

Ökologische und soziale Wirkungen von Immobilieninvestitionen im Kontext der EU- Nachhaltigkeitsstrategie

Masterthese zur Erlangung des akademischen Grades
“Master of Science”

eingereicht bei
Dr. Astrid Kratschmann

Dipl.-Ing. Kristina Riche

11940002

Eidesstattliche Erklärung

Ich, **DIPL.-ING. KRISTINA RICHE**, versichere hiermit

1. dass ich die vorliegende Masterthese, "ÖKOLOGISCHE UND SOZIALE WIRKUNGEN VON IMMOBILIENINVESTITIONEN IM KONTEXT DER EU-NACHHALTIGKEITSSTRATEGIE", 96 Seiten, gebunden, selbständig verfasst, andere als die angegebenen Quellen und Hilfsmittel nicht benutzt und mich auch sonst keiner unerlaubten Hilfen bedient habe, und
2. dass ich das Thema dieser Arbeit oder Teile davon bisher weder im In- noch Ausland zur Begutachtung in irgendeiner Form als Prüfungsarbeit vorgelegt habe.

Wien, 14.03.2023

Unterschrift

Kurzfassung

Die EU hat sich dazu verpflichtet, die Ziele des Pariser Klimaabkommens und die Ziele für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen zu erreichen. Bis 2050 plant die EU klimaneutral zu werden und arbeitet daran, diesen Übergang zu einer grünen Zukunft kosteneffizient, aber auch so gerecht und sozial wie möglich zu gestalten. Die Umsetzung dieser Nachhaltigkeitsziele wird durch den Europäischen Green Deal aktiv gefördert. In diesem Zusammenhang ist die Dekarbonisierung des Immobiliensektors aufgrund seines enormen Energie- und Ressourcenverbrauchs sowie seines CO₂-Fußabdrucks von strategischer Bedeutung. Dieser steht auch unter dem Druck der Finanzmärkte und Investoren, die zunehmend die ESG-Konformität ihrer Investitionen nachweisen müssen. Der Übergang zu einer nachhaltigen Immobilienwirtschaft ist daher unausweichlich. Er erfordert jedoch erhebliche Investitionen, die ohne die intensive Mobilisierung privater Kapitalströme nicht zu bewältigen sind. Im Rahmen dieses Transformationsprozesses erfährt der klassische Investmentansatz, der sich auf die Erzielung reiner Renditen konzentriert, allerdings einen tiefgreifenden Wandel. Ein neuerer Investmentansatz aus dem Bereich der nachhaltigen Geldanlagen - Impact Investing - bietet eine interessante Alternative. Neben wirtschaftlichen Erträgen zielt dieser Ansatz darauf ab, konkrete, messbare, positive ökologische und/oder soziale Ziele zu erreichen. Diese Arbeit untersucht die Möglichkeiten und Bedingungen, unter denen Immobilieninvestitionen im Rahmen der EU-Nachhaltigkeitsstrategie neben finanziellen Erträgen auch positive ökologische und/oder soziale Wirkungen erzielen können. Es wird der Frage nachgegangen, inwieweit die Form des Impact Investing dafür geeignet ist. Dementsprechend wird zunächst analysiert, welche politischen und gesellschaftlichen Rahmenbedingungen und Anforderungen die grüne Transformation des Immobiliensektors vorantreiben, entweder direkt oder über den Finanzsektor. Um das allgemeine Verständnis von Impact Investing zu verbessern, werden erst die theoretischen Grundlagen und dann die praktische Anwendbarkeit erörtert. Es konnte festgestellt werden, dass Impact Investing im Immobiliensektor noch vor einer Reihe von Herausforderungen steht. Die sich daraus ergebenden Chancen, aber auch Risiken, einschließlich Handlungsempfehlungen für bereits aktive oder zukünftige Akteure, werden am Ende beleuchtet.

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung.....	1
2. Transformationsrahmen für eine nachhaltige Entwicklung der Immobilienwirtschaft	5
2.1. Globale Vorgaben: Sustainable Development Goals	5
2.2. Europäische Vorgaben: Europäischer Green Deal	6
2.2.1. Gebäudebezogener regulatorischer Rahmen	8
2.2.2. Regulatorischer Rahmen für nachhaltiges Finanzwesen	13
2.3. Besonderheiten im Anlegerverhalten	22
3. Nachhaltigkeit in Finanz- und Immobiliensektor	25
3.1. Nachhaltige Geldanlagen	25
3.1.1. Marktlage.....	27
3.1.2. Überblick Nachhaltige Investmentstrategien	29
3.2. ESG.....	31
3.2.1. ESG-Kriterien im Immobiliensektor	32
3.2.2. ESG-Rating	33
3.3. Investitionen in nachhaltige Immobilien	35
4. Impact Investing	39
4.1. Grundlage von Impact Investing	39
4.1.1. Begriffsbestimmung.....	39
4.1.2. Kernmerkmale	42
4.1.3. Wirkungskategorien.....	43
4.1.4. Unterschied zwischen Impact Investing und anderen nachhaltigen Investmentansätzen.....	45
4.2. Finanzielle Performance	46
4.3. Impact Investmentprozess	49
4.3.1. Impact Ziele.....	53
4.3.2. Impactmessung und KPIs.....	55
4.4. Wirkungsfelder Immobilien.....	57

4.4.1. Ökologische Wirkungsfelder	58
4.4.2. Soziale Wirkungsfelder	62
4.4.3. Fallbeispiele	64
4.5. Herausforderungen.....	72
5. Schlussfolgerung	75
Genderhinweis.....	82
Abkürzungsverzeichnis.....	83
Literaturverzeichnis.....	86
Abbildungsverzeichnis.....	90

1. Einleitung

Der Begriff Ökonomie stammt vom altgriechischen Wort "oikonomia" ab, was etymologisch "Regeln für die Verwaltung ("nomia") des Ortes, an dem man lebt ("oiko")" bedeutet. Im 20. Jahrhundert entwickelte sich in Europa eine liberale Marktwirtschaft, die sich auf die Erzielung kurzfristiger finanzieller Gewinne konzentrierte. Obwohl es unbestreitbar ist, dass diese Wirtschaft der EU-Bevölkerung einen nie dagewesenen Komfort geboten hat, stößt ihre exzessive Anwendung zunehmend auf die Folgen ihrer Vernachlässigung ökologischer und sozialer Faktoren. Die Zunahme extremer Wetterereignisse, die Ressourcenknappheit und die wachsende soziale Ungleichheit sind unbestreitbare Indikatoren dafür, dass unsere Gesellschaftsmodelle dazu führen, dass unser Planet immer weniger lebenswert wird. Angesichts dieser existenziellen Bedrohung sehen sich die führenden Politiker der Welt zunehmend gezwungen, die Regeln der globalen Wirtschaft anzupassen, um das Konzept der ökologischen und sozialen Nachhaltigkeit zu integrieren. Das Ziel dieses strategischen „grünen“ Wandels ist keineswegs, der finanziellen Rentabilität den Rücken zu kehren, sondern vielmehr die mittel- und langfristigen Folgen für Umwelt und Gesellschaft in die wirtschaftliche Gleichung einzubeziehen.

Die Europäische Union hat sich verpflichtet, die Ziele des Pariser Klimaabkommens und die Ziele für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen zu erreichen. Mit diesem Ziel vor Augen ist die EU bestrebt, Kapital in Investitionen zur Modernisierung der Infrastruktur umzuleiten, um diese umweltfreundlicher, effizienter und widerstandsfähiger zu machen. Diese Modernisierung wird ein wichtiger Motor für Wachstum und Beschäftigung und ein wichtiger Wettbewerbsvorteil für die Wirtschaft sein. Dies erfordert jedoch erhebliche Investitionen, welche ohne die intensive Mobilisierung privater Kapitalströme nicht zu bewältigen sind. Mit einer Reihe von legislativen Maßnahmen und Incentives zielt die EU darauf ab, erhebliche private Kapitalströme zu mobilisieren, um die Umstellung auf eine grünere Zukunft zu ermöglichen und sozial gerecht zu gestalten.

Strengere Klimaziele, neue EU-Vorschriften und steigende soziale Spannungen erhöhen den Druck auf den Immobiliensektor.¹ Und das ist nicht verwunderlich, denn bebaute Umwelt spielt eine Schlüsselrolle bei der Lösung von Umwelt- und sozialen Problemen. Unter anderem sind Gebäude für etwa 36 % der CO₂-Emissionen und 40 % des Energieverbrauchs sowie für etwa 50 % der gesamten Rohstoffgewinnung und 35 % der gesamten Abfallerzeugung in der EU verantwortlich.^{2,3} Außerdem sind sie das physische Rückgrat unserer sesshaften Gesellschaften und haben einen direkten Einfluss auf das menschliche Leben.

Es gibt auch einen indirekten Druck auf den Immobiliensektor für einen transformativen Wandel. Dieser kommt von den Finanzmärkten und Investoren, die aufgrund der neuen EU-Vorschriften zunehmend die ESG-Konformität ihrer Investitionen nachweisen müssen. Darüber hinaus sind Immobilieninvestitionen langfristig wirksam und standortgebunden. Für die Immobilieninvestoren ist es daher besonders wichtig, langfristig stabile Erträge aus ihren Anlageobjekten sowie ihre beständige Wertsteigerung und Minimierung des Risikos von gestrandeten Vermögenswerten sicherzustellen. Dies macht die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsaspekten in Bezug auf Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) unerlässlich.

Aufgrund dieser Transformationsprozesse in Richtung Nachhaltigkeit erfährt der klassische Investmentansatz, bei dem die Erzielung reiner Renditen im Vordergrund steht, einen tiefgreifenden Wandel. Nachhaltige Investitionen werden immer wichtiger, weil sie die Gewinnerzielung mit ESG-Aspekten verbinden und so unter anderem die Resilienz von Vermögenswerten erhöhen. Einer der nachhaltigen Investmentansätze - Impact Investing - geht noch etwas weiter als die bloße Berücksichtigung von ESG-Aspekten. Bei diesem neueren Investmentansatz werden neben der wirtschaftlichen Rendite auch konkrete, messbare, positive ökologische und/oder soziale Ziele im Investmentprozess verfolgt. So zielen wirkungsorientierte Immobilieninvestitionen darauf ab, einen Beitrag zur Lösung dringender sozialer und

¹ (ICG, 2021, S. 14)

² (EU-Kommission, 2021)

³ (Eurostat, 2016, zitiert nach EU-Kommission, 2020)

ökologischer Probleme zu leisten. Sie folgen dem Motto, dass „*Wirkung und Profit keine Gegensätze sind*“.⁴

Auf den ersten Blick spricht Impact Investing für einen maßgeschneiderten Investitionsansatz, um den wirtschaftlichen und sozialen Übergang zu einer nachhaltigen Zukunft zu schaffen. Das Gebäude wiederum eignet sich aufgrund seiner starken physischen Präsenz und seiner direkten Auswirkungen auf Mensch und Natur sehr gut als impact-generierendes Investitionsobjekt. Dieser Ansatz ist jedoch neu für die Immobilienbranche, und trotz der Bemühungen der EU-Gesetzgebung wird die Art und Weise, wie er umgesetzt wird, unterschiedlich interpretiert. Das richtige Gleichgewicht zwischen der Vermeidung von Impact-Washing und der Schaffung eines aussichtsreichen Umfelds für das Wachstum des Marktes für Impact Investments zu finden, ist eine der vielen Herausforderungen, die es zu bewältigen gilt, damit dieser Investmentansatz sein volles Potenzial für die nachhaltige Transformation des Immobiliensektors entfalten kann.

Ziel dieser Arbeit ist es, durch eine umfassende Literaturrecherche und Dokumentenanalyse die Möglichkeit und Bedingungen zu untersuchen, unter welchem Immobilieninvestitionen im Rahmen der EU-Nachhaltigkeitsstrategie neben finanziellen Erträgen auch positive ökologische und soziale Auswirkungen erzielen können. Dementsprechend wird zunächst ermittelt, welche politischen und gesellschaftlichen Rahmenbedingungen die grüne Wende des Immobiliensektors entweder direkt oder über den Finanzsektor vorantreiben und welche Anforderungen sich daraus ergeben. Anschließend wird der Frage nachgegangen, inwieweit die Form des Impact Investing hierfür geeignet ist, welche Herausforderungen mit diesem nachhaltigen Investmentansatz verbunden sind und welche Chancen, aber auch welche Risiken bestehen.

Die Arbeit ist so aufgebaut, dass im ersten einleitenden Kapitel die Ausgangssituation, die Problemstellung und die Zielsetzung beschrieben werden. Danach wird in Kapitel 2 der aktuelle globale und europäische politische und gesellschaftliche Kontext im Hinblick auf die nachhaltige Entwicklung von Immobilieninvestitionen dargestellt. In weiterer Folge werden in Kapitel 3 die

⁴ (ICG, 2021, S. 19)

Grundlagen der Nachhaltigkeit bzw. ESG-Aspekte sowohl im Finanz- als auch im Immobiliensektor untersucht. In Kapitel 4 wird das Thema Impact Investing näher erörtert, wobei zunächst die theoretischen Grundlagen und dann die praktische Anwendbarkeit auf den Immobiliensektor vorgestellt werden. Das letzte Kapitel bietet eine abschließende Zusammenfassung der wichtigsten Schlussfolgerungen dieser Arbeit.

2. Transformationsrahmen für eine nachhaltige Entwicklung der Immobilienwirtschaft

Das vorliegende Kapitel befasst sich mit dem politischen und gesellschaftlichen Kontext, der die Umsetzung der grünen Transformation der Immobilienwirtschaft vorantreibt. Er bestimmt sowohl die Ausrichtung der Wirkungsziele für Immobilieninvestitionen als auch die Rahmenbedingungen für diese. Zunächst werden die globalen Vorgaben - die Ziele für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen - dargestellt. Dann wird der EU Green Deal näher erläutert. Im Zusammenhang damit werden auch die Anforderungen vorgestellt, die sich direkt (z.B. "Fit for 55") oder indirekt - über den Finanzsektor (EU-Aktionsplan zur Finanzierung von nachhaltigem Wachstum) für die Immobilienwirtschaft und wirkungsorientierte Investitionen ergeben. Am Ende des Kapitels werden die Besonderheiten des Anlegerverhaltens angeführt, welche die transformativen Prozesse beschleunigen.

2.1. Globale Vorgaben: Sustainable Development Goals

Die Ziele für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen (Sustainable Development Goals - SDGs), die 2016 in Kraft getreten sind, wurden von der UN-Generalversammlung festgelegt, von den UN-Mitgliedern, einschließlich der EU, angenommen und müssen bis 2030 erreicht werden. Sie umfassen 17 globale Ziele ("goals"), deren Erreichung zu einer besseren und nachhaltigen Zukunft führen soll. Jedes Ziel hat eine Vielzahl von Unterzielen ("targets") - insgesamt 169, die wiederum mit einer Vielzahl von Leistungsindikatoren verknüpft sind.⁵ Die weltweite Einigung auf diese Ziele ("goals" und "targets") für nachhaltige Entwicklung im Rahmen der 2030-Agenda dürfte dem schwierigen Prozess der Verwirklichung des Nachhaltigkeitshorizonts neuen Schwung verleihen.⁶ Die SDGs haben sich als die am meisten akzeptierten Leitprinzipien für Impact Investing etabliert.⁷

⁵ (CBRE, 2020, S.4)

⁶ (Filho, 2017, S. 138)

⁷ (CBRE, 2020, S.4)

Immobilien haben aufgrund ihres starken Einflusses auf die Umwelt und das Leben der Menschen ein enormes Potenzial, im Einklang mit den SDGs zu wirken. Aus diesem Grund können Gebäude einen direkten oder indirekten positiven Einfluss auf fast alle Nachhaltigkeitsziele haben. Von der Befriedigung der Grundbedürfnisse durch die Schaffung von bezahlbarem Wohnraum (SDGs 1 "Keine Armut" und 10 "Weniger Ungleichheiten") sowie Einrichtungen für "hochwertige Bildung" (SDG 4) und "Gesundheit und Wohlbefinden" (SDG 3) bis hin zu Maßnahmen für eine grüne und ressourceneffiziente Zukunft (SDGs 7 "Bezahlbare und saubere Energie", 11 "Nachhaltige Städte und Gemeinden", 12 "Nachhaltige/r Konsum und Produktion", 13 "Maßnahmen zum Klimaschutz") und eine nachhaltige Unternehmensführung (SDGs 8 "Menschenwürdige Arbeit und Wirtschaftswachstum") sind nur einige Beispiele.



Abbildung 1 Sustainable Development Goals (Quelle: www.un.org)

2.2. Europäische Vorgaben: Europäischer Green Deal

Der im Dezember 2019 veröffentlichte Green Deal ist der Baustein der Nachhaltigkeitsstrategie der EU-Kommission. Er zielt darauf ab, den Rahmen für die Umsetzung der im Pariser Abkommen vereinbarten Klimaziele und der Ziele für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen (SDGs) zu schaffen. Darin wurde festgelegt, dass die Union bis 2050 Klimaneutralität erreichen soll. Der Zwischenschritt besteht darin, die Netto-Treibhausgasemissionen bis 2030 um mindestens 55% gegenüber dem Stand von 1990 zu reduzieren. Diese Klimaziele wurden im „Europäischen Klimagesetz“ rechtlich verankert. Sie können allerdings

nicht ohne einen nachhaltigen Wandel in der europäischen Wirtschaft und Gesellschaft erreicht werden. Deshalb zielt der Grüne Deal darauf ab, einen angemessenen Rahmen für einen wirtschaftlichen, fairen und sozialen Übergang zu einer grüneren Zukunft zu schaffen.⁸

Der Wandel zu einer umweltfreundlicheren und widerstandsfähigeren (Kreislauf-) Wirtschaft wäre jedoch ohne einen holistischen, tiefgreifenden politischen Ansatz nicht möglich. Aus diesem Grund bezieht der EU Green Deal mehrere Sektoren wie Energie, Bau und Immobilien, Ökosysteme und Biodiversität, Industrie, Verkehr, Lebensmittel ein und fördert sie.⁹

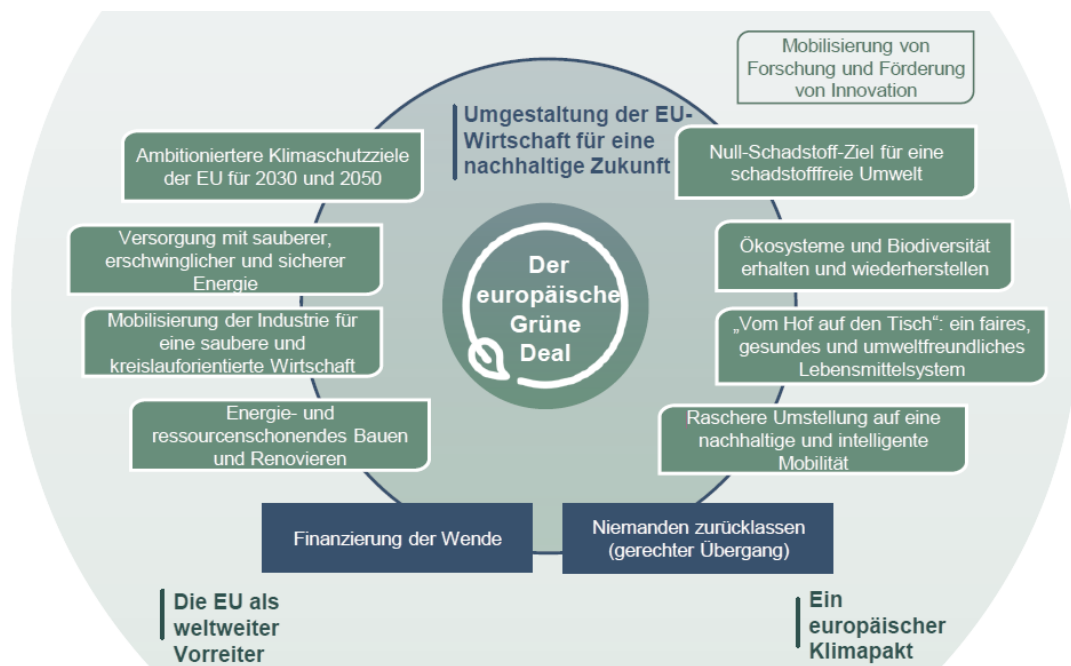


Abbildung 2 Der europäische Grüne Deal (Quelle: Europäische Kommission, 2019)

Die Dekarbonisierung des Immobiliensektors ist eines der Hauptziele, die im Green Deal festgelegt sind. Dies ist auf den enormen Energie- und Ressourcenverbrauchs sowie den CO₂-Fußabdruck und die beträchtliche Abfallproduktion in der Immobilienbranche zurückzuführen. Außerdem ist der Gebäudebestand in der EU überwiegend alt und weist eine sehr geringe Energieeffizienz auf. 35% der Gebäude in der EU sind älter als 50 Jahre und 75% des Gebäudebestands wird als

⁸ (EU-Kommission, www.europa.eu)

⁹ (Ebd.)

energieineffizient eingestuft.¹⁰ Darüber hinaus spielt der Sektor eine zentrale Rolle in der Kreislaufwirtschaft, einem der Eckpfeiler des Green Deal.

Die angestrebte wirtschaftliche und soziale Transformation in eine nachhaltige Zukunft erfordert jedoch erhebliche Investitionen, die ohne eine intensive Mobilisierung privater Kapitalströme nicht realisiert werden können. Die Umlenkung von privatem Kapital auf nachhaltige wirtschaftliche Aktivitäten und Projekte ist daher ein wesentlicher Bestandteil der Umsetzung der EU-Strategie für eine derartige Entwicklung. Im Rahmen des EU-Aktionsplans zur Finanzierung von nachhaltigem Wachstum (Action Plan on Financing Sustainable Growth) wurden mehrere Initiativen und Gesetze auf den Weg gebracht. Diese werden in Kapitel 2.2.2 näher erläutert.

Neben dem nachhaltigen Finanzwesen ist der Einsatz digitaler Technologien ein weiterer sektorübergreifender Bestandteil des Weges zur erfolgreichen Umsetzung der EU-Nachhaltigkeitsstrategie.¹¹ Es wird unter anderem dazu beitragen, die Datenerzeugung- und Managementprozesse zu optimieren, Innovation und Transparenz zu fördern.

Zusammenfassend lässt sich an dieser Stelle sagen, dass die europäischen Regularien ein wesentlicher Motor für die wirkungsorientierten Investitionen sind. Obwohl der Begriff Impact bzw. Wirkung nicht gesetzlich definiert ist, bieten die verschiedenen Legislativpakete (z.B. die Offenlegungsverordnung) einen Rahmen für das Themengebiet.¹²

2.2.1. Gebäudebezogener regulatorischer Rahmen

In der Mitteilung "Eine Renovierungswelle für Europa" veröffentlicht die EU-Kommission ihre Vision für die gebaute Umwelt der Zukunft. Alle in der Strategie dargelegten Ziele und Maßnahmen sind darauf ausgerichtet, diesen "grünen" und sozial gerechten Wandel zu unterstützen¹³:

¹⁰ (EU-Kommission, 2021)

¹¹ (EU-Kommission, 2019)

¹² (FNG, 2021, S. 13)

¹³ (EU-Kommission, 2020, S. 31-32)

„In 10 Jahren werden die Gebäude in Europa ganz anders aussehen als heute. Sie werden ein Mikrokosmos einer resilienteren, umweltverträglicheren und digitalisierten Gesellschaft sein und einen Teil eines kreislauforientierten Systems bilden, in dem der Energiebedarf, die Entstehung von Abfällen und die Emissionen an allen Punkten minimiert werden und der Bedarf so weit wie möglich durch Weiterverwendung gedeckt wird. Die Dächer und Wände dieser Gebäude werden die Grünflächen unserer Städte vergrößern, das Klima in den Städten verbessern und die Biodiversität fördern. Innerhalb dieser Gebäude werden intelligente, digitale Geräte Echtzeitdaten über Art, Zeitpunkt und Ort des Energieverbrauchs liefern. Das Aufladen von Elektrofahrzeugen – Fahrrädern, Pkw und Lieferwagen – in Wohn- und Bürogebäuden wird ebenso selbstverständlich sein wie die Nutzung öffentlich zugänglicher Ladestationen. Deutlich mehr Menschen in Europa werden Prosumenten sein, die Strom für den eigenen Verbrauch oder den Verkauf an das Netz erzeugen. Fossile Brennstoffe werden bei der Wärme- und Kälteversorgung immer mehr an Bedeutung verlieren.

