ungewollten Konzentration bei wenigen grossen Asset-Managern führen. An dieser Stelle sei denn auch erwähnt, dass rund 40% der kotierten Immobilienfonds weder einem Nachhaltigkeits-Benchmark noch -index angehören.

Doch auch ein Passiv-Investor, der zum Beispiel den Index sämtlicher kotierter Schweizer Immobilienfonds (SWIIT) oder -aktien (REAL) nachbildet oder in diesen investiert, muss eine Meinung dazu haben, wie die darin enthaltenen Anlageprodukte auf einer einheitlichen Basis bezüglich Nachhaltigkeit bewertet werden können. Dies ist wichtig, damit er eine konsolidier-

te Aussage über das Nachhaltigkeitsprofil seines Immobilien-Anlageportfolios machen kann – man denke hier beispielsweise an die ESG-Reporting-Empfehlung des Schweizerischen Pensionskassenverbands (ASIP), der klare Mindestanforderungen an die diesbezügliche Berichterstattung stellt. Doch hierzu bedarf es eines vertieften Verständnisses darüber, wie die einzelnen Benchmarks, Indizes und Labels ausgestaltet sind und welche Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigt werden. Die Forderung nach einer inhaltlichen Auseinandersetzung mit den zur Verfügung stehenden Instrumenten erhält besonderes Gewicht, wenn man bedenkt, dass ein signifikanter Teil der Investoren ein passives Investment präferiert. Diese machen schätzungsweise 30% des kotierten Immobilienfonds-Marktes aus.

STAND-ALONE ODER META?

Wie kann nun die Nachhaltigkeit indirekter Immobilienanlagen konsistent beurteilt werden? Um der Gefahr der eindimensionalen Bewertung der Nachhaltigkeit eines Vehikels zu entgehen, bietet sich die Nutzung eines eigenständigen und umfassenden Nachhaltigkeitsratings für indirekte Immobilien-Anlagevehikel an. Zur Entwicklung eines entsprechenden Ratings sind zwei grundsätzlich verschiedene Vorgehensweisen möglich:

- **Stand-alone:** Ermittlung des Nachhaltigkeitsratings auf Basis eines Ratingkonzepts, das die notwendigen Grunddaten selbstständig und unabhängig auf Basis öffentlich zugänglicher Informationen ermittelt.

- **Meta-Rating:** Ermittlung des Nachhaltigkeitsratings unter Berücksichtigung bereits vorhandener Benchmark-/ Index- und Label-Bewertungen, angereichert mit zusätzlichen, öffentlich zugänglichen quantitativen und qualitativen Informationen sowie einem individuellen Management Assessment.

Bei der Beurteilung der Ratingansätze ist zu beachten, dass es bei der Bewertung der Nachhaltigkeit eines Anlagegefässes aufgrund der Vielfalt der Komponenten und deren individuellen Gewichtung zu ganz unterschiedlichen Resultaten kommen kann. So haben Julian Kölbel et al. bereits im Jahr 2022 in ihrem Artikel «Aggregate Confusion: The Divergence of ESG-Ratings» auf die viel geringere Korrelation zwischen ESG-Ratings (0,38 bis 0,72) im Vergleich zu klassischen Finanzratings (ca. 0,95) hingewiesen. Dieses Phänomen hat sich auch beim Vergleich zwischen einem kürzlich lancierten Nachhaltigkeitsrating für Immobilienfonds (Stand-alone) und dem von MV Invest ermittelten Nachhaltigkeitsrating (Meta-Rating) gezeigt. Bei einer Korrelation von 0,21 divergieren die Ergebnisse bezüglich der Nachhaltigkeit signifikant.

Die gute Nachricht ist allerdings, dass weder das eine Rating «richtig» noch das andere «falsch» ist. Die Divergenz ergibt sich in erster Linie aus der Auswahl der berücksichtigten Informationen sowie deren Bewertung und Gewichtung im Ratingprozess – und da gibt es offensichtlich grosse Unterschiede zwischen den beiden Ansät-

zen. Damit zeigt sich auch die wohl wichtigste Forderung an alle Investoren, die mit einem Nachhaltigkeitsrating arbeiten: Es ist von elementarer Bedeutung, die Zusammensetzung und die Gewichtung der einzelnen Komponenten eines Nachhaltigkeitsratings zu kennen, zu verstehen und kritisch zu hinterfragen. Denn ein Rating ist keinesfalls ein Ersatz dafür, keine eigene Meinung zu haben. ■

MV INVEST AG

Als Beratungsunternehmen mit Fokus auf indirekte Schweizer Immobilienanlagen analysiert MV Invest seit mittlerweile rund 30 Jahren diese Assetklasse und erarbeitet für institutionelle Investoren massgeschneiderte Investitionsansätze. Ein weiterer Schwerpunkt ist, Nachhaltigkeit in den Anlageprozess einzubeziehen und abzubilden. Unter Anwendung des eigens entwickelten Nachhaltigkeitsratings für sämtliche Schweizer Immobilienfonds, -aktien und -Anlagestiftungen werden institutionelle Investoren bei der nachhaltigkeitspezifischen Titevaluierung, bei der Portfolioallokation und beim Reporting unterstützt. MV Invest ist zudem offizieller Anlage- und Nachhaltigkeitsberater der Anlagegruppe MV Swiiterra (ein Produkt der Dufour Investment Foundation), welche mittels gezielter Nachhaltigkeits-Integration, passiv in sämtliche kotierten Schweizer Immobilienfonds (SWIT) investiert.



*ULRICH KALUSCHA

Der Autor ist Senior Advisor bei MV Invest AG.

ANZEIGE

Eine Anlage mit Mehrwert

- attraktives Risiko/Rendite Profil
- geringe zukünftige Dekarbonisierungskosten
- grosser gesellschaftlicher Impact
- garantiertes Wert-Potenzial
- ...und geöffnet für Neuanleger



www.utilita.ch

utilita

Anlagestiftung für gemeinnützige Immobilien