Konzepte auf Bezirksebene werden Menschen und Gemeinschaften zusammenbringen. Gebäude werden weniger Energie verbrauchen und eine lebenswertere und gesündere Umgebung für alle Menschen bieten. Städte werden grüner und naturnäher. Es werden neue Arbeitsplätze und Beschäftigungsprofile entstehen.“ (EU-Kommission, 2020, S. 31-32)

Maßnahmenpaket „Fit for 55“

Das im Juli 2021 veröffentlichte Fit for 55-Paket umfasst, wie der Name schon andeutet, eine Reihe von Maßnahmen, die dazu beitragen sollen, das Ziel des Green Deal zu erreichen, die Netto-Treibhausgasemissionen bis 2030 um mindestens 55% zu senken. Dies beinhaltet die Überarbeitung bestehender EU-Rechtsvorschriften in den Bereichen Klima, Energie, Landnutzung, Verkehr und Steuern sowie die Entwicklung neuer Vorschriften.¹⁴

Die wichtigsten Initiativen für den Immobiliensektor im Rahmen des Fit for 55-Pakets beziehen sich auf die Überarbeitung der Richtlinie über die Gesamtenergieeffizienz

¹⁴ (EU-Kommission, 2021)

von Gebäuden, die Überarbeitung der Erneuerbare-Energien-Richtlinie, die Neufassung der Energieeffizienz-Richtlinie, die neue Lastenteilungsverordnung. Darüber hinaus wird das EU-Emissionshandelssystem (EU-EHS) ab 2026 auch für den Gebäudesektor angewendet, und es wird ein neuer Klima-Sozialfonds zur Finanzierung von Gebäuderenovierungen durch die EU-EHS-Einnahmen gegründet.¹⁵

Die nachfolgende Tabelle bietet einen Überblick über die wichtigsten Vorschläge für gesetzliche Anforderungen an den Bau- und Immobiliensektor:

Richtlinie über die Gesamtenergieeffizienz von Gebäuden (EPBD)
<ul style="list-style-type: none"> - Nullemissionsgebäude: ab 2030, alle neuen Gebäude; ab 2050 auch alle bestehenden Gebäude - Einführung von Mindestvorgaben für die Gesamtenergieeffizienz - Ausweitung und Standardisierung der „Energieausweise“ - Definitionen für emissionsfreie Gebäude, umfassende Renovierungen, Hypothekenportfoliostandards - EU-weite Einführung von „Gebäuderenovierungspässen“ - Die am schlechtesten abschneidenden 15 % des Gebäudebestands in der EU müssen bis 2030 so modernisiert werden - Verknüpfung an der EU-Klimataxonomie - Einführung von Intelligenzfähigkeitsindikator (SRI - Smart readiness indicator) - Anforderungen an die Datenbanken für die Gesamtenergieeffizienz von Gebäuden und die Bereitstellung des öffentlichen Zugangs zu diesen Datenbanken - Verpflichtung zum Aufbau einer Ladeinfrastruktur für Elektrofahrzeuge
Energieeffizienzrichtlinie
<ul style="list-style-type: none"> - Strengere Energiesparziele bis 2030 – 36% für den Endenergieverbrauch - Einführung einer rechtlichen Anforderung, bei Planungs- und Investitionsentscheidungen die Energieeffizienz an die erste Stelle zu setzen

¹⁵ (EU-Kommission, 2021)

Erneuerbare-Energien-Richtlinie
<ul style="list-style-type: none">- Festlegung eines Richtwerts von 49% für erneuerbare Energien in Gebäuden- Steigerung des Anteils erneuerbarer Energien bei der Wärme- und Kälteerzeugung um jährlich 1,1%- Steigerung des Anteils erneuerbarer Energien bei der Fernwärme- und Kälteerzeugung um jährlich 2,1%- Stärkere Anreize für die Elektrifizierung (z. B. Wärmepumpen) und den Einsatz neuer Kraftstoffe (z. B. erneuerbarer Wasserstoff)

Abbildung 3 Wichtige Vorschläge für Gebäudesektor (eigene Darstellung¹⁶)

Renovierungswelle für Europa

Ein weiterer Grundstein für die Umsetzung des Green Deal im Gebäudesektor ist die Renovierungswellenstrategie für Europa. Im Rahmen dieser Initiative wurde ein Paket von Verordnungen (z.B. Überarbeitung von EBPD und von Bauprodukteverordnung, die Verordnung für Smart Readiness Indicator), Standards, Finanzierungsinitiativen und technischer Unterstützung entwickelt. Seine Hauptziele sind die Reduzierung der Treibhausgasemissionen von Gebäuden um 60%, die Reduzierung des Endenergieverbrauchs um 14% und die Reduzierung des Energieverbrauchs für Heizung und Kühlung um 18% im Vergleich zu 2015. Die drei Hauptaktionsbereiche der Renovierungswelle sind die Bekämpfung der Energiearmut, die Renovierung von öffentlichen Gebäuden und sozialer Infrastruktur, sowie die Dekarbonisierung der Wärme- und Kälteversorgung.¹⁷

Um die Hauptziele zu erreichen, wurden mehrere spezifische Unterziele festgelegt. Einer der wichtigsten davon ist im Vorschlag zur Neufassung der Gebäudeeffizienz-Richtlinie (EPBD) enthalten. Dem Vorschlag zufolge müssen alle neuen Gebäude bis 2030 und alle bestehenden Gebäude bis 2050 emissionsfrei (Zero-emission buildings (ZED) sein. In der Überarbeitung wird der Begriff "Nullemissionsgebäude", als

„ein Gebäude mit einer sehr hohen (...) Gesamtenergieeffizienz, bei dem die noch benötigte sehr geringe Energiemenge (...) vollständig durch am Standort erzeugte

¹⁶ (In Anlehnung an EU-Kommission, 2021)

¹⁷ (EU-Kommission, www.energy.ec.europa.eu)

Energie aus erneuerbaren Quellen, durch eine Erneuerbare-Energie-Gemeinschaft (...) oder durch ein Fernwärme- und Fernkältesystem gedeckt wird;“ (Vorschlag zur Neufassung von 2018/844; Artikel 2, Nummer 2, 2021)

definiert. Darüber hinaus sieht der Vorschlag die Verpflichtung vor, das Treibhauspotenzial über den gesamten Lebenszyklus zu berechnen und im Energieausweis auszuweisen.¹⁸

Weitere Unterziele der Renovierungswelle sind zum Beispiel die Verdoppelung des Anteils der energetischen Sanierung in der EU bis 2030, die Integration von Lösungen für erneuerbare Energien, die Förderung innovativer und nachhaltiger Bauverfahren mit dem Einsatz lokal beschaffter und wiederverwendbarer Baumaterialien.¹⁹ Architektonische Qualitäten sollen berücksichtigt, die Digitalisierung und die Kreislaufwirtschaft sollen aktiv gefördert werden. Zugleich ist dieser Prozess fair und umweltfreundlich zu gestalten. Die Einhaltung strenger Gesundheits- und Umweltstandards, die Schaffung "grüner" Arbeitsplätze und die Bereitstellung finanzieller Unterstützung für Renovierungen sollen bei der Umstellung auf eine grünere Zukunft gewährleistet sein.²⁰

Neben sämtlichen Chancen, die die Förderung einer intensiven Renovierung des Gebäudebestands mit sich bringt, gibt es aber auch Risiken. So weist der Deutsche Zentrale Immobilien Ausschuss (ZIA) darauf hin, dass die thermischen Anforderungen an die Gebäudehülle *"unverhältnismäßig hoch wären, ohne dass die Emissionsreduktion alleine über diesen Weg zu erzielen wäre."* (ZIA, 2020). Zudem warnt der ZIA, dass die verpflichtenden Mindestanforderungen, z.B. an die Gesamtenergieeffizienz bestehender Gebäude und an erneuerbare Energiequellen, sowie die Nachhaltigkeitsspezifikationen für Bauprodukte, *"höhere Kosten verursachen"* und daher zu einer Verringerung der Sanierungsrate führen könnten. Deshalb sollte *"der Grundsatz der Wirtschaftlichkeit gewahrt bleiben"* und die Innovations- und Investitionsfähigkeit gefördert werden.²¹ Außerdem weist die Deutsche Bundesarchitektenkammer darauf hin, dass die Anforderungen für viele

¹⁸ (EU-Kommission, 2021, S.59)

¹⁹ (www.consilium.europa.eu)

²⁰ (Rat der EU, www.consilium.europa.eu, 2021)

²¹ (ZIA, 2020)

bestehende Gebäude nicht erfüllbar sind. Dies könnte dazu führen, dass die Variante Abriss-Neubau gegenüber der Sanierung bevorzugt wird.²²

2.2.2. Regulatorischer Rahmen für nachhaltiges Finanzwesen

Sustainable Finance

Die Europäische Union bezeichnet den Begriff "Sustainable Finance" (auf deutsch – nachhaltiges Finanzwesen) als eine Finanzierung, mit der mehrere Ziele gleichzeitig erreicht werden sollen. Einerseits soll sie zu einem nachhaltigen Wirtschaftswachstum beitragen, andererseits soll sie die Auswirkungen auf die Umwelt verringern und die sozialen und Governance-Aspekte berücksichtigen. Folglich stehen die ESG-Faktoren (siehe Kapitel 3.2) im Mittelpunkt der Investitionsentscheidungen im Bereich der nachhaltigen Finanzen. Dies führt zu mehr langfristigen Investitionen in nachhaltige wirtschaftliche Aktivitäten und Projekte. "Sustainable Finance" zeichnet sich zudem durch Risikotransparenz und Risikominimierung von ESG-Aspekten durch geeignete Governance-Maßnahmen der Finanz- und Unternehmensakteure aus.²³

Um die Nachhaltigkeitsziele des Green Deal und die internationalen Verpflichtungen der EU zu erreichen sowie die wirtschaftliche Erholung von der COVID 19-Pandemie zu unterstützen, sind erhebliche Investitionen erforderlich. Etwa 1 Trillion Euro soll in wirtschaftliche Aktivitäten und Projekte für die grüne Wende umgelenkt werden. Diese Investitionen können jedoch nicht ohne die intensive Mobilisierung privater Kapitalströme zur Ergänzung der öffentlichen Gelder getätigt werden. Aus diesem Grund zielen der im März 2018 veröffentlichte Aktionsplan der Europäischen Kommission zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums und in jüngster Zeit die Strategie zur Finanzierung des Übergangs zu einer nachhaltigen umweltfreundlichen, kreislauforientierten und resilienten Wirtschaft (Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy) darauf ab, den richtigen Rahmen zu schaffen, um die Kluft

²² (www.bak.de)

²³ (EU-Kommission, www.finance.ec.europa.eu)

zwischen den politischen Zielen und den verfügbaren privaten Finanzmitteln zu überbrücken.²⁴

Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums

Der Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums verfolgt das Ziel, die Grundlage für ein nachhaltiges Finanzsystem zu schaffen. Er stellt eine Roadmap mit einzelnen Schritten und Elementen dar, die zu einer widerstandsfähigen, wettbewerbsfähigen und umweltfreundlichen Wirtschaft führen sollen. Es wurden drei Kernziele definiert:

- „Neuausrichtung der Kapitalflüsse hin zu einer nachhaltigeren Wirtschaft
- Einbettung der Nachhaltigkeit in das Risikomanagement
- Förderung von Transparenz und Langfristigkeit“ (EU-Kommission, 2018)

Um diese Ziele zu erreichen, ist ein Maßnahmenpaket vorgesehen. Die nachstehende Abbildung gibt einen Überblick darüber:



Abbildung 4 Action plan on financing sustainable growth (eigene Darstellung)

²⁴ (EU-Kommission, 2020)

Diese gesetzlichen Bestimmungen zielen vor allem darauf ab, Transparenz und einheitliche Definitionen innerhalb und außerhalb des EU-Marktes zu fördern. Auf diese Weise soll sowohl für private als auch für institutionelle Anleger Sicherheit (z.B. gegen Green- oder Impact-Washing) für nachhaltige Investitionen und damit auch für Impact-Investments geschaffen werden.²⁵

Innerhalb des rechtlichen Rahmens des Aktionsplans sind drei Rechtsakte zur Nachhaltigkeit in Bezug auf ESG im Immobiliensektor die wichtigsten: die Offenlegungsverordnung, die Taxonomie-Verordnung und MiFID II.²⁶ Die beiden Verordnungen und ihre Auswirkungen auf den Immobiliensektor sind in den folgenden Punkten näher eingegangen. Aufgrund ihrer Rechtsform, einer Verordnung, müssen sie direkt und ohne Recht auf Interpretation in die nationale Gesetzgebung der EU-Mitgliedstaaten angewendet werden. Die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente II (MiFID II) wiederum wurde durch zwei delegierte Rechtsakte (2021/1253 und 2021/1269) im Rahmen des EU-Aktionsplans geändert. Sie sieht demnach vor, dass Finanzberater und Vermögensverwalter die individuellen Nachhaltigkeitspräferenzen und die Risikotoleranz ihrer Kunden berücksichtigen müssen. Darüber hinaus sollen die Kunden in der Lage sein, den Mindestinvestitionsanteil gemäß der Taxonomie-Verordnung und der Offenlegungsverordnung zu bestimmen.²⁷

Zwei verschiedene Standards aus dem Aktionsplan der EU-Kommission bauen auf die Taxonomie-Verordnung auf. Der erste ist das EU Ecolabel für Finanzprodukte. Dabei handelt es sich um eine Zertifizierung von "grünen", umweltverträglichen Finanzdienstleistungen und damit verbundenen Finanzprodukten auf freiwilliger Basis.²⁸ Der zweite - der EU Green Bond Standard - ist ebenfalls ein freiwilliger Standard, der Unternehmen und dem öffentlichen Sektor aufzeigen soll, wie sie mit Hilfe von grünen Anleihen auf dem Kapitalmarkt Mittel zur Finanzierung ehrgeiziger Umweltziele beschaffen und gleichzeitig strenge Nachhaltigkeitsanforderungen

²⁵ (FNG, 2021, S. 18)

²⁶ (BNP Paribas, www.realestate.bnpparibas.de, 2021)

²⁷ (Eurosif, www.eurosif.org)

²⁸ (PWC, www.blogs.pwc.de, 2022)

erfüllen und Investoren schützen können.²⁹ Die letzte Rechtsvorschrift des Aktionsplans ist die Low Carbon Benchmarks-Verordnung. Diese wiederum legt europaweit einheitliche Anforderungen an Methoden und Offenlegungspflichten für CO₂-bezogene Benchmarks fest. Dies soll die Vergleichbarkeit und Transparenz in der Investmentwelt innerhalb der EU erhöhen und einen guten Anlegerschutz gewährleisten.³⁰

Parallel zum Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums will die EU-Kommission durch die Überprüfung der Hypothekarkredit-Richtlinie und der Verbraucherkreditrichtlinie grüne Finanzprodukte (z.B. grüne Hypotheken, grüne Schuldverschreibungen) für wirtschaftliche Tätigkeiten im Zusammenhang mit der Dekarbonisierung von Gebäuden sichtbar, umfassender und mit attraktiven Bedingungen für Verbraucher machen. Des Weiteren erwägt die EU-Kommission bei der Überprüfung der Banken- und Versicherungsvorschriften (Eigenmittelverordnung, Eigenmittelrichtlinie, Solvabilität-II-Richtlinie) Implementierung von ESG-Risikomaßnahmen in die aufsichtsrechtlichen Vorschriften.³¹ Außerdem sieht die EU-Richtlinie über die Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen (CSRD) Verpflichtungen zur nichtfinanziellen Berichterstattung für bestimmte Unternehmen sowie zu einer umfassenden, externen Prüfung vor. Sie wird ab Januar 2024 für große Unternehmen und ab Januar 2026 für kapitalmarktorientierte KMU gelten und hat die Non-financial Reporting Directive (NFRD) ersetzt.³²

Offenlegungsverordnung

Die im März 2021 in Kraft getretene Offenlegungsverordnung (Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR) zielt darauf ab, die Transparenz nachhaltiger Investitionen und ESG-Risiken sowie deren Vergleichbarkeit in der EU zu harmonisieren bzw. zu verbessern. Aus diesem Grund wurden neue ESG-Offenlegungspflichten für Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater (z.B. Versicherungsunternehmen, Wertpapierfirmen, Kreditinstitute, Kapitalverwaltungsgesellschaften) festgelegt und die in der EU vertriebenen

²⁹ (EU-Kommission, www.finance.ec.europa.eu)

³⁰ (www.institutional.union-investment.at)

³¹ (EU-Kommission, 2020)

³² (Richter & Meyer, www.ey.com, 2021)

Finanzprodukte in bestimmte Kategorien eingeteilt, die sich nach dem Grad der Berücksichtigung von ESG-Kriterien richten. Dementsprechend werden Finanzprodukte (z.B. Immobilienfonds) in die folgenden Kategorien eingeteilt:

- Artikel 6 Produkte ohne ESG-Besonderheiten
- Artikel 8 Produkte ("light green") weisen ESG-Merkmale auf
- Artikel 9 Produkte ("dark green") verfolgen nachhaltige Investitionsziele

Finanzprodukte, die mit Artikel 9 in Verbindung stehen, werden von der Finanzwirtschaft ursprünglich mit "Impact-Produkten" gleichgesetzt, obwohl der Begriff "Impact" als solcher nicht im Artikel vorkommt.³³ Die Wirkung der Finanzprodukte wird jedoch in den Artikeln 10 und 11 der Verordnung behandelt. Demnach sind sowohl positive als auch negative Auswirkungen zu berücksichtigen:³⁴

„(1) Stellen Finanzmarktteilnehmer ein in Artikel 8 Absatz 1 oder in Artikel 9 Absätze 1, 2 oder 3 genanntes Finanzprodukt bereit, so geben sie in ihren regelmäßigen Berichten Erläuterungen zu folgenden Aspekten:

a) für ein Finanzprodukt nach Artikel 8 Absatz 1, inwieweit die ökologischen oder sozialen Merkmale erfüllt wurden;

b) für ein Finanzprodukt nach Artikel 9 Absätze 1, 2 oder 3: i) Gesamtnachhaltigkeitswirkung des Finanzprodukts, belegt durch relevante Nachhaltigkeitsindikatoren; oder ii) wenn ein Index als Referenzwert bestimmt wurde, Vergleich der Gesamtnachhaltigkeitswirkung des Finanzprodukts mit den Wirkungen des bestimmten Indexes und bei Zugrundelegung eines breiten Marktindex anhand von Nachhaltigkeitsindikatoren.“³⁵ (Offenlegungsverordnung, Art. 11 (1), 2019)

³³ (FNG, 2021, S. 13)

³⁴ (FNG, 2022, S. 10)

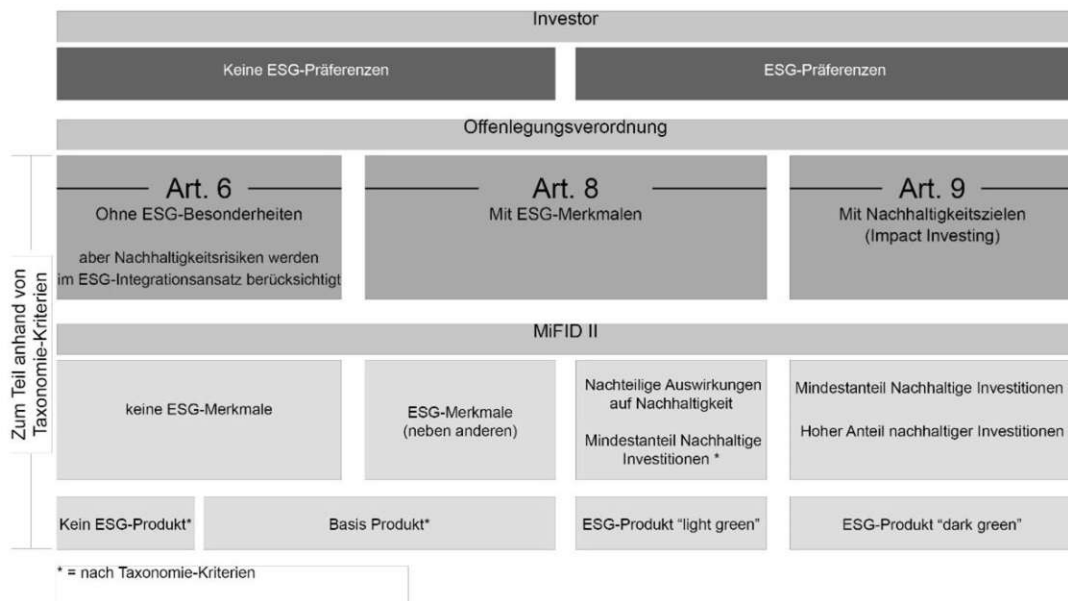


Abbildung 5 ESG-Produktklassifizierung (eigene Darstellung ³⁶⁾)

Zudem enthält die Offenlegungsverordnung eine Definition des Begriffs "nachhaltige Investition" und verknüpft ihn mit ESG-Merkmalen. Gemäß dieser Definition muss eine nachhaltige Investition in eine wirtschaftliche Tätigkeit zur Erreichung ökologischer oder sozialer Ziele beitragen, *"keines dieser Ziele wesentlich beeinträchtigen"* und das Zielunternehmen muss eine gute Unternehmensführung anstreben.³⁷

Es sollte jedoch beachtet werden, dass die Verordnung kein Label für Finanzprodukte ist, sondern eine "Selbstdeklaration".³⁸ Darüber hinaus sind die Marktteilnehmer aufgrund der unklaren Abgrenzung der jeweiligen Kategorien und des Fehlens von Mindeststandards und Schwellenwerten für die Portfoliozusammensetzung besorgt. Es ist an dieser Stelle anzumerken, dass in der Taxonomie-Verordnung die Offenlegung von Produkten gemäß Artikeln 8 und 9 mit den Umweltzielen der Taxonomie in Einklang gebracht werden muss.³⁹ Aus diesem Grund sind auf dem Markt unterschiedliche Interpretationen bezüglich des Schwellenwerts zu finden. So sind zum Beispiel die so genannten "Artikel 8+" Produkte entstanden, die über die regulären Artikel 8 Produkte hinausgehen. Die Europäische Wertpapier- und

³⁶ (In Anlehnung an BNP Paribas Real Estate, 2021)

³⁷ (Offenlegungsverordnung, Art. 2 (17), 2019)

³⁸ (FNG, 2022, S. 10)

³⁹ (Eurosif, 2021, S. 35)

Marktaufsichtsbehörde (ESMA) weist in diesem Zusammenhang darauf hin, dass nur Artikel 8+ und Artikel 9 als "nachhaltig" oder "impact" zu klassifizieren sind.⁴⁰

Die Offenlegungsverordnung ist von größter Bedeutung für den Immobiliensektor. Sie betrifft unmittelbar die Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater und damit die Mehrheit der Finanzierungsgeber und Investoren im Immobiliensektor. Dies macht die Auseinandersetzung mit ESG-Themen für die Immobilienbranche unumgänglich und dringend.

EU-Taxonomie-Verordnung

Neben der Offenlegungsverordnung ist die Taxonomie-Verordnung, die im Juli 2020 in Kraft getreten und ab Januar 2022 anwendbar ist, ein weiterer wichtiger Rechtsakt für nachhaltige Investitionen bzw. Impact Investing und für den Immobiliensektor. Durch die Festlegung technischer Bewertungskriterien wurde in einem ersten Schritt ein Klassifizierungssystem für ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten entwickelt. Ziel ist es, europaweit ein harmonisiertes, standardisiertes Verständnis von nachhaltig wirtschaftlicher Aktivität zu schaffen und damit den Grad der ökologischen Nachhaltigkeit einer Investition bestimmen zu können.⁴¹ Die Verordnung wird in mehreren Schritten entwickelt. Laut der Technical Expert Group on Sustainable Finance (TEG), die von der EU-Kommission unter anderem mit der Festlegung der technischen Bewertungskriterien der Taxonomie beauftragt wurde, wird die Taxonomie-Verordnung erst dann vollständig sein, wenn sie um sozial nachhaltige Ziele und technische Bewertungskriterien für erhebliche Beeinträchtigung von Umweltzielen, die so genannten "braunen Kriterien", ergänzt wird.⁴²

Damit eine Wirtschaftstätigkeit gemäß der Taxonomie-Verordnung als "nachhaltig" eingestuft werden kann, muss sie zu einem oder mehreren der sechs in der Verordnung genannten Umweltziele:

- Klimaschutz
- Anpassung an den Klimawandel

⁴⁰ (EY Luxembourg, www.ey.com, 2022)

⁴¹ (FNG, 2021, S. 15)

⁴² (EU TEG, 2020, S. 51)

- nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen
- Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, Abfallvermeidung und Recycling
- Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung
- Schutz gesunder Ökosysteme

einen signifikanten Beitrag leisten. Dabei darf sie keines dieser Umweltziele erheblich beeinträchtigen („Do No Significant Harm“ (DNSH-Prinzip), keine sozialen Mindeststandards verletzen (z.B. keine Zwangsarbeit, keine Kinderarbeit, Nichtdiskriminierung und Gleichbehandlung) und die definierten technischen Bewertungskriterien mittels definierter Schwellenwerte einhalten.⁴³ Auf diese Weise werden soziale und Governance-Kriterien nicht vollständig ausgeschlossen, aber derzeit noch durch Mindestanforderungen bestimmt.⁴⁴

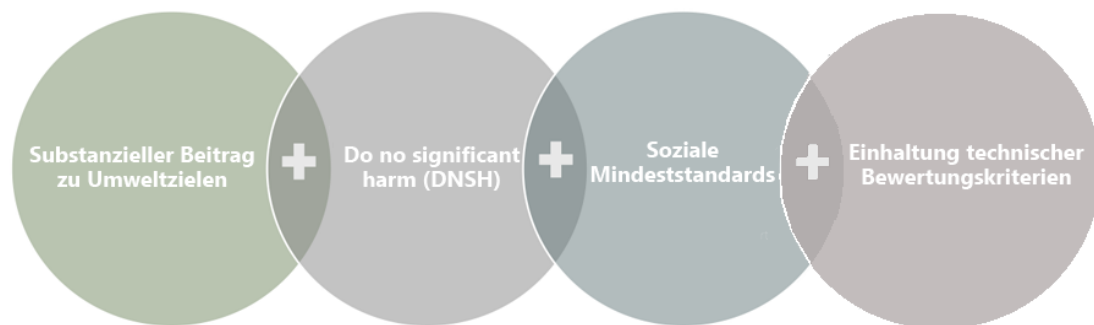


Abbildung 6 Funktionsweise der EU-Taxonomie-Verordnung (eigene Darstellung)

Die Taxonomie-Verordnung gilt für Anbieter von EU-Finanzprodukten, Unternehmen "von öffentlichem Interesse" (gemäß Artikel 19a oder Artikel 29a der CSR-Richtlinie) und nationale Vorschriften für nachhaltige Finanzprodukte.⁴⁵ Sie bildet auch die Grundlage für die Einführung anderer EU-Regularien, wie z.B. Labels und Standards für nachhaltige Finanzprodukte und kohlenstoffarme Benchmarks. Der Grad der Übereinstimmung mit der Taxonomie muss für nachhaltige Produkte, die Umweltziele verfolgen oder Umweltmerkmale aufweisen, offengelegt werden. Sie kann auch

⁴³ (FNG, 2021, S. 15)

⁴⁴ (ÖGNI, 2021, S. 43)

⁴⁵ (ZIA, 2022, S. 190)

freiwillig von Finanzmarktteilnehmern als Referenzrahmen verwendet werden, z.B. für grüne Kredite und Projektfinanzierung.⁴⁶

Nach dem FNG - dem Fachverband für nachhaltige Geldanlagen in der DACH-Region (Deutschland (D), Österreich (A) und der Schweiz (CH)) seit 2001 - wird erwartet, dass die Taxonomie zum Referenzrahmen für nachhaltige wirtschaftliche Aktivitäten auf dem EU-Kapitalmarkt wird. Für die Impact- Investoren würde dies bedeuten, dass sie den Impact der Investition anhand der Taxonomie messen lassen müssen.⁴⁷ Insbesondere die Erweiterung der sozialen Taxonomie wird eine klare Definition und Bewertungskriterien für die sozial nachhaltigen Ziele liefern, die als Leitfaden für Impact Investing dienen könnten.⁴⁸

Der Immobiliensektor ist kein Wirtschaftsbereich, der direkt von der Taxonomie adressiert wird, sondern ist indirekt betroffen - durch die Offenlegungspflicht von Immobiliengesellschaften "von öffentlichem Interesse", von Finanzproduktanbietern, wenn das Produkt einen Bezug zum Immobiliensektor hat oder z.B. durch die Kreditbündelung von Kleineigentümer-Immobilien.⁴⁹ Bei der Festlegung der technischen Bewertungskriterien für "wesentlichen Beitrag" und "erhebliche Beeinträchtigungen" einer Wirtschaftstätigkeit zu bzw. auf Umweltziele wurde der Immobiliensektor "7. Baugewerbe und Immobilien" in sieben Kategorien unterteilt. Diese Kategorien und Beispiele für die jeweiligen Anforderungen an Gebäude lauten wie folgt:

- 7.1. Neubau:
 - o Primärenergiebedarf (PEB) liegt mind. 10% unter nationalem NZEB-Standard Nachweis
 - o PEB über Energieausweis (EPC)
- 7.2. Renovierung bestehender Gebäude
 - o Verbesserungen des PEB um mindestens 30%
 - o größere Renovierungen entsprechend der EPBD
- 7.3 - 7.6. Individuelle Renovierungsmaßnahmen

⁴⁶ (ÖGNI, 2021, S. 44 - 45)

⁴⁷ (FNG, 2021, S. 16)

⁴⁸ (FNG, 2022, S. 10)

⁴⁹ (DENA, 2021, S. 21)

- taxonomiekonforme Maßnahmen wie Photovoltaikanlagen, Windräder
- 7.7. Erwerb von und Eigentum an Gebäuden
 - EPC-Rating A oder innerhalb der Top 15% des nationalen oder regionalen Gebäudebestands in Bezug auf den PEB (Errichtung vor 2021)⁵⁰

Im Übrigen, damit eine Immobilie als taxonomiekonform eingestuft werden kann, muss sie nicht nur die technischen Bewertungskriterien erfüllen, sondern auch den Grundsatz "Do No Significant Harm".

2.3. Besonderheiten im Anlegerverhalten

Herausforderungen, welche die heutige Welt bewegen, führen zu Veränderungen im Verhalten von institutionellen und privaten Anlegern aber auch von Managern und Mitarbeitern.

Neben den politischen Bemühungen um eine grünere und sozial gerechtere Zukunft, die bereits im obigen Unterkapitel erläutert wurden, hat die globale COVID-Pandemie auch die Immobilieninvestitionsstrategien beeinflusst. Laut einer Umfrage von Union Investment Real Estate unter 150 institutionellen Immobilienanlegern aus Deutschland, Frankreich und Großbritannien hat die COVID-Krise einen Wechsel in der Anlagestrategie ausgelöst. 58% der Befragten tendieren zu Strategien, die ein geringes Risiko und eine geringere Rendite beinhalten. Darüber hinaus hat sich die Umsetzung einer risikoangepassten ESG-Strategie stark in Richtung "klimafreundliche Investitionen" verlagert.⁵¹ Die Schaffung von Transparenz, Resilienz und sozialer Verantwortung bei Anlageentscheidungen und im gesamten Investmentprozess sind unabdingbare Voraussetzungen für den langfristigen Erhalt des Vermögens.

⁵⁰ (ZIA, 2022, S. 4)

⁵¹ (ÖGNI, 2021, S. 64-65)

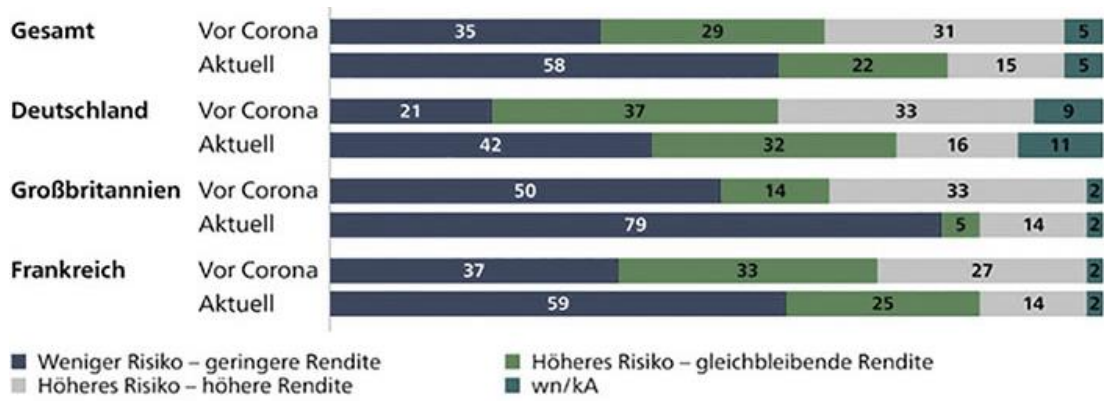


Abbildung 7 Wechsel der Investmentstrategie gegenüber vor-Corona (in %)
(Quelle: Union Investment 2020, Immobilien-Investitionsklima Studie)

Unter anderem hat ein weiteres Ereignis großen Einfluss auf die Geschehnisse im Universum der nachhaltigen Immobilienanlagen. Der Vermögenstransfer von den "Babyboomern" zu den "Millennials" (zwischen 1980 und 1998 Geborene) ist in vollem Gange, und sein Einfluss auf die Wirtschaft nimmt deutlich zu. Es wird erwartet, dass die Millennials aufgrund von Erbschaften bis 2030 fünfmal so viel Vermögen besitzen werden wie heute.⁵² Außerdem haben sie die Generation der "Babyboomer" als Arbeitskräfte bereits weitgehend überholt. Millennials engagieren sich viel stärker als ihre Eltern für den Klimawandel und soziale Gerechtigkeit, und die meisten wollen ihre wirtschaftlichen Aktivitäten mit diesem Engagement verknüpfen.⁵³ Die neue Investitions- und Nutzergeneration mit einer auf Nachhaltigkeit ausgerichteten Denkweise ist da, angetrieben durch die SDGs und den Green Deal der EU, und dies ist auf dem globalen Investmentmarkt deutlich sichtbar.⁵⁴

In diesem Zusammenhang zeigt eine Studie von Fidelity Charitable in den USA, dass etwa 61% der Millennials sich an Investitionen beteiligen, die neben der finanziellen Rendite auch soziale Ziele verfolgen. Zwei Drittel von ihnen sehen Impact Investing als eine sinnvolle Lösung, um ihre Investitionen mit ihren sozialen Werten zu verbinden und dadurch persönliche Erfüllung zu finden. Darüber hinaus glauben sie auch an die langfristige Rentabilität dieses Investmentansatzes.⁵⁵ Diese Dualstrategie wird auch auf Unternehmensebene bestätigt, wie eine von Deloitte im Jahr 2018 durchgeführte Umfrage unter mehr als 10.000 Millennials aus 36 Ländern zeigt. Hier

⁵² (Hoffower, 2019. Zitiert nach Cloutier, www.cre.org, 2020)

⁵³ (Cloutier, 2020)

⁵⁴ (ICG, 2021, S. 14)

⁵⁵ (www.globenewswire.com, 2022)

gibt die Mehrheit der Befragten an, dass die Schaffung von Arbeitsplätzen (45 %) und die Verbesserung des gesellschaftlichen Wohlergehens (39 %) die Prioritäten der Unternehmen sind, während nur 25 % der Befragten die "Gewinnerzielung" als ihr Hauptziel nennen.⁵⁶

⁵⁶ (Deloitte, 2018)

3. Nachhaltigkeit in Finanz- und Immobiliensektor

Die wirkungsorientierten Investitionen stammen aus dem Bereich der nachhaltigen Geldanlagen. Sie beruhen auf den ESG-Kriterien und nutzen diese als Grundlage für die Festlegung von Wirkungszielen im Rahmen des Investmentprozesses. Aus diesem Grund werden in diesem Kapitel zunächst die Grundlagen nachhaltiger Geldanlagen und ihre verschiedenen Strategien erörtert. Dann werden die ESG-Aspekte im Zusammenhang mit Immobilien erläutert. Zum Schluss werden die Grundlagen der Nachhaltigkeit im Immobiliensektor behandelt, einschließlich der wichtigsten Merkmale, die für Investitionsentscheidungen relevant sind.

3.1. Nachhaltige Geldanlagen

Bei nachhaltigen Investitionen spielt im Vergleich zu konventionellen Investitionen neben Rentabilität, Liquidität und Sicherheit - dem "magischen Dreieck" - ein vierter Faktor - den der nachhaltigen Verantwortung - eine zentrale Rolle. Hier werden ökologische, soziale und Governance-bezogene Aspekte aktiv in die Investitionsüberlegungen einbezogen und in die Investmentstrategie integriert. Dadurch wird aus dem magischen Dreieck ein magisches Viereck. Je nachhaltiger eine Investition gestaltet ist, desto weiter ist sie im unteren linken Teil des magischen Quadrats angesiedelt.⁵⁷

⁵⁷ (Pinner, 2012, zitiert nach Riedler, 2020)

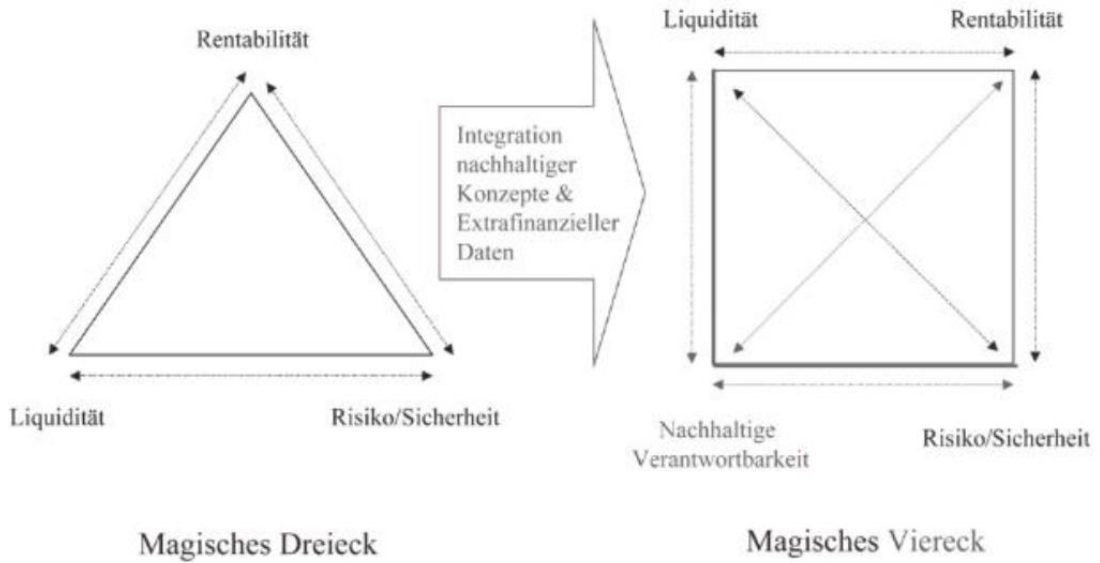


Abbildung 8 Die Erweiterung des magischen Dreiecks zum magischen Viereck der Geldanlage (Quelle: Pinner, 2012, S. 62)

Der FNG unterscheidet seit 2018 zwischen den Begriffen "nachhaltige Geldanlagen" und "verantwortungsvolle Investments". Nach seiner Auslegung bezieht sich "verantwortungsbewusstes Investieren" auf den Investmentprozess und liegt hauptsächlich in den Händen von Investoren und Vermögensverwaltern. Der Begriff "nachhaltige Geldanlagen" wiederum bezieht sich auf Produkte, die gemäß Art. 8 und Art. 9 der Offenlegungsverordnung als nachhaltig klassifiziert werden. Im Gegensatz dazu sind "verantwortungsvolle Investments" nicht gesetzlich geregelt, sondern Unternehmen auf institutioneller Ebene orientieren sich freiwillig an bestimmten nationalen und internationalen Standards oder Prinzipien.⁵⁸



Abbildung 9 Verantwortlichen Investments / Nachhaltige Geldanlagen (Quelle: FNG, 2022)

⁵⁸ (FNG, 2022, S. 35)

Allerdings gibt es keine einheitliche Definition des Begriffs "nachhaltige Geldanlagen". In der Literatur wird er oft mit „Socially Responsible Investments“ (SRI) gleichgesetzt. Mit der Veröffentlichung des Aktionsplans zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums im Jahr 2018 hat die EU-Kommission jedoch einen rechtlichen Rahmen für institutionelle Anleger und Vermögensverwalter in diesem Bereich geschaffen. Daher ist die Definition des FNG an die Offenlegungsverordnung (OffVO) angeglichen.⁵⁹

„Der EU-Regulatorik folgend gelten für den vorliegenden Marktbericht sämtliche Produkte, welche als Artikel-8-Produkte oder als Artikel-9-Produkte laut der Offenlegungsverordnung (OffVO) klassifiziert wurden, als nachhaltig. Die OffVO zielt vor allem auf Informationspflichten zur Berücksichtigung von ESG-Themen ab.

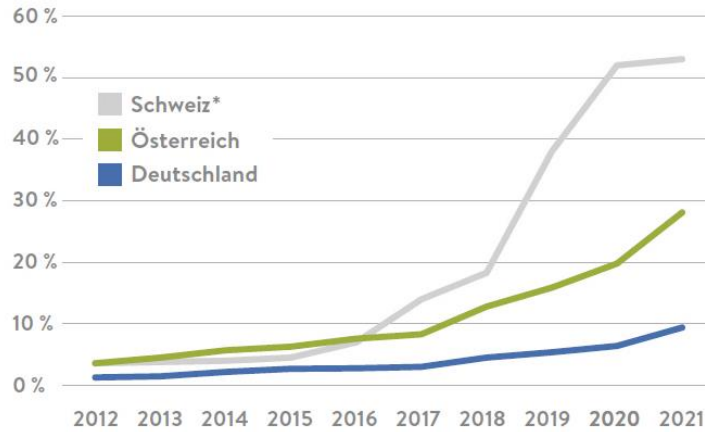
Obwohl es auch unter den Berichtsteilnehmenden unterschiedliche Auffassungen gibt, ob es sich bei sämtlichen nach Artikel 8 und Artikel 9 klassifizierten Produkten um nachhaltige Produkte handelt, bietet diese Einordnung doch aktuell eine klare Orientierung.“ (FNG, 2022, S. 37)

3.1.1. Marktlage

Die Investitionen in nachhaltige Geldanlagen sind im DACH-Raum seit einigen Jahren im Vormarsch, wie der Marktbericht 2022 des FNG zeigt. Die deutlich höhere Kurve in der Schweiz im Vergleich zu Österreich und Deutschland ist unter anderem auf die unterschiedliche Erhebungsmethodik der Daten und die fehlende Verpflichtung zur Kategorisierung nach der Offenlegungsverordnung zurückzuführen.⁶⁰

⁵⁹ (FNG, 2022, S. 20)

⁶⁰ (Ebd., S. 32)



* Für die Schweiz bezieht sich der Anteil nur auf die Investmentfonds und nicht auf die Mandate.

Abbildung 10 Marktanteil nachhaltiger Publikumsfonds, Mandate und Spezialfonds am Gesamtmarkt (in %) (Quelle: FNG, Marktbereich 2022)

Für Österreich hat FNG für das Jahr 2021 über eine historische Steigerung des Anteils der nachhaltigen Geldanlagen und verantwortliche Investments berichtet. Das Rekordwachstum beträgt 62%. Somit erhalten die nachhaltigen Investitionen einen Anteil von 28,2% am Gesamtmarkt.⁶¹

Die Mehrheit der Investitionen in nachhaltige Geldanlagen wurde von Publikums- und Spezialfonds getätigt. 57% davon verfügen über ein qualitatives Nachhaltigkeitssiegel, z.B. das FNG-Siegel oder das Österreichische Umweltzeichen.⁶² Bei den Anlegertypen nachhaltiger Publikums- und Spezialfonds in Österreich überwiegt der Anteil der Privatanleger gegenüber den institutionellen Anlegern mit ca. 56%.⁶³ Nach Angaben der Publikation "Fakten, Trends & Strategien 2023" der österreichischen Finanzmarktaufsicht werden 40 % (78,2 Mrd. Euro) des Gesamtvermögens österreichischer Fonds in Nachhaltigkeitsfonds verwaltet, während dieser Anteil vor einem Jahr noch bei 25 % lag. Mit Stand September 2022 gibt es in Österreich 517 nachhaltige Fonds, von denen 503 als hellgrün (gemäß Art. 8 SFDR) und 14 als dunkelgrün (gemäß Art. 8 SFDR) eingestuft sind.⁶⁴

⁶¹ (FNG, 2022, S. 20)

⁶² (Ebd., S. 21)

⁶³ (Ebd., S. 23)

⁶⁴ (FMA, 2023, S. 47, 51)

3.1.2. Überblick Nachhaltige Investmentstrategien

Sieben verschiedene Kategorien von Anlagestrategien, die in der Literatur häufig als Referenzbeispiele herangezogen werden, wurden von EUROSIF - dem führenden paneuropäische Verband zur Förderung nachhaltiger Finanzen auf europäischer Ebene - seit 2012 im Bereich der nachhaltigen Geldanlagen ausgezeichnet:⁶⁵

Best-in-Class Investments: Diese Anlagestrategie beinhaltet die Auswahl oder Gewichtung von Unternehmen oder Assets, die in einer ESG-Analyse innerhalb ihrer Branche, Kategorie oder Klasse am besten abschneiden.⁶⁶

Themenspezifische Investments ("Sustainability themed"): Dies umfasst Investitionen in Themen oder Anlageklassen, die sich auf ein oder mehrere ESG-Themen in Zusammenhang mit der nachhaltigen Entwicklung konzentrieren. Nachhaltige Themenfonds unterliegen der Anforderung, ESG-Investitionen zu analysieren oder zu überprüfen, um in diese Kategorie aufgenommen zu werden.⁶⁷

Ausschlusskriterien ("Exclusions"): Bei diesem Ansatz werden bestimmte Anlagen oder Anlageklassen, wie Unternehmen, Sektoren oder Länder, systematisch aus dem Anlageuniversum ausgeschlossen, wenn sie gegen bestimmte Kriterien verstoßen.⁶⁸

Normbasiertes Screening ("Norms based screening"): Hierbei handelt es sich um ein Screening von Investitionen, das darauf abzielt, deren Übereinstimmung mit internationalen Standards und Normen zu ESG-Faktoren zu überprüfen (z.B. UN Global Compact, OECD-Leitsätze).⁶⁹

Engagement & Voting: Darunter versteht man einen langfristigen Prozess im Rahmen der Investmentstrategie, der darauf abzielt, ESG-Themen in der

⁶⁵ (Eurosif, www.eurosif.org)

⁶⁶ (Ebd.)

⁶⁷ (Ebd.)

⁶⁸ (Ebd.)

⁶⁹ (Ebd.)

Unternehmenspolitik durch den direkten Dialog mit Unternehmen und die aktive Ausübung von Aktionärsrechten zu stärken.⁷⁰

ESG-Integration: Diese Investmentstrategie zeichnet sich durch die explizite Einbeziehung von ESG-Risiken und -Chancen in die traditionelle Finanzanalyse und Investitionsentscheidungen aus. Bei der Entscheidungsfindung werden sowohl die potenziellen positiven als auch negativen Auswirkungen einer Investition auf die Finanzen des Unternehmens berücksichtigt.⁷¹

Impact Investing: Investitionen in Unternehmen, Organisationen und Fonds, die neben finanziellen Erträgen auch soziale und ökologische Auswirkungen anstreben.⁷² Im nachfolgenden Kapitel 4 wird diese Investmentstrategie ausführlicher behandelt.

In der folgenden Abbildung hat das FNG einen Vergleich - in % nach Volumen nachhaltiger Assets im jeweiligen Land - der verschiedenen nachhaltigen Anlagestrategien im DACH-Raum im Jahr 2021 erstellt. Die Umfrage wurde unter Asset Manager, Asset Owner und Banken durchgeführt. Diese zeigt, dass in Österreich bei mehr als 90% aller nachhaltigen Investitionen Ausschlusskriterien (99%) und das normbasierte Screening (96%) angewandt werden. Danach folgen Best-in-Class (84%) und Engagement (60%). ESG-Integration liegt mit 48% nur auf dem fünften Platz. In Deutschland und der Schweiz hingegen ist die ESG-Integration zusammen mit Ausschlusskriterien die am häufigsten angewandte nachhaltige Investmentstrategie. In allen drei Ländern ist Impact Investing jedoch noch wenig verbreitet.

⁷⁰ (Eurosif, www.eurosif.org)

⁷¹ (Ebd.)

⁷² (Ebd.)

⁷² (Ebd.)

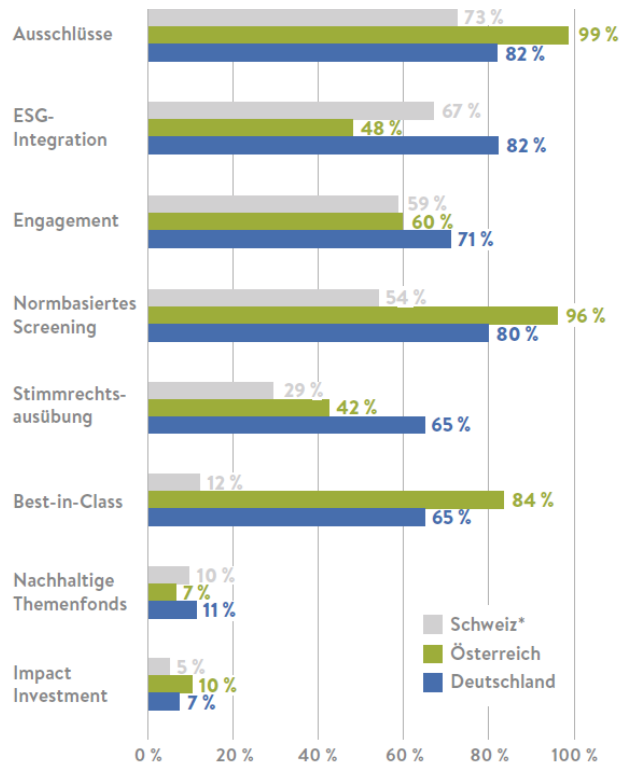


Abbildung 11 Nachhaltige Anlagestrategien in Deutschland, Österreich und der Schweiz 2021 im Vergleich (Quelle: FNG, Marktbericht, 2022)

3.2. ESG

Der Begriff ESG kommt aus dem Englischen und steht für Umwelt (Environment), Soziales (Social) und Unternehmensführung (Governance). ESG umfasst konkrete und prüfbare Kriterien und Grundsätze, die über die klassischen Finanzkennzahlen hinaus Informationen über eine nachhaltige Kapitalanlage oder ein Unternehmen liefern. Dies ermöglicht es beispielsweise, ein Unternehmen oder ein Projekt umfassender zu beurteilen und zu bewerten.⁷³

Für die Immobilienbranche ist ESG schon lange kein Fremdwort mehr, sondern hat eine hohe Relevanz. Nach Angaben eines der größten globalen

⁷³ (www.klimavest.de, 2022)

Immobilienunternehmen haben bereits 60% der Immobilieninvestoren ESG-Kriterien als Teil ihrer Anlagestrategien übernommen.⁷⁴

3.2.1. ESG-Kriterien im Immobiliensektor

Die ESG-Kriterien befassen sich letztlich mit den Grundbedürfnissen der Menschen: Leben in einer freundlichen Umgebung, in einer gesunden Gesellschaft und unter wohlwollender Führung. Immobilien, das physische Rückgrat unserer sesshaften Gesellschaften, können nur im Zentrum dieser nachhaltigen Transformation stehen.

Enviroment

"E" bezieht sich im Grunde auf ökologische Nachhaltigkeit. Sie betrifft alle Aktivitäten eines Unternehmens, die sich positiv oder negativ auf die Umwelt auswirken.⁷⁵ Im Bereich Umwelt fallen sowohl Maßnahmen im Zusammenhang mit dem Klimawandel als auch solche im weiteren Sinne wie Kreislaufwirtschaft, Verringerung der Umweltverschmutzung, Energieeffizienz oder Umgang mit Ressourcen.⁷⁶ Die ökologische Nachhaltigkeit soll während des gesamten Lebenszyklus einer Immobilie berücksichtigt werden - von der Planung und dem Bau über die Betriebsphase bis hin zum Rückbau bzw. Redevelopment.

Social

Der Immobiliensektor ist von Natur aus "S"-orientiert, da die primäre Funktion eines jeden Gebäudes die Befriedigung menschlicher Grundbedürfnisse ist. Außerdem entfallen auf den Immobiliensektor 11,2% der Arbeitsplätze in Europa.⁷⁷ Er kann dementsprechend das "S" durch eine sozial verantwortliche Politik unterstützen. Diese konzentriert sich u.a. auf die Befriedigung der Anforderungen von Mietern, Nutzern und Bewohnern in Bezug auf Gesundheit, Wohlbefinden und Barrierefreiheit. Außerdem bezieht sich das 'S' auch auf Arbeitsplatzbelange wie gute Luftqualität,

⁷⁴ (Buriez & Müller, EY Luxembourg, 2022)

⁷⁵ (Eurosif, www.eurosif.org)

⁷⁶ (EU-Kommission, www.europa.eu)

⁷⁷ (Eurostat, www.ec.europa.eu/eurostat, 2016)

ausreichend Tageslicht, Zugang zu gesunden Lebensmitteln⁷⁸ und arbeitsrechtliche Fragen wie die Gesundheit und Sicherheit von Bauarbeitern.

Governance

Im Bereich der verantwortlichen Unternehmensführung gewinnt die Corporate Social Responsibility (CRS) auch für Immobilienunternehmen immer mehr an Bedeutung. Zentrale Bausteine dafür sind beispielsweise die Schaffung einer Unternehmenskultur mit gemeinsamen Werten, Gleichberechtigung, Vielfalt und Integration, das Wohlbefinden der Mitarbeiter, aber auch das Engagement und die Beziehungen zu Mietern. Darüber hinaus ist ein weiterer wichtiger Aspekt einer guten nachhaltigen Unternehmensführung die Verfolgung der ESG-Strategie und der festgelegten ESG-Ziele. Benchmarking und Reporting über die ESG-Performance und digitale Technologien sind dabei von zentraler Bedeutung.⁷⁹ Ein aktiver und kontinuierlicher Dialog und die Zusammenarbeit zwischen Asset Managern, Mietern und Property Managern sollten das ESG-Engagement und die Unternehmensverantwortung stärken.⁸⁰ Und nicht zuletzt sind unethische Praktiken wie Korruption bei einer nachhaltigen Unternehmensführung völlig ausgeschlossen.

Die UN haben in Zusammenarbeit mit Investoren sechs Grundsätze für die Einbeziehung von ESG-Kriterien in den nachhaltigen Investmentsprozess aufgestellt: „Principles for Responsible Investment“ (PRI). Daten der Beratungsfirma Square Well Partners zeigen, dass bis 2020 96% der 50 weltweit führenden Vermögensverwalter die PRI-Grundsätze eingeführt haben.⁸¹

3.2.2. ESG-Rating

Die Mehrheit der SRI-Investoren verlässt sich während des gesamten Investmentprozesses auf die sogenannten ESG-Ratings, die auf der Grundlage von

⁷⁸ (Ryan, www.greenmoney.com , 2019)

⁷⁹ (CBRE, 2022)

⁸⁰ (Thomas, www.renditewerk.net)

⁸¹ (Winters, www.gobyinc.com, 2021)

ESG-Kriterien erstellt werden. Die ESG-Ratings dienen als Grundlage für Investitionsentscheidungen und liefern wertvolle Informationen über die ESG-Eigenschaften der jeweiligen Kapitalanlage.⁸²

Allerdings wird auf dem Markt derzeit keine einheitliche Methode für ESG-Ratings und Scoring-Modelle verwendet. Dies führt zu einem Mangel an Transparenz und Vergleichbarkeit. Darüber hinaus berücksichtigen die meisten Methoden viel mehr die ESG-Risiken und die damit verbundenen Gefahren für den finanziellen Wert des Unternehmens als die ESG-Chancen und die damit verbundenen Impact der Investitionen. Die EU-Kommission arbeitet derzeit an Maßnahmen, die zu einer Standardisierung von ESG-Ratings bzw. zu einer Erhöhung ihrer Zuverlässigkeit führen sollen.⁸³

„Global Real Estate Sustainability Benchmark“ (GRESB), ein im Jahr 2009 von Investoren entwickeltes Bewertungssystem, hat sich zur Messung der Nachhaltigkeitsleistung von Immobilieninvestitionen und -portfolios etabliert.⁸⁴ GRESB sammelt und vergleicht Daten zur ESG-Performance von Immobilien- und Infrastrukturunternehmen und bietet damit drei wichtige Kompetenzen in einem System: Bewerten, Messen und Benchmarking. Auf Grundlage ihrer ESG-Leistung erhalten die Unternehmen einen ESG-Score (Punktzahl), ein GRESB-Rating und eine zusammenfassende Leistungsanalyse mit den Stärken und Schwächen des Unternehmens in verschiedenen Kategorien. Anhand von sogenannten Score Cards können die Teilnehmer sehen, wie ihre ESG-Performance im Vergleich zu der ihrer Konkurrenten ist.⁸⁵

Ein weiteres Scoring-Modell, das sich jedoch an der EU-Taxonomie orientiert, ist der „ESG Circle of Real Estate“(ECORE). Er wurde von ZIA (Zentraler Immobilienausschuss) und BVI (Bundesfachverband der Immobilienverwalter) entwickelt.⁸⁶ Ziel von Ecore ist es, ESG-Parameter und -Daten im gesamten

⁸² (Eurosif, 2021, S. 36)

⁸³ (Ebd.)

⁸⁴ (ÖGNI, 2021, S. 26)

⁸⁵ (CBRE, www.cbre.com, 2022)

⁸⁶ (ÖGNI, 2021, S. 26)

Immobiliensegment zu standardisieren, um eine bessere Vergleichbarkeit zu schaffen und den Aufwand für Transaktionen und Gebäudemanagement zu verringern.⁸⁷

3.3. Investitionen in nachhaltige Immobilien

Immobilien sind im Vergleich zu anderen Anlageklassen sehr gut für ESG-Investitionen geeignet. Einerseits sind Immobilieninvestitionen mittel- bis langfristig wirksam. Die längere Zeitkomponente lässt mehr Zeit für die Einhaltung sozialer, ökologischer und unternehmerischer Aspekte. Andererseits sind Immobilieninvestitionen ortsgebunden, was die Einbindung von ESG-Kriterien unabdingbar macht, da diese viele lokale Gegebenheiten wie Klimarisiken und rechtliche Anforderungen widerspiegeln.⁸⁸ Darüber hinaus verfügt der Sektor noch über ein enormes Optimierungspotenzial in Bezug auf Nachhaltigkeit und bietet diesbezüglich eine Vielzahl von Handlungsfeldern.

Ein Gebäude, das nach den Grundsätzen der Nachhaltigkeit entworfen und gebaut wird, wird als Blue Building bezeichnet. Das bedeutet, dass im Gegensatz zu Green Buildings, bei denen im Grunde nur die ökologischen Aspekte (z.B. Energieeffizienz, Ressourcenschonung, Verwendung umweltfreundlicher Materialien) berücksichtigt werden, hier bei der nachhaltigen Betrachtung eines Gebäudes auch zwei andere Komponenten - die wirtschaftliche und die soziale - sowie deren Wechselwirkungen einbezogen werden. Eine erfolgreiche Kombination der drei Aspekte führt zu einer nachhaltigen Immobilie mit geringeren Bewirtschaftungskosten, die zudem ihren Wert behält und weniger anfällig für Marktzyklen ist.⁸⁹ Außerdem bietet ein energieeffizientes Gebäude den Nutzern mehr Komfort und bessere Gesundheitsparameter, wodurch die Mieterfluktuation verringert wird.⁹⁰

Die Beurteilung der Gebäudenachhaltigkeit ist eine sehr komplexe und umfassende Aufgabe. Um die gesamte Nachhaltigkeitsleistung einer Immobilie bewerten zu können, ist eine Vielzahl von Kriterien erforderlich, die definiert und standardisiert

⁸⁷ (www.commerzreal.com, 2021)

⁸⁸ (UNEP FI & UN Global Impact, 2020, S. 5)

⁸⁹ (ÖGNI, 2021, S. 2)

⁹⁰ (Piazolo, 2022, S. 6)

werden müssen.⁹¹ Hierzu wurden verschiedene Gebäudezertifizierungssysteme entwickelt und sowohl bei neuen als auch bei bestehenden Gebäuden angewandt, um die Qualitäten nachhaltiger Immobilien zu prüfen und einen gutachterlichen Nachweis zu erbringen. Diese Gebäudezertifikate schaffen mehr Transparenz, Vergleichbarkeit und Messbarkeit im Bereich der nachhaltigen Immobilien und dienen als Wert- und Qualitätssicherheit für Investoren, Mieter, Nutzer und Käufer im nationalen und internationalen Kontext. Sie belegen, dass ESG-Aspekte bei der Planung, Ausführung und dem Betrieb einer Immobilie berücksichtigt wurden. Ihre Berichte enthalten wichtige Due-Diligence-Informationen, die in jeder Phase des Investitionsprozesses genutzt werden können.⁹² Für Österreich relevante Gebäudezertifizierungen sind klimaaktiv (aus Österreich), ÖGNI (Österreichische Gesellschaft für Nachhaltige Immobilienwirtschaft, Zertifizierung nach DGNB), DGNB (Deutsche Gesellschaft für Nachhaltiges Bauen), BREEAM (Building Research Establishment - Environmental Assessment Method; Großbritannien) und LEED (Leadership in Energy & Environmental Design; aus USA).

Aufgrund der Verschärfung der EU-Vorschriften (EU Green Deals, CO₂-Bepreisung) steigt die Nachfrage nach zertifizierten nachhaltigen Gebäuden. Der aktuelle Trend zeigt, dass die Zertifizierung von institutionellen Investoren für Investitionszusagen und von vielen Büromietern für den Abschluss von Mietverträgen verlangt wird. Projektentwickler wiederum nutzen die Zertifizierungen, um ihre eigenen Entscheidungen zu überprüfen und zu steuern. Versicherungsgesellschaften und Fonds wollen ihre Immobilienportfolios aufgrund der Gesetzgebung bewerten lassen. Weitere Gründe für eine Gebäudezertifizierung sind die höheren Mieteinnahmen und besseren Verkaufserlöse von nachhaltig zertifizierten Immobilien sowie die Marketing- und Imagevorteile und die Zufriedenheit der Nutzer.⁹³ Natürlich sollte hier erwähnt werden, dass die Gebäudezertifizierung neben den zahlreichen Vorteilen auch mit hohen zusätzlichen Kosten und Aufwand verbunden ist. Aus diesem Grund ist es von großer Bedeutung, den tatsächlichen Nutzen im Verhältnis zum finanziellen und administrativen Aufwand abzuwägen.⁹⁴

⁹¹ (Oehler, 2018, S. 55)

⁹² (UNEP FI & UN Global Impact, 2020)

⁹³ (ÖGNI, 2021, S. 7)

⁹⁴ (Ebd., S. 9-10)

Eine Untersuchung von Oterea aus dem Jahr 2021 zeigt jedoch, dass es eine Lücke zwischen den Kriterien der DGNB-, BREEAM- und LEED-Gebäudezertifikate und denen der EU-Taxonomieverordnung gibt.⁹⁵ In der folgenden Abbildung wird das Ergebnis am Beispiel der DGNB-Zertifizierung dargestellt, da diese für die Berichterstattung und Offenlegung gemäß der EU-Verordnung am besten geeignet ist.⁹⁶

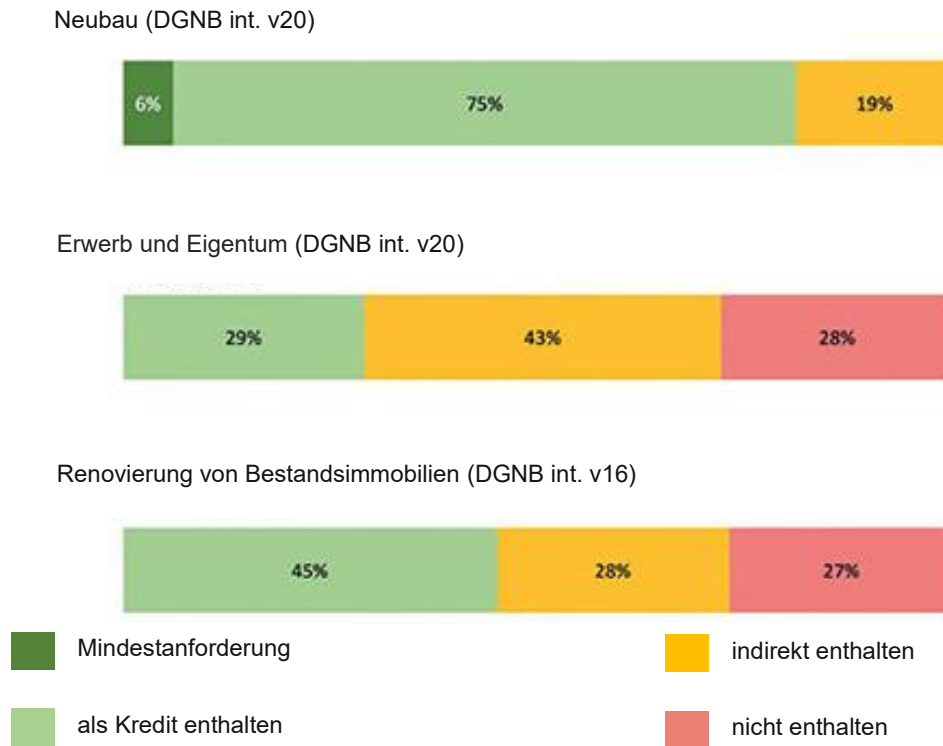


Abbildung 12 Vergleich von Gebäudezertifikaten und Taxonomie-Kriterien (Quelle: OTEREA GmbH, 2021)

Es gibt jedoch ESG-Kriterien im Zusammenhang mit Prozessen, Benchmarking, Offenlegungsregeln usw., die nicht von Gebäudezertifikaten abgedeckt werden. Deren Berücksichtigung oder Erfüllung beispielsweise als Voraussetzung für die Vergabe eines Nachhaltigkeitssiegels für Finanzprodukte ist jedoch erforderlich.⁹⁷ Aus diesem Grund erwartet CBRE, dass gebäudebezogene ESG-Daten „der Pass der Zukunft für Gebäude“ sein werden. Sie werden Investoren in die Lage versetzen,

⁹⁵ ((ÖGNI, 2021, S. 27)

⁹⁶ (Ebd., S. 7)

⁹⁷ (Ebd., S. 25-26)

fundierte Entscheidungen zu treffen, erfordern aber die Mitarbeit aller Beteiligten in der Wertschöpfungskette der Immobilienbranche.⁹⁸

⁹⁸ (CBRE, www.cbre.com)

4. Impact Investing

Im folgenden Kapitel wird der Investmentansatz Impact Investing für Immobilien im Detail besprochen. Zunächst werden die Grundlagen des Impact Investing vorgestellt, insbesondere werden seine Kernmerkmale und der Unterschied zu anderen nachhaltigen Investmentansätzen näher erläutert. Anschließend wird der Prozess des Impact Investment, einschließlich der Festlegung von Wirkungszielen und Leistungsindikatoren, in Bezug auf Immobilien, dargelegt. Im letzten Teil des Kapitels liegt der Schwerpunkt auf die praxisbezogene Anwendung. Dieser befasst sich mit den tatsächlichen Wirkungsfeldern für wirkungsorientierte Investitionen in Immobilien, sowie mit zwei Fallstudien. Abschließend werden die Herausforderungen dieses Investitionsansatzes erörtert.

4.1. Grundlage von Impact Investing

4.1.1. Begriffsbestimmung

Der Begriff "Impact Investing" (in der deutschen Fachliteratur oft als „wirkungsorientiertes Investieren“ übersetzt⁹⁹) wurde erstmals 2007 bei einem von der Rockefeller Foundation organisierten Treffen für ausgewählte Investoren verwendet. Dabei wurde die Möglichkeit untersucht, finanzielle Erträge besser mit ökologischer und sozialer Leistung zu kombinieren.¹⁰⁰ Seitdem erfuhren Definition und Investmentverständnis einige Veränderungen.¹⁰¹ Begriffe wie "Mission Investing", "Social Impact Investing" oder "Social Investments" werden in der Fachliteratur oft als Synonyme für Impact Investing verwendet.¹⁰²

Das Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG) definiert Impact Investing als einen Investmentansatz, der darauf abzielt, neben einer finanziellen Rendite einen positiven, messbaren Beitrag zur Lösung von sozialen und/oder ökologischen

⁹⁹ (Petrick & Birnbaum, 2016, zitiert nach Riedler, 2020, S.28)

¹⁰⁰ (Jackson & Hajri, 2012, zitiert nach www.klimavest.de)

¹⁰¹ (Höchstädter & Scheck, 2015; Agrawal/Hockerts, 2019, zitiert nach Riedler, 2020, S. 8)

¹⁰² (Weber & Schneeweiß, 2012; OECD, 2015; Nicholls, 2008, zitiert nach Hirz, 2015, S.13)

Problemen zu leisten.¹⁰³ Die angestrebte Wirkung trägt grundsätzlich zu den internationalen Zielen für nachhaltige Entwicklung wie den SDGs, den Zielen des Pariser Abkommens und dem europäischen Green Deal bei. Sie sollte ein höheres Maß an positiver Auswirkung oder "großer Transformation" für die Wirtschaft, die Umwelt und die Gesellschaft aufweisen.¹⁰⁴

Das Institut für Corporate Governance in der deutschen Immobilienwirtschaft (ICG) liefert jedoch eine schärfere Definition des Begriffs "Impact". Laut ICG geht der Impact über die Veränderungen innerhalb der Zielgruppen infolge der Investition hinaus und bezieht sich vielmehr auf die langfristigen, positiven Auswirkungen auf die Gesellschaft. Ein Social Impact-Immobilienprojekt ermöglicht beispielsweise einen leistbaren Mietzins, der dazu beiträgt, die Kaufkraft der Zielgruppe zu erhöhen. Dies reicht aber nicht aus, um die Investition als Impact Investment zu qualifizieren. Dazu muss die Investition zum Beispiel zu nachhaltigen nachbarschaftlichen Beziehungen führen.¹⁰⁵

Wirkungsorientierte Investitionen können sowohl in Industrie- als auch in Schwellenländern, in privaten oder öffentlichen Vermögenswerten, von vielen verschiedenen Institutionen und Fonds getätigt werden. Das Wichtigste ist, dass der Investor zusätzlich zu der erzielten Rendite einen positiven Beitrag zu ökologischen und/oder sozialen Zielen leistet.¹⁰⁶ Beim Impact Investing wird besonderer Wert auf die Überprüfbarkeit aller Investitionsfolgen gelegt. Deshalb muss neben der finanziellen Rentabilität auch die tatsächliche Erreichung der angestrebten Ziele geprüft werden.¹⁰⁷ Aufgrund der hybriden Zielsetzung kann das Impact Investing als eine Kombination aus zwei gegensätzlichen Ansätzen gesehen werden - Philanthropie und reine Gewinnerzielung.¹⁰⁸

¹⁰³ (FNG, 2021)

¹⁰⁴ (Ebd., S.7)

¹⁰⁵ (ICG, 2021, S. 31 - 32)

¹⁰⁶ (International Finance Corporation, 2020, S. 1)

¹⁰⁷ (ICG, 2021, S. 14)

¹⁰⁸ (Lieberman, 2020)

Die Bundesinitiative Impact Investment (BII) in Deutschland unterteilt den Begriff Impact Investing in zwei Kategorien. Die erste Kategorie umfasst das breite Verständnis des Begriffs, bei dem es in erster Linie darum geht, finanzielle Materialitätsrisiken durch die Integration von Nachhaltigkeitskriterien zu verringern (die SRI- und die ESG-Investmentansätze). Auf die Unterscheidung zwischen Impact Investing und diesen Investmentansätzen wird im nächsten Kapitel näher eingegangen. Die zweite Kategorie - die des engen Verständnisses - unterscheidet zwischen zwei verschiedenen Ansätzen für Impact Investing: dem Impact-First-Ansatz und dem Finance-First-Ansatz. Der Unterscheid zwischen diesen beiden Ansätzen besteht im Wesentlichen in der Rangigkeit der finanziellen Rendite in der Investmentstrategie. Während der Impact-First-Ansatz den ökologischen oder sozialen Auswirkungen Vorrang vor der reinen Gewinnmaximierung einräumt, konzentriert sich der Finance-First-Ansatz in erster Linie auf die finanziellen Erträge in Verbindung mit dem Erreichen sozialer oder ökologischer Ziele auf strategischer Ebene.¹⁰⁹

Impact Investing im weiten Verständnis	Impact Investing im engen Verständnis
<p>Socially Responsible Investments beabsichtigen finanzielle Rendite, generieren aber positive soziale oder ökologische Externalitäten.</p> <p>ESG Investing (Environmental, Social, Governance) generiert finanzielle Rendite, vermeidet dabei jedoch soziale, ökologische oder Unternehmensführungs-Risiken bzw. entsprechende negative Externalitäten.</p>	<p>Impact-First fokussiert vorrangig auf sozialen oder ökologischen Ertrag und erst an zweiter Stelle auf finanzielle Rendite.</p> <p>Finance-First zielt auf finanzielle Rendite, die jedoch strategisch ausdrücklich mit sozialen oder ökologischen Ertragserwartungen kombiniert ist.</p>

Abbildung 13: Impact Investing (Quelle: Bundesinitiative Impact Investing, Deutschland)

Aufgrund ihrer treuhändischen Verpflichtung können die Finance-First-Investoren keinen Kompromiss mit der Renditen- oder Risikohöhen zugunsten ökologischer oder sozialer Wirkung eingehen.¹¹⁰ Aus diesem Grund sind die Finance-First-Investitionen tendenziell kurzfristiger als Impact-First-Investitionen. Letztere können als mittel- bis langfristig eingestuft werden und haben laut Calvert im Durchschnitt eine Laufzeit von knapp 10 Jahren.¹¹¹

¹⁰⁹ (FNG, 2021)

¹¹⁰(Benford et. al., 2014, zitiert nach Riedler, 2020, S. 35)

¹¹¹ (Calvert, 2018, zitiert nach Riedler, 2020, S. 34)

4.1.2. Kernmerkmale

Die Definition des Global Impact Investing Network (GIIN) für Impact Investing umfasst vier Kernmerkmale:

- Intentionalität: Der Investor beabsichtigt, mit der jeweiligen Investition einen positiven sozialen oder ökologischen Beitrag zu leisten.¹¹²
- Investment mit Renditenerwartung: Die Investition soll eine positive Rendite oder zumindest die Kapitalrückzahlung erwirtschaften.¹¹³
- Bandbreite der Renditeerwartungen und Assetklassen: Die Bandbreite der erzielten Rendite kann je nach Investmentziel variieren - von unter dem Marktniveau bis zum risikobereinigten Marktniveau. Die Investitionen können in einer Vielzahl von Anlageklassen getätigt werden.¹¹⁴
- Impactmessung: Der Investor soll die sozialen und ökologischen Auswirkungen und Fortschritte der jeweiligen Investition messen und darüber berichten. Auf diese Weise wird Transparenz und Rechenschaftspflicht erreicht und gleichzeitig werden Erfahrungen im Bereich Impact Investing gesammelt und können dadurch ausgetauscht werden.¹¹⁵

Das FNG wiederum definiert fünf Impact-Merkmale, die sich leicht von denen des GIIN unterscheiden: Intentionalität, Zusätzlichkeit, Wirkungskanäle, Messbarkeit, Transparenz. Dabei wird davon ausgegangen, dass nicht nur die positiven, sondern auch die negativen Auswirkungen berücksichtigt werden sollen. Diese sollen glaubwürdig dargestellt werden, z.B. nach den SDGs oder den Kriterien der EU-Taxonomie. Zielsetzung ist eine signifikante Wirkung, wobei die direkten und indirekten Wirkungskanäle dargestellt werden sollen.¹¹⁶

¹¹² (www.thegiin.org)

¹¹³ (Ebd.)

¹¹⁴ (Ebd.)

¹¹⁵ (Ebd.)

¹¹⁶ (FNG, 2021, S. 7)

Eine rigorosere Definition der Kernmerkmale des Impact Investing gibt die Finance Initiative des United Nations Environment Programme (UNEP). Nach dem „UNEP Positive Impact Real Estate Investment Framework“ sollen neben dem Impactmessung (Measurement of impact) positive Impactziele während des gesamten Investmentprozesses verfolgt werden (Clarity of Impact). Die erzielte Rendite soll marktfähig und nachhaltig sein (Market and sustainable returns) und die Investition soll „immer einen Mehrwert liefern, welcher im Vergleich zum marktüblichen Tagesgeschäft nicht zustande gekommen wäre.“ (ICG, 2021, S. 54)¹¹⁷

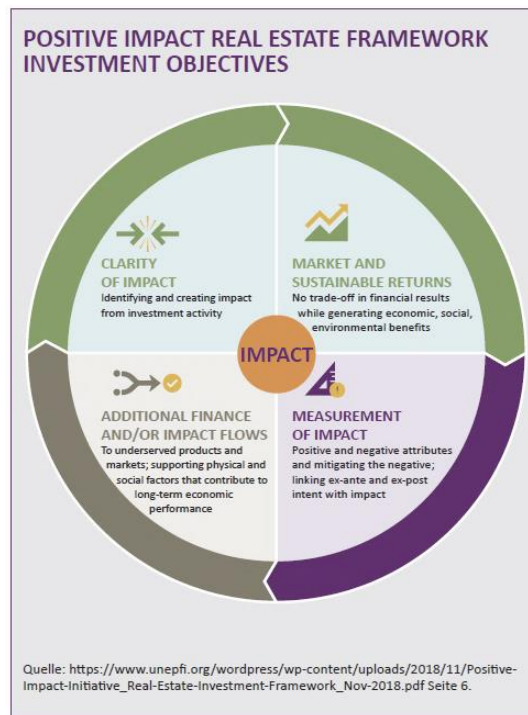


Abbildung 14 Kernmerkmale Impact Investing
(Quelle: UNEP FI Property Working Group 2021)

4.1.3. Wirkungskategorien

Das weltweit verwaltete Impact-Vermögen wurde Ende 2021 auf 1.164 Milliarden USD geschätzt, so die Ergebnisse des GIIN-Berichts "2022: Sizing the Impact Investing Market".¹¹⁸ Zum Vergleich: 2019 waren es nur 715 Milliarden USD (636

¹¹⁷ (ICG, 2021, S. 54)

¹¹⁸ (GIIN, 2022)

Milliarden Euro), davon 49,1 Milliarden Euro in der DACH-Region. Im Jahr 2020 hat sich das Impact-Investment-Volumen in der DACH-Region mehr als verdoppelt und belief sich auf 97,9 Milliarden Euro.¹¹⁹

Die Impact-Investitionen konzentrieren sich auf eine breite Palette von Wirkungskategorien. Die Wirkungskategorien befassen sich hauptsächlich mit den dringendsten Herausforderungen der Welt - z.B. Gesundheit, Bildung, Umweltverschmutzung. Die Investitionsstrategie legt die Art und Anzahl der Kategorien fest, auf welche die jeweilige Investition einen positiven Beitrag leisten soll. Laut der GIIN-Umfrage gab die Mehrheit der befragten Investoren (71%) an, dass sie Arbeitsplätze schaffen wollen. Fast zwei Drittel konzentrierten sich auf Landwirtschaft (63%) oder Finanzdienstleistungen (62%). Die Kategorie "Immobilien, einschließlich Wohnungsbau" lag mit 43% der Befragten an neunter Stelle.¹²⁰

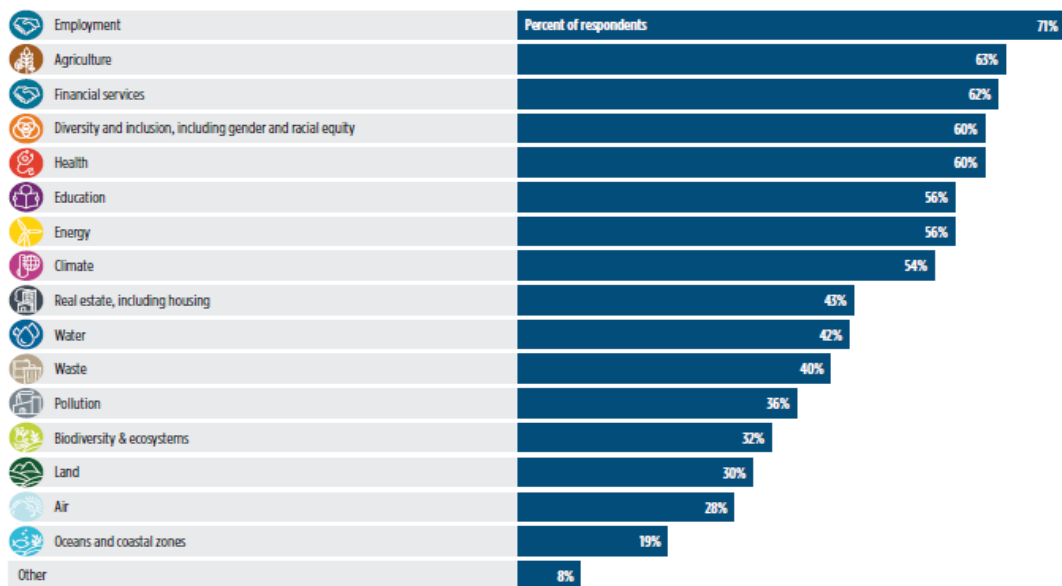


Abbildung 15 Impact-Investmentkategorien Targets (Quelle: GIIN 2020)

Die Attraktivität von Immobilien für Impact Investing ist vor allem darauf zurückzuführen, dass es sich um eine langfristige Anlageform mit stabilen Erträgen handelt. Außerdem sind die Auswirkungen dieser Art von Investitionen relativ leicht zu messen und das Wirkungspotenzial ist hoch. Internationale Impact Investoren

¹¹⁹ (FNG, 2021, S. 6)

¹²⁰ (GIIN, 2020, S.23)

erzielen seit Jahren marktkonforme Renditen mit ihren Portfolios, zum Beispiel im Bereich des bezahlbaren Wohnens.¹²¹

4.1.4. Unterschied zwischen Impact Investing und anderen nachhaltigen Investmentansätzen

Impact Investing hat zwei unterschiedliche Entwicklungspfade - Philanthropie und klassische, renditeorientierte Investition. Beide Bereiche liegen an den beiden Extremen des Spektrums "finanzielle - soziale Wertschöpfung".¹²²



Abbildung 16 Überblick Nachhaltige Investmentansätze (Quelle: www.magni3.de)

Socially Responsible Investment (SRI) ist der Wegbereiter auf dem Gebiet der nachhaltigen Investitionen. SRI ist ein gewinnorientierter Investmentansatz, dessen Definition in der Fachliteratur unterschiedlich interpretiert wird. Einige Beiträge beschränken SRI auf das so genannte "negative Screening" in Bezug auf ESG-Kriterien und / oder auf „Shareholder Advocacy“. Das "negative Screening" beinhaltet den Ausschluss von Investitionen in bestimmte Sektoren oder Unternehmen aufgrund ihrer problematischen sozialen oder ökologischen Praktiken - z.B. umweltschädlicher Rohstoffabbau, Unternehmen, die Zwangsarbeit einsetzen. Beim "Shareholder Advocacy" kann eine große Gruppe von Aktionären die Unternehmensverantwortung

¹²¹ (ICG, 2021, S. 25)

¹²² (Lieberman, 2020)

fördern und das Unternehmen davon abhalten, fragwürdige Praktiken anzuwenden.¹²³

Ein anderer Teil der Literatur definiert SRI weiter gefasst. Hier werden ESG-Aspekte in die Finanzanalyse einbezogen. Zusätzlich zu den negativen Kriterien werden auch die positiven Kriterien berücksichtigt, z.B. die Schaffung von Arbeitsplätzen. Dies wird oft als „Sustainable Investing“ oder „ESG-Investing“ bezeichnet.¹²⁴ Dank der ESG-Analyse wird ein Unternehmen in einer breiteren absoluten und relativen Perspektive betrachtet, anstatt nur aufgrund seiner Branche ausgeschlossen oder einbezogen zu werden. Das bedeutet, dass Anleger in Unternehmen oder Projekte investieren können, die mit Ihren Werten in Einklang stehen.¹²⁵ Es ist wichtig zu beachten, dass die Kriterien bei ESG-Investitionen nur als Informationsquelle dienen und keinen direkten Einfluss auf die nachhaltigere Ausrichtung von Unternehmen haben.¹²⁶ Sie sind wichtige Risikofaktoren sowohl für reine ESG- als auch für Impact-Investitionen und sind ein wesentlicher Bestandteil des Due-Diligence-Prozesses.¹²⁷

Impact Investment erweitert die Möglichkeiten für eine nachhaltige Ausrichtung der Investition über ESG-Investitionen hinaus. Hier ist die Einbeziehung von ESG-Kriterien in die Anlagestrategie an wirtschaftliche und finanzielle Erwartungen gebunden. Die Einbeziehung und die Risikoanalyse dieser Kriterien erhöhen die Ertragskraft der Investition.¹²⁸ ESG-Kriterien werden in klar messbaren, positiven sozialen oder ökologischen Zielen ausgedrückt, deren Erreichung während des gesamten Investitionsprozesses aktiv gesteuert und transparent berichtet wird.

4.2. Finanzielle Performance

Neben den Impact-Zielen verfolgen Impact-Investoren auch andere Ziele im Zusammenhang mit der Rentabilität der Investition. Die finanzielle Rendite und das

¹²³ (Lieberman, 2020)

¹²⁴ (Riedler, 2020, S. 13)

¹²⁵ (Lieberman, 2020)

¹²⁶ (www.klimavest.de, 2022)

¹²⁷ (Lim, 2022)

¹²⁸ (Lieberman, 2020)

finanzielle Risiko gehören zu den wichtigsten Faktoren bei der Investitionsentscheidung.

Betreffend die Erwartungen an die Rentabilität ihrer Investitionen teilt GIIN Impact-Investoren im Allgemeinen in drei Kategorien ein. In dem Annual Impact Investor Survey 2020 berichtet GIIN, dass die Mehrheit (67%) der Teilnehmer marktkonforme oder über dem Markt liegende Renditen anstrebt, meist aufgrund ihrer treuhänderischen Verantwortung. Der Rest der Teilnehmer (18%) strebt nach Renditen, die unter oder näher am Marktniveau liegen, oder nach bloßem Kapitalerhalt (15%), je nach Kompatibilität mit strategischen (Impact-)Zielen.

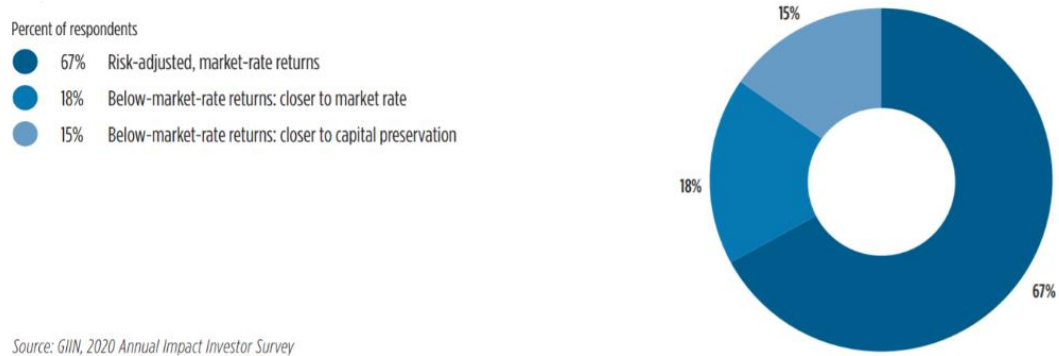


Abbildung 17 Angestrebte finanzielle Rendite (Quelle: GIIN, 2020)

Des Weiteren berichtet GIIN, dass die erwirtschaftete finanzielle Rendite, sowie die Impact Performance des Portfolios den Erwartungen der Mehrheit der Teilnehmenden entspricht, wobei ca. 20% über eine überdurchschnittlich gute Performance berichteten.¹²⁹

Im Immobiliensektor sollte die finanzielle Performance von Impact Investments jedoch mit Vorsicht interpretiert werden. Dieser Investitionsansatz wird in der Branche noch nicht lange und in einem geringem Investitionsvolumen angewandt. Die Menge und Qualität der Daten sowie die Transparenz sind nicht ausreichend, um eine aussagekräftige Schlussfolgerung zu ziehen. Darüber hinaus birgt die Tatsache, dass Impact Investing relativ neu in der Immobilienwirtschaft ist, das Risiko, dass die

¹²⁹ (www.thegiin.org)

vorhandenen Finanzergebnisse mit der guten Konjunktur und dem günstigen Investitionsklima in diesem Zeitraum zusammenhängt. Der Beginn der Messung der finanziellen Performance von Impact Investing ist zeitgleich mit einem lang anhaltenden wirtschaftlichen Aufschwung, in dem Investitionen in allen Anlageklassen im Allgemeinen gut abschnitten.¹³⁰ Schließlich beziehen sich die verfügbaren Informationen in erster Linie auf die Performance außerhalb der EU und sind eine Momentaufnahme, welche die zukünftigen finanziellen Chancen und Risiken für Impact Investing, die sich aus der weiteren Verschärfung der EU-Nachhaltigkeitsanforderungen ergeben werden, nicht berücksichtigt.

Aussagen von globalen und etablierten Immobilieninvestoren, die auch im Impact-Sektor tätig sind, wie PGIM Real Estate, Nuveen und Franklin Templeton, besagen, dass das Erreichen sozialer und ökologischer Ziele in Kombination mit einer überdurchschnittlichen finanziellen Performance aufgrund ihrer praktischen Erfahrung durchaus möglich ist. PGIM Real Estate zum Beispiel berichtet, dass das Segment des bezahlbaren Wohnraums in den USA, in das sie als Impact-Investoren eingestiegen sind, *„in vielerlei Hinsicht das Segment mit der besten Performance gewesen ist“* und *„über Marktzyklen hinweg eine robuste finanzielle Leistung“* erbringt.¹³¹

Was die Vermögenswerte betrifft, so zeigt eine Studie anhand globaler Fallstudien des Urban Land Institute (ULI) - einer globalen Forschungs- und Bildungsorganisation, die sich mit Fragen der nachhaltigen Entwicklung von Städten und der Immobilienwirtschaft befasst - in Zusammenarbeit mit der Anwaltskanzlei DLA Piper, dass sich die Integration von Social-Impact-Strategien positiv auf Immobilienvermögen auswirkt. Demnach ist dies vor allem darauf zurückzuführen, dass Impact-Strategien einerseits höhere Nettoerträge erwirtschaften, ein geringeres Risikoprofil aufweisen und weniger anfällig für Marktzyklen sind und andererseits eine langfristige Rentabilität und potenzielle Wertsteigerung gewährleisten. Die Studie zeigt jedoch auch, dass die Marktteilnehmer die Vorteile von Strategien mit sozialer Wirkung noch nicht vollständig verstehen. Nur 43% der an der Studie teilnehmenden Investoren geben an, dass diese Strategien das finanzielle

¹³⁰ (PGIM, 2019, S.6)

¹³¹ (Davis, 2021)

Risiko verringern und sich positiv auf die Rendite auswirken.¹³² Abschließend sollten auch die relativ hohen Kosten von Impact Investments hervorgehoben werden. Die Transaktionskosten und die Kosten für die Due-Diligence-Prüfung sind aufgrund des geringeren Investitionsvolumens und der unzureichenden Infrastruktur deutlich höher als bei herkömmlichen Investitionsansätzen.¹³³ Darüber hinaus verursachen die Messung der Auswirkungen und die Bürokratie im Vergleich zusätzliche Kosten.¹³⁴

4.3. Impact Investmentprozess

Die folgende Abbildung zeigt die sechs Schritte des Impact Investmentprozesses. Für eine erfolgreiche wirkungsorientierte Investition soll das Impact Management in den gesamten Investitionsprozess und in die gesamte Investmentanalyse einbezogen werden.¹³⁵



Abbildung 18 Impact Investmentprozess (Quelle: eigene Darstellung)

Der Prozess des Impact Investing beginnt mit der Entwicklung einer wirkungsorientierten Anlagestrategie, die Impact Ziele und eine auf diese Ziele abgestimmte Wirkungslogik festlegt.

¹³² (O’Roaty, 2022, S. 46 - 47)

¹³³ (Drexler et. al., 2013; Eurosif, 2018, zitiert nach Riedler, 2020, S. 6)

¹³⁴ (www.commerzreal.com)

¹³⁵ (Casey et al., 2022, S. 4)

Exkurs Wirkungslogik

Die Wirkungslogik ist die logische Verbindung zwischen den definierten wirkungsorientierten Zielen und den dafür benötigten Ressourcen und Leistungen. Die Wirkungslogik umfasst die Kette *Input - Output - Outcome - Impact*. "Inputs" sind die eingesetzten Ressourcen (z.B. Investment Kapital, spezialisierte Fachleute). "Outputs" sind die Aktivitäten, die erforderlich sind, um die gewünschte Veränderung auf der Ebene der Zielgruppe zu erreichen (z.B. Bereitstellung von bezahlbarem Wohnraum für sozial benachteiligte Menschen). "Outcomes" sind die notwendigen Veränderungen auf Ebene der Zielgruppe, die eine Voraussetzung für die Realisierung des Impacts sind (z.B. stabile wirtschaftliche Lage für benachteiligte Mieter). Der "Impact" tritt erst nach der Outcome-Ebene ein (z.B. SDG 10 – reduzierte Ungleichheit).¹³⁶

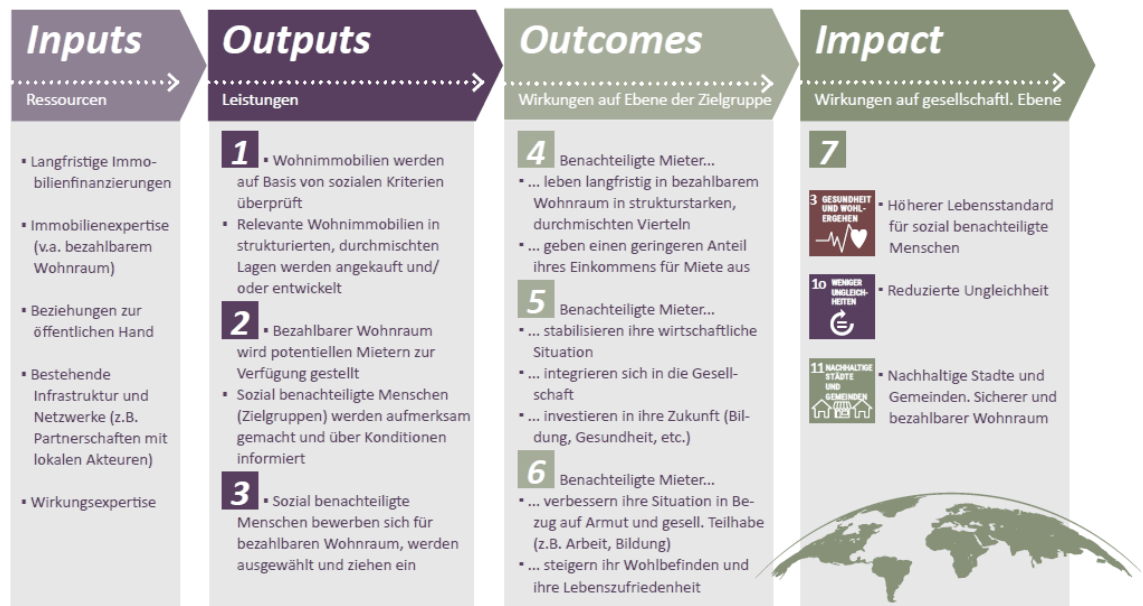


Abbildung 19 Wirkungslogik für bezahlbares Wohnen (Quelle: PHINEO)

Sobald die Impact Ziele und die Wirkungslogik bestimmt sind, besteht der nächste Schritt darin, die konkreten Impact- und Finanzkriterien zu definieren. Auf dieser Grundlage wird ein erstes Screening der Projekte durchgeführt, um ihre Kompatibilität mit den festgelegten Wirkungszielen und finanziellen Renditenerwartungen zu prüfen und zu bewerten (Deal Sourcing). Die Projekte, die das erste Screening positiv abschließen, werden anschließend einer Due Diligence-Prüfung unterzogen. Dies beinhaltet eine gründliche Bewertung der ESG- und Finanzkriterien und eine

¹³⁶ (ICG, 2021, S. 31, 33)

Entscheidung darüber, ob in das jeweilige Projekt investiert werden soll oder nicht.¹³⁷
Die Bewertung der Chancen und Risiken fließt ebenfalls in diese Prüfung ein.¹³⁸

Im dritten Schritt wird das Portfolio strukturiert und gesteuert. Es werden Impact Indikatoren (KPIs) festgelegt – z.B. Energieeinsparungen im Gebäude, Belegungs- und Fluktuationsraten, Nutzermix. Sie werden benötigt, um die Investitionen in Richtung der definierten Wirkungsziele zu lenken. Zusammen mit den Impact-Zielen werden die KPIs regelmäßig überwacht und bewertet. So können sie abgestimmt, kontinuierlich angepasst und für eine angemessene Wertschöpfung der Investition optimiert werden.¹³⁹

Die Einbeziehung aller Beteiligten in diesen Prozess spielt eine wesentliche Rolle für den Erfolg der Investition. Darüber hinaus werden potenzielle Risiken und unbeabsichtigte Folgen (z.B. Gentrifizierung eines Stadtteils) so weit wie möglich gehandhabt und vermieden.¹⁴⁰ Insbesondere ist darauf zu achten, dass unbeabsichtigte Konsequenzen nicht in die Ausschlusskategorie der Taxonomieverordnung (do no significant harm) fallen, was die Klassifizierung der Investition als nachhaltig ausschließen würde.

Der vierte Schritt besteht aus einer regelmäßigen Wirkungsmessung (siehe Kapitel 4.3.2) und Berichterstattung. Auf diese Weise wird der Investitionsprozess gesteuert und der Zyklus von Impact Planung - Wirkungsanalyse - Wirkungsverbesserung wird immer wieder neu durchlaufen.¹⁴¹ Die KPIs messen die Effektivität und den Fortschritt des beabsichtigten Impacts und "übersetzen" so die Absicht des Investors in einen tatsächlich geleisteten positiven Beitrag. Auch die möglichen Risiken und unerwünschten negativen Auswirkungen werden überwacht und offengelegt.¹⁴²

In der Exit-Phase – dem fünften Schritt - wird eine verantwortungsvolle Ausstiegsstrategie gesucht, die es ermöglicht, den Impact langfristig und nicht nur über die Haltedauer hinweg aufrechtzuerhalten. Sobald die Exit-Entscheidung

¹³⁷ (Islam, 2022, S. 16)

¹³⁸ (ICG, 2021, S. 35)

¹³⁹ (Nuveen Real Estate, 2020, S. 9)

¹⁴⁰ (Ebd.)

¹⁴¹ (ICG, 2021, S. 35)

¹⁴² (Nuveen Real Estate, 2020, S. 11)

getroffen wurde, sollen die Investoren bewerten, ob die beabsichtigte Wirkung tatsächlich erzielt wurde. Wenn das Investitionsprojekt/ -objekt verkauft wird, wird der optimale Käufer in der Regel durch eine Due-Diligence-Prüfung der Bieter auf der Grundlage ihrer finanziellen und nicht-finanziellen Absichten und Strategien, ihres Engagements und ihrer bisherigen Erfahrungen mit Impact Investments ausgewählt. Zukünftige Ziele mit langfristiger Wirkung, wie z.B. Beschränkung der Mietzinserhöhung, können zum Zeitpunkt des Verkaufs vertraglich verankert werden.¹⁴³

Im letzten Schritt werden die Impact Performance und die finanziellen Ergebnisse der jeweiligen Investition auf transparente und vergleichbare Weise offengelegt. Die Investoren erhalten so eine solide Informationsgrundlage für die Impact Bewertung. Weiters kann diese transparente Berichterstattung auch ein Vorteil für die Kapitalbeschaffung sein.¹⁴⁴

Für die Anlageklasse Immobilien ist das Impact Management von der Projektentwicklung über die Planung, die Ausführung und den Betrieb bis hin zum Abriss, bzw. Redevelopment erforderlich. Wirkungsorientierte Key Performance Indicators (KPIs) sollen ebenso wie finanzielle KPIs laufend und systematisch auf standardisierte und zuverlässige Weise bewertet, den relevanten Interessengruppen mitgeteilt und im Projektmanagement berücksichtigt werden. Es soll eine Arbeitsmethode gefunden werden, welche es ermöglicht, dieses Ziel mit relativ geringem Aufwand zu erreichen.¹⁴⁵

Eine wesentliche Voraussetzung für den Erfolg von Impact Investing nach dem Eurosif-Bericht 2021 ist unter anderem die Interaktion mit den politischen Entscheidungsträgern in Bezug auf den europäischen Green Deal und das Fit for 55-Paket. Darüber hinaus sollen die EU Climate Benchmarks und die EU-Taxonomie in die Aktionärsverpflichtungen einbezogen werden, ebenso wie die Zusammenarbeit im Rahmen von öffentlich-privaten Partnerschaften (blended finance).¹⁴⁶

¹⁴³ (Nuveen Real Estate, 2020, S. 11)

¹⁴⁴ (Ebd., S. 11–12)

¹⁴⁵ (ICG, 2021, S. 48)

¹⁴⁶ (Eurosif, 2021, zitiert nach FNG, 2022, S. 8)

Was die Standards für Impact Investing betrifft, so gibt es mehrere Standards, von denen sich die meisten auf verschiedene Ebenen des Impact Investment-Prozesses beziehen. So haben sich beispielsweise die Operating Principles for Impact Management der International Finance Corporation als gängiger übergreifender Standard für die Integration von Impact Management in den gesamten Investmentprozess und für die Berichterstattung etabliert. Das Impact Management Projekt (IMP) Abkommen, das seit 2016 auf die Zusammenarbeit von Stiftungen und großen Investmentmanagern basiert,¹⁴⁷ bietet wiederum einen methodischen Rahmen für ein gemeinsames Verständnis von Wirkung, deren Messung und Steuerung durch fünf Wirkungsdimensionen (was, wer, wie viel, Risiko und Beitrag). Die SDGs der Vereinten Nationen sind ein weit verbreiteter gemeinsamer Referenzrahmen für strategische Wirkungsziele. Zuverlässige und weithin akzeptierte Indikatoren sind in der IRIS+ KPIs-Datenbank des GIIN zu finden.¹⁴⁸

4.3.1. Impact Ziele

Der Immobiliensektor spielt eine wichtige Rolle bei der Lösung sozialer und ökologischer Probleme und bietet gleichzeitig ein großes Optimierungspotenzial. Durch die Festlegung der "richtigen" Impact Ziele können wirkungsorientierte Investitionen aktiv zur Erreichung der SDGs beitragen, die als Leitprinzip und gängigster Standard im Bereich der Impact Investitionen dienen. Die Impact Ziele sollen auch mit der zuvor festgelegten Impact Strategie und der Wirkungslogik in Einklang stehen.

Laut einer Studie von GIIN und Cambridge Associates verfolgen 15 der 20 teilnehmenden Immobilien Impact-Investmentfonds mit ihren Investitionen sowohl ökologische als auch soziale Impact Ziele. Nur 3 Fonds streben eine rein soziale und 2 von 20 eine rein ökologische Wirkung an. Laut der Studie sind Green Real Estate das häufigste Impact-Ziel (16 von 20 Immobilien Impact-Investmentfonds), gefolgt

¹⁴⁷ (Addy et al., 2019, www.hbr.org)

¹⁴⁸ (ICG, 2021, S. 36)

von der Schaffung von bezahlbarem Wohnraum (11) und der Verbesserung der Energieeffizienz (8).¹⁴⁹

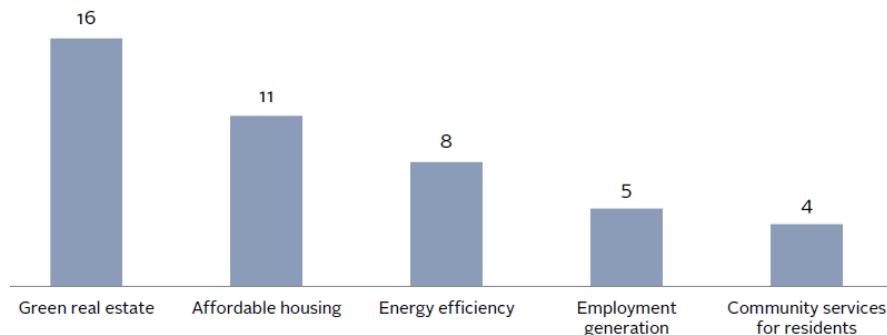


Abbildung 20 Top Impact Ziele (Quelle: GIIN & Cambridge Associates, 2017)

Neben den oben erwähnten Nachhaltigkeitszielen gehören unter anderem die Minimierung der CO₂-Emissionen auf Portfolioebene, die Verringerung des Abfall- und Wasserverbrauchs und die Einrichtung erneuerbarer Energiequellen vor Ort dazu. Im Prinzip sind die wichtigsten Umweltziele in der EU im Europäischen Green Deal festgelegt.

Der demografische und gesellschaftliche Wandel setzt die soziale Infrastruktur zunehmend unter Druck, so dass die Verwirklichung solcher Ziele immer mehr an Bedeutung gewinnt. Die Schaffung von bezahlbarem Wohnraum und Arbeitsplätzen, der Zugang zu lokaler Infrastruktur und nachhaltiger Mobilität, die Förderung der kulturellen und wirtschaftlichen Vielfalt in der Nachbarschaft sind nur einige Beispiele dafür. Konkrete Wirkungsfelder im Immobiliensektor sind im Kapitel 4.4.2 ausführlicher dargestellt.

Die Impact Ziele können kurz-, mittel- und langfristig sein. Ein kurzfristiges Impact Ziel könnte z.B. die Implementierung von intelligenten Zählern zur Datenerhebung des Energieverbrauches sein. Mittelfristig könnte das Ziel darin bestehen, auf der Grundlage der gesammelten Daten ein im konkreten Fall sinnvolles

¹⁴⁹ (Matthews et al., 2017, S. 16)

Maßnahmenpaket zur Steigerung der Energieeffizienz zu bestimmen. Langfristig könnte das Ziel sein, das Gebäude emissionsfrei zu machen.

Laut ICG haben gut definierte Impact Ziele die sogenannten SMART-Merkmale. Dabei steht S für *spezifisch*, M für *messbar*, A für *akzeptiert*, R für *realistisch* und T für *terminierbar*. Die Impact Ziele sollen präzise und eindeutig definiert werden, der Wirkungsgrad soll feststellbar sein, alle Stakeholder sollen den Impact Zielen zustimmen und ein Zeitrahmen soll als Richtschnur vorgesehen werden.¹⁵⁰

4.3.2. Impactmessung und KPIs

Der kontinuierliche Prozess der Überwachung und Verbesserung des Impact Managements erfordert eine laufende Messung der Impact Indikatoren - die sogenannten KPIs. Sie liefern wichtige und zuverlässige Informationen für die Bewertung des Impact Fortschritts des Immobilienprojekts und bilden die Grundlage für die Wirkungsanalyse. Ihre regelmäßige Auswertung ermöglicht eine effektive und rechtzeitige Steuerung und ein stabiles Risikomanagement. Darüber hinaus werden die KPIs in den Berichten veröffentlicht, was die Transparenz, Vergleichbarkeit und Nachvollziehbarkeit der Investition begünstigt. Die KPIs werden grundsätzlich auf der Ebene der Outputs und Outcomes gemessen (siehe Exkurs Wirkungslogik), werden jedoch bei Immobilienprojekten in der Regel noch in der Planungsphase festgelegt und bei der Projektumsetzung verwendet.¹⁵¹

Während die einzigen Indikatoren, die bisher bei der Analyse von Immobilienportfolios und -transaktionen verwendet wurden - Rendite und finanzielles Risiko - leicht messbar und bewertbar sind, bieten die Impact-KPIs nicht immer die notwendige Präzision und Klarheit. Die Umweltindikatoren sind in der Regel akkurater und leichter abzuleiten als die sozialen. Der Energieverbrauch oder die Megawatt an Ökostrom, der vor Ort produziert wird, haben eigene Messeinheiten, und ihre Ableitung wird zunehmend durch die Integration intelligenter Lösungen unterstützt. Dieses Ziel verfolgt auch der von der EU-Kommission entwickelten Intelligenzfähigkeitsindikator (SRI), der neben der Verbesserung der Gesamtenergieeffizienz und -leistung des

¹⁵⁰ (ICG, 2021, S. 33)

¹⁵¹ (Ebd., S. 34)

Gebäudes auch die Digitalisierung von Betriebsdaten ermöglicht und die Daten- und Benchmark-Lage verbessert.¹⁵²

Dies ist bei sozialen KPIs jedoch nicht immer der Fall. Sie sind oft multikausal, schwer zu messen und deren Entwicklung dauert länger. Während KPIs wie die Fluktuationsrate, der Nutzermix oder die Anzahl der Schüler in neu gebauten Schulen leicht gemessen und ausgewertet werden können, kann es schwierig sein, Daten zu erheben, die z.B. den Anstieg der Einschulungsquote betreffen. Außerdem kann der Beitrag des jeweiligen Indikators zum Ergebnis nicht von anderen Faktoren isoliert werden, die das Ergebnis beeinflusst hätten. Daher werden die meisten Wirkungsindikatoren auf der Output-Ebene (Anzahl der Schüler in neu gebauten Schulen) und nicht auf der Outcome-Ebene (Anstieg der Einschulungsraten) festgelegt.¹⁵³ Es gibt Plattformen, die versuchen, die soziale Performance einer Immobilie zu messen, aber ihr Fokus liegt hauptsächlich auf dem Wohlbefinden der Nutzer. Bei der Bewertung werden Gebäudemerkmale wie Außenbereiche, Gemeinschaftsbereiche, Arbeitsplätze und Gastronomie berücksichtigt.¹⁵⁴

Impact-Indikatoren	
ökologisch	sozial
Eingesparte CO2-Emissionen	Anzahl an Vermietungen an unterversorgte Mieter
Energieeinsparung in Gebäuden	Durchschnittliche Differenz zum lokalen Median
Eingesparte Wassermenge	Verringerung der Pendelstrecke in %
Portfolioanteil mit Nachhaltigkeitszertifizierung	Anzahl der Arbeitsplätze, die als Ergebnis ihrer Investitionen geschaffen wurden
Portfolioanteil mit Klimarisikokartierung	Präsenz nachhaltiger Mobilitätsangebote
Bauphase: Anteil des verwerteten Abfalls (Recycling, Wiederverwendung)	Präsenz kulturell und kreativer Einrichtungen

Abbildung 21 Beispiele für ökologische und soziale KPIs (eigene Darstellung)

¹⁵² (Lennerts et al., 2021, S.45)

¹⁵³ (www.klimavest.de, 2022)

¹⁵⁴ (CBRE, 2022)

Eine weitere Herausforderung ist die Tatsache, dass es keine klar definierte Bezugsgröße für den Impact gibt, wie z.B. den ROI (Return of Invest) für die finanzielle Performance. Daher ist es schwierig oder nur mit erheblichem Aufwand möglich, einzelne Immobilieninvestitionen miteinander zu vergleichen.¹⁵⁵ Die Sozialrendite (Social Return of Investment) und der Wirkungsmultiplikator der Investition (Impact Multiple of Money) könnten als mögliche Methoden zur Messung der sozialen oder Wirkungsrendite von Impact-Investitionen genannt werden. Diese Kennzahlen geben Auskunft über den wirtschaftlichen Wert der Wirkung, einschließlich einer Risikoanpassung eines Produkts oder Projekts. Dieses Forschungsgebiet hat jedoch noch Potenzial für weitere Entwicklungen.¹⁵⁶

Es gibt mittlerweile Datenbanken mit standardisierten KPIs zur Wirkungsmessung auf eine Vielzahl von Wirkungsthemen, die sowohl quantitativ als auch qualitativ erhoben werden können – z.B. Iris+ des GIIN, Global Impact Investing Rating System (GIIRS)¹⁵⁷, Social Return on Investment (SROI) und GREBS (siehe Kapitel 3.2.2) für die Immobilienbranche. Die standardisierten Kennzahlen zur Wirkungsmessung bieten jedoch nicht die Möglichkeit, die mit Impact Investitionen verbundenen Risiken oder die Wechselwirkungen zwischen Risiko- und Renditeparametern vollständig zu bewerten.¹⁵⁸ Wie eine Studie der BII zeigt, verwenden daher fast 52% der Teilnehmer in Deutschland ihre eigenen Metriken und Indikatoren anstelle von anerkannten Standards.¹⁵⁹

4.4. Wirkungsfelder Immobilien

Die Wirkungsfelder für die Immobilienbranche werden entsprechend der Definition des Impact-Begriffs in zwei Hauptkategorien unterteilt: ökologisch und sozial. Während private Immobilieninvestitionen, die eine Kapitalrendite anstreben und gleichzeitig soziale Probleme angehen, relativ neu auf dem Markt sind, gibt es das Streben nach umweltfreundlichen Gebäuden schon seit Jahrzehnten. Die verschiedenen Wirkungsfelder sollen aber nicht isoliert betrachtet werden, sondern

¹⁵⁵ (ICG, 2021, S. 60)

¹⁵⁶ (www.e-fundresearch.com)

¹⁵⁷ (ICG, 2021, S. 34)

¹⁵⁸ (Brandstetter & Lehner, 2015, zitiert nach Riedler, 2020, S. 5)

¹⁵⁹ (Bernard-Rau et al., 2022, S. 32)

ihre Kombination und Gewichtung sind der Schlüssel zum langfristigen Wirkungserfolg. Bei der Schaffung von bezahlbarem Wohnraum sollten beispielsweise auch ökologische Ziele gesetzt werden - nicht nur aufgrund der Gesetzgebung, sondern weil sie die Wohnkosten der Mieter tatsächlich senken und ihre Lebensqualität erhöhen können (z.B. geringere Betriebskosten, gesünderes Wohnumfeld). Die Errichtung von klimaneutralen und bezahlbaren Wohnhäusern wurde im MIPIM 2022 Bericht als "Panacea" für Investoren und Regierungen bezeichnet.

4.4.1. Ökologische Wirkungsfelder

Die technischen Innovationen und die Verschärfung der gesetzlichen Anforderungen treiben die Weiterentwicklung und Umsetzung der Nachhaltigkeit im Bau- und Immobiliensektor. Die Wertsicherung, bzw. die Wertsteigerung von energieeffizienteren Gebäuden, ihr niedriges Risikoprofil, die im Durchschnitt kürzeren Leerstandszeiten und die niedrigeren operativen Kosten sind weitere Stimuli für die "grüne" Transformation von Immobilienportfolien.

Die EU-Anforderung an emissionsfreie Neubauten bis 2030 und Bestandsgebäude bis 2050 gibt die Richtung vor, in die sich Impact Investments ausrichten können. (siehe Kapitel 2.2.1) Dies geht etwas weiter als der derzeit weit verbreitete Begriff des "klimaneutralen Gebäudes". Nach der Definition der Deutschen Gesellschaft für nachhaltiges Bauen (DGNB) ist ein Gebäude klimaneutral,

„wenn auf ein Jahr gerechnet eine ausgeglichene CO₂-Bilanz nachgewiesen wird. Dabei werden die durch den Energieverbrauch verursachten Treibhausgasemissionen den Emissionen gegenübergestellt, die durch den Export von gebäudenah erzeugter erneuerbarer Energie vermieden wurden. [Von einem "klimaneutral erstellten Gebäude" spricht man jedoch, wenn es] eine ausgeglichene CO₂-Bilanz über den Lebenszyklus“ (DGNB, 2020)

hat, d.h. nicht nur während der Betriebsphase, sondern auch während der Herstellung und des Abbaus.¹⁶⁰ Ausgleichsmaßnahmen, die zu positiven sozialen oder

¹⁶⁰ (Braune et al., 2020, S. 2 - 3)

ökologischen Auswirkungen beitragen, werden akzeptiert, um die negativen Auswirkungen durch den Immobiliensektor in der CO₂-Bilanz auszugleichen.¹⁶¹

Kohlenstoff ist jedoch das signifikanteste Treibhausgas und dient als Vergleichswert für andere emittierte Treibhausgase (z.B. Methan, Lachgas) - das sogenannte CO₂-Äquivalent.¹⁶² Der von der bebauten Umwelt verursachten Kohlenstoff wird hauptsächlich in zwei Kategorien unterteilt. Die erste Kategorie ist der "verkörperte" Kohlenstoff. Er wird in Verbindung mit den Baumaterialien und Bauprozessen während des gesamten Lebenszyklus eines Gebäudes freigesetzt – der Gewinnung, der Herstellung und dem Transport der Materialien, beim Bau, bei der Renovierung und beim Rückbau. In der zweiten Kategorie ist der Betriebskohlenstoff, der des Energieverbrauchs für Heizung, Kühlung und Strom, der für den Betrieb des Gebäudes verwendet wird, freigesetzt wird.¹⁶³ Derzeit macht der betriebliche Kohlenstoff etwa 71% und der "verkörperte" Kohlenstoff 29% aus. Da Gebäude jedoch immer effizienter und umweltfreundlicher betrieben werden und 80% der im Jahr 2050 existierenden Gebäude bereits gebaut sind und ihr "verkörperter" Kohlenstoff nicht verändert werden kann, wird der relative Anteil des "verkörperter" Kohlenstoffs steigen.¹⁶⁴

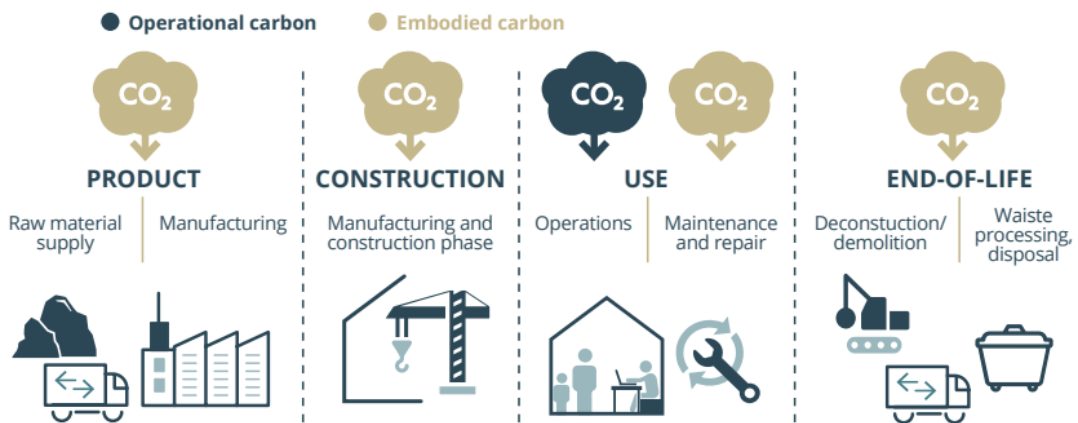


Abbildung 22 Verkörperter vs. betrieblicher Kohlenstoff (Quelle: Buildings Performance Institute Europe, 2021)

¹⁶¹ (www.worldgbc.org)
¹⁶² (www.umweltbundesamt.at)
¹⁶³ (Nugent et al. , 2022, S. 6)
¹⁶⁴ (Ebd., S.9-10)

"Verkörperter" Kohlenstoff

Maßnahmen zur Vermeidung oder Verringerung des "verkörperten" Kohlenstoffs können z.B. sein: Redevelopment statt Neubau, Berücksichtigung des CO₂-Fußabdrucks von Materialien und Baukonstruktion über den gesamten Lebenszyklus bei der Planung des Gebäudes (Lean Constructions, emissionsarme Materialien und Bauprozesse, ökologische Standortfindung, Minimierung von Flächenverbrauch).¹⁶⁵ Beispielsweise kann die Verwendung von ressourcen- und umweltfreundlichen Materialien wie Holz anstelle von Stahl oder Beton zu Zeit- und Kosteneinsparungen führen, ohne die wesentlichen Eigenschaften des Gebäudes wie Feuerfestigkeit oder Erdbebensicherheit zu beeinträchtigen.¹⁶⁶ Darüber hinaus sind eine tiefgreifende, innovative Zusammenarbeit der gesamten Wertschöpfungskette und nachhaltige Geschäftsmodelle erforderlich, die unter anderem die Kreislaufwirtschaft, die Wiederverwendung von Baumaterialien, die Nachrüstung bestehender Gebäude anstelle von Neubauten und die Lebenszyklusanalyse (LCA) von Immobilien in den Vordergrund stellen.¹⁶⁷

Ein Schlüsselthema bei der Reduzierung des "verkörperten" Kohlenstoffs ist die Kreislaufwirtschaft. Sie wird im Immobiliensektor durch den Begriff "zirkuläres Bauen" ausgedrückt. Gemäß der DGNB-Definition beschäftigen sich die Stakeholder hierbei

„mit dem Erhalt, der Aufwertung und der Aktivierung des Gebäudebestands (...) und nehmen diesen als wertvolle Materialquelle und -lager wahr. (...) Darüber hinaus ermöglichen sie eine langfristige Nutzung und zukünftige Verwendung in geschlossenen Kreisläufen, so dass über den gesamten Lebenszyklus kein Abfall entsteht.“ (DGNB, 2022)

Das Ziel ist die Erhaltung oder Verbesserung der wirtschaftlichen, ökologischen und sozialen Werte von „Quartieren, Gebäuden, Bauprodukten und Materialien“.¹⁶⁸ Die Verlängerung der Nutzungsdauer, die gute Wiederverwertbarkeit der Materialien und die Verringerung der negativen Umweltauswirkungen stehen im Mittelpunkt dieses

¹⁶⁵ (www.worldgbc.org)

¹⁶⁶ (CBRE, 2022)

¹⁶⁷ (www.worldgbc.org)

¹⁶⁸ (DGNB, 2022)

Prozesses.¹⁶⁹ Die ideale Ausprägung des zirkulären Bauens ist das Cradle-to-Cradle-Prinzip (auf Deutsch „Wiege zu Wiege“). Hierbei handelt es sich um einen geschlossenen Rohstoffkreislauf, der keinen Abfall produziert. Alle eingesetzten Rohstoffe werden am Ende der Produktlebensdauer erneut verwendet. Deshalb sollen alle Bauelemente so konzipiert sein, dass sie zerlegbar und wiederverwertbar sind.¹⁷⁰

Ein weiteres wichtiges Thema in diesem Bereich ist der Umgang mit Bestandsimmobilien, die z.B. leer stehen oder nicht mehr marktgängig sind. Ein Bericht des UN Environmental Programms zeigt, dass der Neubau einer Gewerbeimmobilie etwa 1,000 kgCO₂e/m² an „verkörperlichem“ CO₂ erzeugt. Dies bedeutet, dass selbst ein neues Nullemissionsgebäude nicht wirklich zur Dekarbonisierung des Immobiliensektors beitragen kann. Daher sollte eher der Refurbishment-Ansatz als der des Abrisses und Neubaus untersucht und wenn möglich angewandt werden. Die Methode der Lifecycle assessment (LCA) wird verwendet, um die Umweltauswirkungen jeder Projektentwicklungsstrategie in Bezug auf CO₂ über den gesamten Lebenszyklus zu bewerten.¹⁷¹

Betriebskohlenstoff

Um das Immobilienportfolio in Bezug auf den Betriebskohlenstoff zu verbessern, können mehrere gängige technische Maßnahmen und Führungsentscheidungen getroffen werden. Neben der thermischen Sanierung und der Installation von erneuerbaren Energiequellen vor Ort (z.B. Photovoltaikanlagen, Erdwärmepumpensystem) kann auch die Implementierung von Gebäudeautomationslösungen zur Steigerung der Gebäudeeffizienz zu einer besseren Umweltbilanz führen. Smart Buildings (intelligente Gebäude) können nun mit einer auf künstlicher Intelligenz basierenden Gebäudesteuerungssoftware konzipiert werden - wie zum Beispiel das Gebäude "cube" in Berlin von CA Immo. Das System ist modular aufgebaut und kann auch in bestehenden Gebäuden in geeigneter Konfiguration eingesetzt werden. Um den Gebäudebetrieb noch effizienter zu gestalten, werden Sensoren im Gebäude implementiert, die eine datenbasierte,

¹⁶⁹ (Wehrberger, 2022, S. 13)

¹⁷⁰ (www.baunetzwissen.de)

¹⁷¹ (Wein et al. , 2022, S. 41 - 42)

ressourcenschonende Gebäudesteuerung und auch den Nutzerkomfort begünstigen.¹⁷²

Eine weitere Möglichkeit, den betrieblichen Kohlenstoff-Fußabdruck zu reduzieren, ist die Förderung eines nachhaltigen und verantwortungsvollen Verbraucherverhaltens. „Green leases“ („grüne Mietverträge“) ist eines der Instrumente dafür. Der Baustein von Green leases sind Vertragsklauseln, die die Verfolgung konkreter Umweltziele im Rahmen der Nutzung und des Betriebs einer Immobilie festlegen. Dadurch wird die laufende Verbesserung der Gebäudenachhaltigkeit angestrebt. Die ökologischen Ziele betreffen sowohl die Umstellung des Gebäudes als auch die ordnungsgemäße Erhaltung des Gebäudebestands. Die Reduzierung von Abfall, Wasser- und Stromverbrauch, die Reduzierung von CO₂-Emissionen, eine nachhaltige Mobilität sind Beispiele für ökologische Ziele, die in grünen Mietverträgen festgelegt werden können. Die erfolgreiche Umsetzung von "grünen Mietverträgen" erfordert eine aktive Zusammenarbeit zwischen Mieter und Eigentümer. Eine der wichtigsten Voraussetzungen dafür ist ein guter Datenaustausch zwischen ihnen - z.B. Daten über den Energie- und Wasserverbrauch oder über den CO₂-Fußabdruck.¹⁷³

4.4.2. Soziale Wirkungsfelder

Social Impact Investing befasst sich im Wesentlichen mit sozialen Infrastruktureinrichtungen. Dazu gehören Wohnungen (z.B. bezahlbarer Wohnraum, Studentenwohnheime, etc.), Bauten der Gesundheitswesen (z.B. Krankenhäuser, Pflegeheime) und des Bildungswesens (z.B. Schulen, Pflege- und Kindergärten), öffentliche Gebäude (z.B. Sportanlagen). Sie fallen seit Jahrzehnten in die Zuständigkeit der öffentlichen Hand in Europa. Die Investitionslücke, die im Laufe der Jahre entstanden ist, bietet nun jedoch attraktive Anlagemöglichkeiten für institutionelle Investoren.¹⁷⁴ Daher besteht jetzt die Möglichkeit für private Anleger, in Zusammenarbeit mit dem öffentlichen Sektor neue Projektentwicklungsmodelle und -

¹⁷² (Peyinghaus & Zeitner, 2019, S. 24-25)

¹⁷³ (Pressler & Koller, www.blog.pwclegal.at)

¹⁷⁴ (www.franklintempleton.at)

konzepte zu finden, um die langfristige und nachhaltige Umsetzung sozialer Impact Ziele zu ermöglichen und zu fördern.¹⁷⁵

Der größte Teil der Investitionen im Bereich des Social Impact Investing entfällt heute unbestritten auf den Bereich des bezahlbaren Wohnens.¹⁷⁶ Laut einer Studie von Eurostat übersteigen die Wohnkosten für fast 10% der Mieter (7% in Österreich) in Europa 40% ihres Einkommens. Berücksichtigt man die Mietkosten, sind 156 Millionen Menschen in der EU von Armut bedroht.¹⁷⁷ Wären Familien nicht durch Mietkosten überlastet, könnten sie mehr Mittel für andere wichtige Bedürfnisse aufbringen und ihre Lebensqualität erhöhen. Außerdem ist als Folge der COVID-Pandemie und des Trends zum Home Office der Platzbedarf in einer Wohnung gestiegen, was sich direkt auf die Miethöhe auswirkt. Angesichts der Tatsache, dass die Stadtbevölkerung ständig wächst, wird sich dieses Problem weiter verschärfen. Da, wie bereits erwähnt, Investitionen in bezahlbaren Wohnraum finanziell gut abschneiden und die Nachfrage in diesem Sektor ständig steigt, richten immer mehr private, wirkungsorientierte Investoren ihre Investitionen auf diesen Bereich aus.

Bei der Schaffung von bezahlbarem Wohnraum können die Investoren beispielsweise darauf abzielen, die Einkommenssituation der Zielgruppen zu verbessern, stabile Wohnsituation zu schaffen oder die Höhe der finanziellen Unterstützung bzw. des preisgedämpften Mietzinses laufend an die individuellen Bedürfnisse anzupassen.

Ein weiteres Handlungsfeld mit großem Potential im Bereich der Social Impact Investing sind die sogenannten „hybride Gebäude“ oder „mixed used“ Gebäude. Einerseits wird durch die Unterbringung verschiedener Nutzergruppen in einem Gebäude eine Diversifikation der Ertragsquellen erreicht. Andererseits können sich die verschiedenen Gruppen durch den richtigen Nutzermix in ihren Bedürfnissen ergänzen und Synergien schaffen.¹⁷⁸ Zudem können infolge der Pandemie oder einfach aufgrund einer veränderten Marktsituation Leerstände im Bestandsgebäude

¹⁷⁵ (ICG, 2021, S. 73)

¹⁷⁶ (Matthews et al., 2017, S. 16)

¹⁷⁷ (www.gbv-aktuell.at)

¹⁷⁸ (Goodings & Dean, 2021, S. 7)

z.B. im Büro- und Handelsimmobilien durch Redevelopment für eine soziale Nutzung umgewandelt werden, sofern die sozial-ökologische Wirkung transparent ist.¹⁷⁹

Eine weitere hybride Lösung mit großem Potential für das Social Impact Investing ist das Konzept der nachhaltigen Quartierentwicklung. Neben dem klassischen Nachhaltigkeitsdreieck (Ökologie - Ökonomie - Soziales) spielen hier auch andere Faktoren wie Standort, Technologie, Infrastruktur und Prozessqualität eine wichtige Rolle. Mehrere Nutzungen werden kombiniert – wie Wohnen, Handel, öffentliche Einrichtungen, und so entsteht eine „*lebendige und vielfältige Stadt der kurzen Wege*“.¹⁸⁰ Die wirkungsorientierten Ziele sind in erster Linie die Befriedigung der Grundbedürfnisse und gleichzeitig die Förderung des Zugehörigkeitsgefühls und der Identifikation der Bewohner mit dem Quartier. Verschiedene Einkommensgruppen sollen in einem stabilen, sozioökonomisch gemischten Wohnumfeld zusammenleben. Die Zielgruppen sind beispielsweise ältere Menschen, Studierende, Menschen mit Behinderung, KMU. Zu den möglichen Impact Zielen gehören die Steigerung der sozialen und ökologischen Qualität des Wohnens und Lebens im errichteten Quartier, nachhaltige Mobilität, Förderung der kulturellen und ökonomischen Vielfalt in der Nachbarschaft.¹⁸¹

4.4.3. Fallbeispiele

Aufgrund der Neuheit des Themas Impact Investing in der Immobilienbranche ist die Verfügbarkeit von Umsetzungsbeispielen aus der Praxis spärlich und divergent, insbesondere in Hinblick auf die veröffentlichten Daten, Kriterien und KPIs. Aus diesem Grund wurden zur Darstellung der praktischen Umsetzung von Impact Investing zwei Fallbeispiele ausgewählt, die zwei unterschiedlichen Ansätzen der Berichterstattung unterliegen. Das erste Fallbeispiel liefert sehr klare Informationen über die Impact-Performance auf Portfolio- und Objektebene. Auf der anderen Seite gibt es keine Informationen über die finanzielle Leistung. Das zweite Fallbeispiel hingegen berichtet sowohl über die Impact- als auch über die Finanzstrategie der

¹⁷⁹ (ICG, 2021, S. 59)

¹⁸⁰ (ZIA, 2014)

¹⁸¹ (ICG, 2021, S. 51 - 52)

Immobilieninvestitionen. Allerdings wird der Fortschritt bei den definierten Wirkungszielen nicht angegeben.

1. Fallbeispiel¹⁸²

Dieses Fallbeispiel stammt aus dem „Annual Impact report 2021“ von Franklin Real Asset Advisors (FRAA) – einem führenden Immobilieninvestmentmanager mit langjähriger Erfahrung in globalen Investitionen einschließlich Impact-Strategien. Die Social Infrastructure Strategy von FRAA umfasst ein Impact-Immobilienportfolio mit 16 Assets der sozialen Infrastruktur (4 Bildungseinrichtungen, 7 Gesundheitseinrichtungen, 3 Wohnimmobilien / Social Housing, 1 öffentliche Einrichtung und 1 Justiz & Rettungsdienst) in ganz Europa mit einer Gesamtfläche von 173.908 m² und einem Vermögenswert von 352 Millionen Euro.

Im ersten Teil des Impact Berichts sind die Basisinformationen und Eckdaten des Immobilien-Impact-Fonds sowie das Konzept des Impact-Engagements der FRAA dargestellt. Hier wird über die Einhaltung der folgenden Standards berichtet: SDGs der Vereinten Nationen, The Impact Management Project (IMP), The Operating Principles for Impact Management (OPIM), The Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB), IRIS Metrics. Anschließend sind die Grundsätze des IMM-Prozesses (Impact Measurements and Managements) erläutert sowie seine 9 Prinzipien und der Ansatz der FRAA zu ihnen näher vorgestellt. Bei der Präsentation des ersten Grundsatzes werden die Impact-Strategie und die globalen Impact-Ziele vorgestellt:

- Soziales Ziel: *„Bereitstellung von dringend benötigtem Privatkapital zur Förderung und zum Schutz der sozialen Dienstleistungen für Gemeinden.“*
- Ökologisches Ziel: *„Verbesserung der Energieeffizienz und Erzeugung von sauberer Energie vor Ort.“* (Franklin Real Assets Advisors, 2021, S. 13)

¹⁸² Alle Informationen in diesem Unterkapitel stammen aus: (Franklin Real Assets Advisors, 2021)

Die Impact-Strategie des Immobilienportfolios zielt darauf ab, messbare Auswirkungen auf sechs der SDGs zu erzielen, wobei jedes SDG zwischen 5 und 19 "targets" (Unterziele) mit spezifischeren gewünschten Ergebnissen hat:



Abbildung 23 Impact durch Verknüpfung von SDG-Zielen und Maßnahmen (Quelle: Franklin Real Assets Advisors, 2021)

Der zweite Teil des Impact Berichts bezieht sich auf die Impact Performance des Immobilienportfolios. Er berichtet über die Fortschritte, die bei der Erreichung des jeweiligen Jahresziels erzielt wurden. Die erste Tabelle „Foundations“ zeigt, wie das Engagement der FRAA, einschließlich der Datenerhebung und der Zusammenarbeit mit Fachexperten, dazu beiträgt, die besten Verbesserungsmöglichkeiten für das Portfolio zu ermitteln. Es lässt sich dabei feststellen, dass der Fonds die festgelegten Ziele im gegebenen Zeitraum meist aufgrund der Covid-Pandemie nicht erreichen konnte.

Foundations	Messgröße	Ziel	Fortschritt
Smart Metering	Y / N	75% der Nutzfläche des stabil. Investmentportfolios	29%
Green Leasing	Y / N	75% des Investmentportfolios	70%
Abfall & Recycling	Y / N	100% des stabil. Investmentportfolios	Verspätet
Nutzerzufriedenheit	Y / N	50% der Mieter antworten auf Nutzerzufriedenheitsumfragen	14,6%

Abbildung 24 Foundations (eigene Darstellung¹⁸³)

Eine zweite Tabelle zeigt die Ergebnisse, die den Fortschritt des Portfolios bei der Erreichung der Impact-Ziele messen. Es kann festgestellt werden, dass das Portfolio im gegebenen Jahr besser abgeschnitten hat.

¹⁸³ (In Anlehnung an Franklin Real Assets Advisors, 2021, S. 28)

KPIs	Messgröße	Ziel	Fortschritt
Kohlenstoffemissionen SDG Target 7.3	Total CO2e / m2	Verringerung um 5 % pro Jahr	Verringerung um ca.36%
Nettoenergieverbrauch SDG Target 7.3	kWh / m2	Senkung um 2,5% pro Jahr (für stabil. Investmentportfolio)	Senkung um 6,2%
Wasserverbrauch SDG Target 6.4	m3 / m2	Senkung um 5% pro Jahr (für Assets in Hochwasserrisikogebieten)	Senkung um 7,6%

Abbildung 25 Impact Indikatoren (eigene Darstellung¹⁸⁴)

Es folgt eine detailliertere Darstellung der UN-Nachhaltigkeitsziele, zu denen die Impact-Investitionen des Fonds beitragen, sowie der dahinter stehende Problematik und wie die Impact-Strategie diese positiv beeinflusst.

Im letzten Teil des Impact Berichts ist eine Übersicht über drei Immobilien aus dem Impact-Portfolio und ihren Impact gegeben. Um den Impact-Ansatz zu veranschaulichen, wurden die wichtigsten Punkte der Beschreibung einer der drei Immobilien ausgewählt. Es handelt sich um ein privates Krankenhaus in der Nähe von Kopenhagen, Dänemark. Die Immobilie hat eine Nutzfläche von 10.517 m², was einem Anteil von 6 % des Portfolios entspricht und leistet einen positiven Beitrag zu 2 der SDGs:



SDG 3. Gesundheit und Wohlergehen
Target 8: Erreichen einer umfassenden
Gesundheitsversorgung



SDG 7. Bezahlbare und saubere Energie
Target 3: Verdoppelung der
Energieeffizienzverbesserung

Abbildung 26 Sustainable Development Goals Targets (Quelle: Franklin Real Assets Advisors, 2021)

¹⁸⁴ (In Anlehnung an Franklin Real Assets Advisors, 2021, S. 41)

Das Dokument enthält weitere Informationen wie Theory of Change, garantierte Beiträge zum Zeitpunkt des Erwerbs, Jahresrückblick. Der Asset Score mit sozialem und ökologischem Bezug ist ebenfalls veröffentlicht.

ASSET SCORE

Community



Environmental



Abbildung 27 Asset Score (Quelle: Franklin Real Assets Advisors, 2021, S.41)

Auch der Fortschritt des Businessplans wird anschließend bekanntgegeben. Der Status der geplanten Verbesserungsarbeiten (z.B. Geschossaufstockung, Erweiterung des Innenhofs, Fensteraustausch) einschließlich Beschreibung und Beitrag zu den jeweiligen SDG-Zielen wird ebenfalls berichtet.

BUSINESS-PLAN PROGRESS

	Description	Status	SDG Target	Contribution type
Expansion of asset – additional floor	Reviewing opportunity to add an additional floor to the asset.	Progressing	3.8	
Expansion of asset – courtyard	Added 563 m ² including 3 new operating rooms.	Completed	3.8	
Window replacement	Targeting the replacement of 355 windows at the asset by the end of 2021.	Progressing	7.3	
HVAC improvements	A new HVAC system has been installed.	Completed	7.3	
Smart meters and sensors	Buddy smart meters and sensors have been installed on site. 016765	Completed	7.3	

Abbildung 28 Fortschritt Businessplan (Quelle: Franklin Real Assets Advisors, 2021, S.41)

Schließlich wurden die aktuellen objektbezogenen KPIs (Treibhausgasemissionen, Energieverbrauch, Wasserverbrauch, Abfallintensität, Recyclingintensität, Gesamtabfall zu Energie) des laufenden und der vorangegangenen Jahre sowie der Fortschritt bei der Zielverfolgung veröffentlicht.

KPI UPDATE⁴¹

	Healthcare facilities PI1017	GHG emissions (kg CO ₂ e / m ²)	Energy consumption (kWh / m ²) OI8825	Water used (m ³ / m ²) OI1697	Total waste intensity (kg / m ²) OI6709	Total recycle intensity (kg / m ²) OI2535	Total waste to energy (kg / m ²) OI8357
2020	32 beds 64 examination rooms 10 operating rooms	0	221.2 (-25%)	N/A	11.6 (+24%)	1.5 (+33%)	5.0 (+26%)
2019	32 beds 64 examination rooms 7 operating rooms	0	296.8	N/A	9.3	1.1	3.9

Abbildung 29 KPI-Update (Quelle: Franklin Real Assets Advisors, 2021, S.41)

2. Fallbeispiel

Dieses Fallbeispiel bezieht sich auf zwei nichtfinanzielle Berichte (auf Französisch "Rapport extra financier") des Immobilien-Impact-Fonds IMMOBILIER IMPACT INVESTING von Cedrus & Partners und Swiss Life Asset Managers France. Bei der Analyse der beiden Berichte ist festzustellen, dass der Fonds für das Jahr 2020 gemäß Art. 9 der Offenlegungsverordnung eingestuft wurde, während er für das Jahr 2021 gemäß Art. 8 klassifiziert wurde. Aus diesem Grund wurden die ESG-Ziele des Fonds und die messbaren Indikatoren dafür nur im Bericht für 2020 veröffentlicht.

Der offene Immobilienfonds IMMOBILIER IMPACT INVESTING für institutionelle Investoren wurde 2019 gegründet und ist der erste Immobilien-Impact-Fonds in Frankreich. Er erklärt sich als Immobilienfonds, der neben einer Zielrendite von 3,5 % für die Anleger auch ausgeprägte soziale Ziele verfolgt. Der Fonds, der von der französischen Regierung und seit kurzem auch von der französischen Impact-Initiative des Ministeriums für ökologischen und solidarischen Wandel unterstützt wird, hat die PRI-Prinzipien und GRESB übernommen und trägt das vom französischen Wirtschafts- und Finanzministerium eingeführte SRI-Label (Label ISR).¹⁸⁵

Zurzeit besitzt der Fonds 4 Immobilien, von denen sich eine noch im Bau befindet, mit insgesamt 8499 m² Nutzfläche. Sein Portfolio ist in zwei strategische Zweige unterteilt. Der erste Zweig ist sozial und macht 20% des Nettozielvermögens des Fonds aus. Er ist in zwei Wohnungsbauprojekte investiert. Damit werden 34

¹⁸⁵ (Swiss Life Asset Managers, 2020)

menschenwürdige Wohnungen (NFL 1943m²) nach ihrer Fertigstellung kostenlos an die beiden gemeinnützigen Partnerorganisationen ("Samu Social de Paris" und "Habitat et Humanisme") übergeben. Diese Organisationen werden die Wohnungen dann an bedürftige Einzelpersonen und Familien zur Verfügung stellen. Der zweite Zweig hingegen macht die restlichen 80% aus und ist renditeorientiert. Er wurde in zwei betreute Wohnanlagen mit insgesamt 240 Wohneinheiten (NFL 6.545m²) investiert - eine Seniorenresidenz und ein Studentenwohnheim. Alle Vermögenswerte des Portfolios werden regelmäßig einer ESG-Analyse unterzogen.¹⁸⁶

Im Rahmen des Investmentprozesse wurden ESG-Kriterien und Impact-Indikatoren (KPIs) definiert, die regelmäßig bewertet werden und für die Entscheidungsfindung und Berichterstattung relevant sind. Diese Kriterien bilden das ESG-Bewertungssystem, das sich auf die Gesamtportfolio-Performance bezieht. Der Fonds strebt eine kontinuierliche Verbesserung der ESG-Leistung der Immobilien an. Ein strategischer Aktionsplan für jede der ESG-Säulen zielt darauf ab, innerhalb von drei Jahren eine Verbesserung um 10 Basispunkte zu erreichen.¹⁸⁷

Das ESG-Rating-System basiert auf den drei ESG-Säulen. Jede Säule besteht aus einer Vielzahl von Themenbereichen und jeder Themenbereich - aus einer Reihe von Kriterien.

Säule	Environment	Social	Governance
Anzahl Themenbereiche	6	4	3
Themenbereiche	Energie, CO2, Wasser, Abfall, Biodiversität, Zertifizierungen & Labels	Mobilität, Gesundheit & Komfort der Bewohner, Dienstleistungen für die Bewohner, Beitrag zu sozialer Integration	Management der Lieferkette, Resilienz, Berücksichtigung von Interessengruppen
Anzahl Kriterien	17	16	9
Anteil an Gesamtkriterienanzahl	50%	30%	20%

Abbildung 30 ESG-Themenbereiche (eigene Darstellung¹⁸⁸)

¹⁸⁶ (Swiss Life Asset Managers & Cedrus&Partners, 2022)

¹⁸⁷ (Ebd.)

¹⁸⁸ (In Anlehnung an Swiss Life Asset Managers & Cedrus&Partners, 2022)

Schließlich wird anhand von drei Kriterien pro ESG-Säule veranschaulicht, welche Wirkungsziele festgelegt wurden und wie deren Fortschritt mithilfe von Impact Indikatoren laufend gemessen wird. Es ist zu beachten, dass die drei Tabellen eine Kombination aus den Berichten für 2020 und 2021 darstellen, da der Fonds in beiden Jahren eine andere Einstufung gemäß der Offenlegungsverordnung hatte und daher der Informationsgehalt der Berichte unterschiedlich ist. Alle Informationen bis auf die definierten Impact-Ziele stammen aus dem Bericht 2021. Die Impact-Ziele wiederum sind nur im Bericht 2020 verfügbar. Ziel dieser Arbeit ist es nicht, die Plausibilität der Aktivitäten des Fonds aufzuzeigen, sondern die Methodik des Impact Investing vorzustellen.

Themenbereich	Energie
Kriterium	Energieverbrauch (sämtliche Fluide)
Messeinheit	kWhEF/(m ² pro Jahr)
Berechnungsmethode	Summe des Endenergieverbrauchs / Summe der Nutzflächen
Benchmark	160kWhEF/m ² pro Jahr, Quelle : Baromètre de l'OID
Ziel (Bericht 2020)	50% Energieverbrauchreduktion im Vergleich zu einem Referenzniveau
Impact Indikator	% der Energieleistung des Vermögenswerts im Vergleich zu dem Schwellenwert, der durch die RT 2012 bestimmt wird.

Abbildung 31 Kriterium ESG-Bereich Environment (eigene Darstellung¹⁸⁹)

Themenbereich	Mobilität
Kriterium	Anzahl der Verkehrslinien, bei denen eine Station in weniger als 500m liegt
Messeinheit	-
Berechnungsmethode	Summe der Erwerbstätigen, die mindestens zwei öffentliche Verkehrsmittel im Umkreis von 500 m haben / Summe aller Erwerbstätigen
Benchmark	-
Ziel (Bericht 2020)	80% der in der Erwerbsphase ausgewählten Immobilien, die in der Nähe eines Verkehrsnetzes liegen
Impact Indikator	% der erworbenen Immobilien, die weniger als einen Kilometer entfernt von einem Verkehrsnetz liegen.

Abbildung 32 Kriterium ESG-Bereich Social (eigene Darstellung¹⁹⁰)

¹⁸⁹ (In Anlehnung an Swiss Life Asset Managers & Cedrus&Partners, 2022 und 2021)

¹⁹⁰ (In Anlehnung an Swiss Life Asset Managers & Cedrus&Partners, 2022 und 2021)

Themenbereich	Management der Lieferkette
Kriterium	Baustellenphase: % Charta Ethikrichtlinie mit Lieferanten und Dienstleistern Betriebsphase: % Deontologische Charta mit Lieferanten und Dienstleistern
Messeinheit	%
Berechnungsmethode	Summe der Vermögenswerte, für die >25% der Anbieter eine ESG-Klausel unterzeichnet haben / Summe aller Vermögenswerte
Benchmark	-
Ziel (Bericht 2020)	80% die Dienstleister und Lieferanten, die an Vermögenswerten des Fonds beteiligt sind (...) erhalten eine Charta zu unterzeichnen.
Impact Indikator	% der neuen Mandate mit einer ESG-Klausel

Abbildung 33 Kriterium ESG-Bereich Governance (eigene Darstellung¹⁹¹)

4.5. Herausforderungen

Während Impact Investing die wertvolle Chance bietet, einige der grundlegenden Probleme der heutigen Welt anzugehen, steht es jedoch noch vor einer Reihe von Herausforderungen.

In diesem Zusammenhang berichtet BII in einer Umfrage im Rahmen der Marktstudie 2022, dass die Mehrheit der Teilnehmer (71,4%), darunter Privatinvestoren, Versicherungsfonds, Stiftungen, Family Offices, Finanzinstitute und Vermögensberater, Handlungsbedarf im Bereich der Impact-Methodologie, einschließlich Impact-Management und Impact-Messung sieht. Obwohl es immer wieder Ansätze und Forderungen nach einheitlicheren Standards gibt, hat sich bisher keiner davon durchgesetzt.¹⁹² Das Fehlen klarer Standards für die Wirkungsmessung, -bewertung und -berichterstattung erhöht das Risiko des Impact-Washing.¹⁹³ Dieser Begriff bezieht sich auf traditionelle Investitionen, die den positiven Ruf von Impact Investing ausnutzen, um auf dem Markt zu erscheinen, aber in Wirklichkeit nicht die Kernmerkmale einer Impact-Investition aufweisen.¹⁹⁴

¹⁹¹ (In Anlehnung an Swiss Life Asset Managers & Cedrus&Partners, 2022 und 2021)

¹⁹² (Bernard-Rau et al., 2022, S. 34)

¹⁹³ (Jackson & Hajri, 2012, zitiert nach Riedler, 2020, S.4)

¹⁹⁴ (Riedler, 2020, S.4)

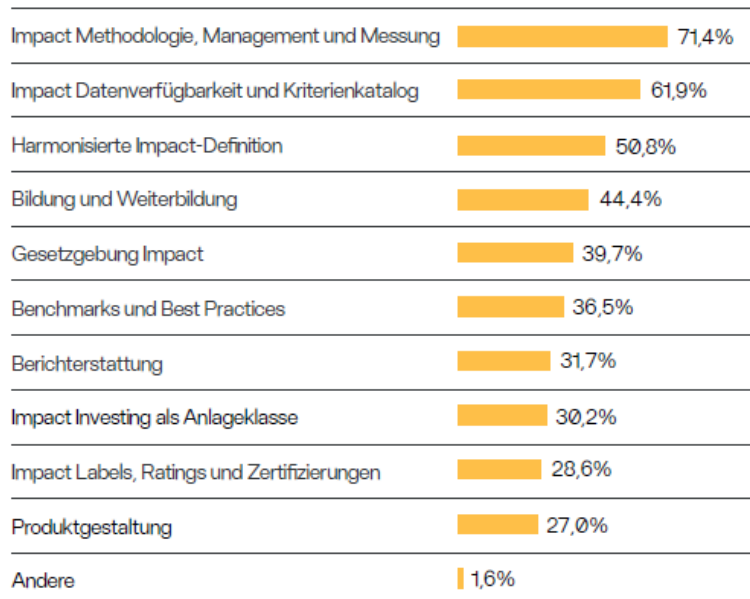


Abbildung 34 Handlungsbedarf zur Weiterentwicklung
(Quelle: BII, 2020, Impact Investing Deutschland Marktstudie)

Auf Platz 2 der Umfrage - mit 61,9% - steht das Problem der fehlenden Datenmenge und -qualität sowie Kataloge mit Kriterien.¹⁹⁵ Durch diese Mängel werden verlässliche Aussagen über die erzielte oder erzielbare Wirkung erschwert und auch die Transparenz und Vergleichbarkeit von Impact-Investments wird beeinträchtigt. Dieses sogenannte Evidenzrisiko wird als eines der größten Hindernisse für die Akzeptanz und das Vertrauen in Impact Investing angeführt.¹⁹⁶ Nach Ansicht der BII ist die Einführung einer externen Überprüfung der Wirkung zu begrüßen, da sie zu mehr Glaubwürdigkeit und Transparenz führen würde.¹⁹⁷

Dem Wunsch nach einer harmonisierten Impact-Definition und der Aus- und Weiterbildung in diesem Bereich - Platz 4 und 5 - folgt das Streben nach „besser anwendbare und maßgeschneiderte Regularien für den Impact Markt“.¹⁹⁸ In diesem Zusammenhang berichtet das FNG auch, dass die unzureichende Messbarkeit und die mangelnde Markttiefe der EU-Taxonomie-Verordnung aufgrund der fehlenden Markterfahrung somit eine der größten Hürden für wirkungsorientierte Investitionen in Österreich und Deutschland darstellen. Die mangelnde Klarheit dieser rechtlichen

¹⁹⁵ (Bernard-Rau et al., 2022, S. 32, 33, 41)

¹⁹⁶ (FNG, 2022, S. 9)

¹⁹⁷ (Bernard-Rau et al., 2022, S. 34)

¹⁹⁸ (Ebd., S.41)

Rahmenbedingungen (EU-Taxonomie, Offenlegungsverordnung, MiFID II) trägt ebenfalls dazu bei.¹⁹⁹ Eine andere Studie von BII kommt ebenfalls zu diesem Schluss. Dort wird berichtet, dass neben den Chancen, die mit der EU-Nachhaltigkeitsgesetzgebung verbunden sind - wie etwa die Bekämpfung von "Impact-" oder "Purpose-Washing" durch regelmäßige Berichterstattung und Datenerhebung in Bezug auf soziale und ökologische Aspekte - auch die Gefahr besteht, dass die Rechtsvorschriften unklar, überkomplex, zu spezifisch und „*dadurch nicht praktikabel am Markt*“ sind.²⁰⁰

Auch die Art der Immobilien selbst stellt in mancher Hinsicht eine Herausforderung dar, z.B. für die Datenerfassung und ihre internationale Vergleichbarkeit in Bezug auf die Energieeffizienz. Die Einzigartigkeit eines jeden Gebäudes sowie die Tatsache, dass es je nach Klima, Nutzerverhalten und Nutzungsart unterschiedlich abschneidet, verhindert eine Einteilung in vereinfachte Kategorien. Die meisten der oben genannten Merkmale sind im Detail schwer zu messen, obwohl sie eine zentrale Rolle für die Energieeffizienz eines Gebäudes spielen.²⁰¹ Auch die Messbarkeit der sozialen Auswirkungen ist, wie bereits erwähnt, nicht immer offensichtlich. Unerwartete externe Faktoren, multikausale soziale Wirkungen erschweren die Zuverlässigkeit der Ergebnisse.

¹⁹⁹ (FNG, 2021, S. 16)

²⁰⁰ (Bernard-Rau et al., 2022, S. 35)

²⁰¹ (Naran et al., 2021, S.5)

5. Schlussfolgerung

Es ist keine Frage der Weitsicht mehr, zu behaupten, dass unsere Gesellschaft und Wirtschaft ihr derzeitiges Existenzmodell überdenken soll. Heute hat der Begriff „wirtschaftlicher Wohlstand“ eine neue Konnotation erhalten. Er bezieht sich viel mehr auf eine nachhaltige Zukunft, in der ökologisches, soziales und wirtschaftliches Wohlergehen im Einklang stehen. Er bezieht sich nach wie vor auf eine nachhaltige gebaute Umwelt, die *„ein Mikrokosmos einer resilienteren, umweltverträglicheren und digitalisierten Gesellschaft“* ist und *„eine lebenswertere und gesündere Umgebung für alle Menschen“* bietet.²⁰²

Wie bereits in der gegenständigen Arbeit erläutert, zieht die EU-Politik den Ring um den Finanzsektor in Richtung einer nachhaltigen Zukunft mit rasanter Geschwindigkeit. Über den Finanzsektor oder direkt werden auch die einzelnen Wirtschaftsbereiche, einschließlich die Immobilienwirtschaft, unter Druck gesetzt. Zudem hat sich ein erheblicher Teil der europäischen Gesellschaft bereits auf den Weg der Transformation begeben, angetrieben durch Schocks wie die globale Pandemie oder durch den Wunsch, einen persönlichen und bewussten Beitrag zu einer grüneren und gerechteren Zukunft zu leisten. Sofern sich künftig keine tiefgreifenden Erschütterungen ereignen, scheint dieser Prozess unumkehrbar zu sein. Es liegt an jedem Einzelnen zu entscheiden, wie und in welchem Umfang er dazu beitragen möchte.

Daraus könnte man schließen, dass sowohl der Bedarf, als auch der Wille und das Handeln für positive Auswirkungen auf die Umwelt und die Gesellschaft politisch, sozial und wirtschaftlich gegeben zu sein scheinen. In diesem dynamischen, transformativen Kontext erhebt Impact Investing den Anspruch, ein Investmentansatz zu sein, der darauf reagiert und dies mit den Prinzipien des freien Marktes verbinden kann. Es ist konkreter und transparenter als andere nachhaltige Investitionsansätze und verfeinert in der Tat eine grundlegende Eigenschaft jeder Investition - jede Investition hat eine Wirkung. Darüber hinaus scheinen Immobilien als Anlageklasse gut geeignet, um Impact-Strategien umzusetzen. Zum einen bietet diese

²⁰² (EU-Kommission, 2020, S. 31-32)

Anlageklasse eine Vielzahl von ökologischen und sozialen Wirkungsbereichen, zum anderen hat sie noch viel Optimierungspotenzial.

Aus heutiger Sicht herrscht jedoch noch große Unklarheit über die genaue Art und Weise, wie Impact Investing in großem Umfang eingesetzt werden kann, um zur grünen Wende beizutragen. Hinter dieser großen Unschärfe verbergen sich sowohl Risiken als auch Chancen für Investoren.

Chancen

Der Impact-Investmentansatz könnte als die Königsdisziplin im Bereich der nachhaltigen Geldanlagen bezeichnet werden. Es ist ein wichtiger Schritt nach vorn, die spezifischen positiven sozialen und/oder ökologischen Ziele einer Investition mit den finanziellen Erträgen gleichzustellen und sie dem gleichen Maß an Kontrolle und Rechenschaftspflicht zu unterwerfen.²⁰³ Die Leitprinzipien dieser Wirkungsziele sind zumeist internationale Vereinbarungen wie die SDGs der UN und EU-Regularien wie die Taxonomie-Verordnung, die sich mit globalen und dringenden Problemen befassen. Daher kann es behauptet werden, dass die Impact Investitionen deren Lösung katalysieren und gleichzeitig Chancen für ein beschleunigtes Marktwachstum bieten. Gerade in Zeiten geopolitischer Spannungen und Klimakatastrophen ist schnelles, gezieltes Handeln extrem wichtig. Die wirkungsorientierten Investitionen für die Diversifizierung der Energieversorgung, die wirtschaftliche Erholung nach der globalen Pandemie, zum Beispiel, führen zu einer Minimierung der soziopolitischen Risiken. Die Absicht, eine positive soziale Wirkung zu erzielen, bindet auch die Gesellschaft ein und minimiert somit auch sozioökonomische Risiken.²⁰⁴ In diesem Sinne bietet eine wirkungsorientierte Investmentstrategie Investoren auch eine zusätzliche Möglichkeit, ihren Ruf zu verbessern.

Des Weiteren, als Teil der nachhaltigen Geldanlagen, weist Impact Investing bis auf die Kernmerkmale "Intentionalität" und "Zusätzlichkeit" ähnliche Merkmale wie die anderen ESG-konformen Investitionen auf. Daher bringt es auch ähnliche Vorteile mit sich. Es ist bereits erwiesen, dass die Berücksichtigung von ESG-Aspekten in der Regel die Nutzerzufriedenheit und die gute ökologische Performance erhöht, das

²⁰³ (Nuveen Real Estate, 2020, S. 18)

²⁰⁴ (O’Roaty, 2022, S. 82)

Leerstandrisiko verringert und die Nettoerträge steigert. Außerdem sind die Wirkungsbereiche von Impact Investments häufig von öffentlichem Interesse, was die Möglichkeiten für eine Zusammenarbeit und staatliche Förderung erhöht.

Wie bereits erwähnt, sind Immobilien grundsätzlich sehr gut für Impact Investments geeignet. Da das Gebäude ein grundlegender Bestandteil des Lebensumfelds eines jeden Menschen ist und seine Grundbedürfnisse befriedigt, hat es zwangsläufig einen großen sozialen Einfluss. Daher wären bei bereits bestehenden Immobilieninvestmentstrategien manchmal nur sehr kleine Anpassungen zu minimalen Kosten erforderlich, um unverhältnismäßig große positive Auswirkungen einschließlich höherer Renditen zu erzielen. Außerdem öffnen sich viele Asset Klassen mit hohem sozialem Wirkungspotenzial – grundsätzlich Teil der sozialen Infrastruktur, welche bis vor kurzem noch größtenteils unter staatlicher Obhut standen - für private Investoren und bieten neue soziale Wirkungsbereiche und gute Renditen.²⁰⁵

Darüber hinaus ermöglicht der langfristige Horizont von Immobilieninvestitionen eine konsistente und stetige Zielverfolgung, während gleichzeitig langfristig stabile Erträge erzielt werden. Dazu bietet die Anlageklasse der Immobilien dank des technologischen Fortschritts ein großes Potenzial für eine ordnungsgemäße Zielverfolgung bzw. Impact-Messung. Die Implementierung von BIM-Prozessen, Gebäudeautomationssystemen und IoT-Lösungen beispielsweise begünstigt die Messung und Erfassung von Daten sowohl in der Planungs- als auch in der Betriebsphase. Auf der einen Seite leistet dies einen wichtigen Beitrag zu einer der größten Herausforderungen bei der Umsetzung von Impact Investing, auf der anderen Seite bringt es Transparenz und Nachvollziehbarkeit für die Investoren und das Management der Investition.

Anders als philanthropische Investitionen müssen Impact Investments neben der Verfolgung nachhaltiger Ziele auch finanzielle Erträge erwirtschaften. Daher erfordert eine groß angelegte Anwendung von Impact Investing ein hohes Maß an Kreativität und Innovation. Die im Bereich tätigen Akteure könnten sich darauf konzentrieren, Lösungen zu finden, die Synergien zwischen guten finanziellen Erträgen und

²⁰⁵ (O’Roaty, 2022, S. 81)

positiven Beiträgen für Gesellschaft und Natur schaffen. Es gibt auch ein starkes politisches Interesse an diesem Bereich, das die Bildung von öffentlich-privaten Partnerschaften (z.B. Formen von PPP-Modellen - Public-private partnership) begünstigt und den Prozess beschleunigen könnte. „Mixed-used“ und „mixed-income“ Quartier, Energiegemeinschaften, Quartier Apps, kosteneffektive Technologielösungen sind Beispiele dafür, wie der Immobiliensektor die Herausforderungen der Nachhaltigkeit angehen und gleichzeitig das Wirtschaftswachstum fördern kann.

Risiken

Als eine der größten Gefahren im Bereich des Impact Investing ist das Impact-Washing angesehen. Das Fehlen einer einheitlichen Definition und von Standards für Impact-Methodik, einschließlich Impact-Management, Impact-Messung und Reporting, ist ein großes Hindernis für das Vertrauen der Marktteilnehmer und die Vorhersehbarkeit der Investitionsergebnisse.²⁰⁶ Zusätzlich zu den fehlenden Standards wird die Wirkungsmessung dadurch erschwert, dass ihre Quantifizierung bei langfristigen Zielen schwierig ist. Unerwartete externe Faktoren und multikausale soziale Auswirkungen erschweren die Zuverlässigkeit der Ergebnisse und bergen die Gefahr einer „marketinggetriebene Verwendung des Impact Begriffs“.²⁰⁷ Fehlenden Datenmenge und -qualität, Mangel an Katalogen mit Kriterien und vor allem das Fehlen einer klaren, aussagekräftigen Richtzahl wie „Return of Invest“ (ROI)²⁰⁸ verhindern die Vergleichbarkeit, Transparenz und Verlässlichkeit der Erfolgsaussage von Impact Investitionen. Daher ist es aus heutiger Sicht schwierig, ein einheitliches Immobilien-Impact-Universum zu schaffen, und jede Investition wird nur für sich selbst betrachtet.

Eine weitere Unsicherheit für Investoren ergibt sich aus dem rechtlichen Rahmen. Obwohl die klaren Kriterien und die Transparenz in Bezug auf die Definition von Nachhaltigkeit, Standards und Benchmarks mehr Verlässlichkeit und Vorhersehbarkeit für die Marktteilnehmer schaffen und bestrebt sind, "Greenwashing" zu verhindern, „besteht die Gefahr, dass die regulatorischen Rahmenbedingungen

²⁰⁶ (Bernard-Rau et al., 2022)

²⁰⁷ (Lieberman, 2020)

²⁰⁸ (ICG, 2021, S. 60)

überkomplex, zu spezifisch und dadurch nicht praktikabel am Markt sind.²⁰⁹ Zudem führt die unklare Abgrenzung der jeweiligen nachhaltigen Finanzproduktkategorien, sowie das Fehlen von Mindeststandards und Schwellenwerten für die Portfoliozusammensetzung zu zusätzlichen Bedenken bei den Marktteilnehmern.²¹⁰ Darüber hinaus führt die Verschärfung der Klimaziele zu steigenden gesetzlichen Anforderungen, was indirekt ein erhöhtes Risiko für den Ruf und das Vermögen der Investoren mit sich bringt.

An dieser Stelle sollte auch auf die Risiken hingewiesen werden, die mit der Neuheit des Impact Investing in der Immobilienbranche verbunden sind. Zum einen fällt die Umsetzung des Ansatzes in eine Zeit des wirtschaftlichen Aufschwungs, weshalb die Aussagen zur finanziellen Performance mit Vorbehalt betrachtet werden sollten. Zum anderen gibt es noch nicht genügend Daten über die Auswirkungen der Verfolgung sozialer Ziele auf die Exit-Liquidität.²¹¹ Dazu birgt die rasche Umsetzung innovativer oder unkonventioneller Lösungen das Risiko, dass diese mit der Aktualisierung des Wissensstandes und unter Berücksichtigung des gesamten Lebenszyklus langfristig mehr negative Auswirkungen verursachen könnten. Ein Beispiel dafür ist der Verdacht, dass die erhöhte Erdbebenaktivität nördlich von Straßburg in direktem Zusammenhang mit Tiefbohrungen für geothermische Energie für Haushalte steht.²¹²

Empfehlungen

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass Impact Investing eine Möglichkeit bietet, eine beständige und nachhaltige Zukunft für die Gesellschaft, die Umwelt und die Wirtschaft zu fördern und gleichzeitig eine stabile Rendite zu erzielen. Aus diesem Grund erscheint es sinnvoll, Anstrengungen zu unternehmen, die Klarheit und Zuverlässigkeit dieses Investmentansatzes zu verbessern, damit er in größerem Umfang angewendet werden kann. Private und institutionelle Anleger sollen den aktuellen Impact Trend weiterverfolgen, Erfahrungen damit sammeln und vertrauensbildende Best Practices etablieren, all dies natürlich risikobewusst. Politik und Gesetzgebung sollen die regulatorische Schärfe in diesem Bereich erhöhen. Die

²⁰⁹ (Bernard-Rau et al., 2022)

²¹⁰ (Eurosif, 2021, S. 35)

²¹¹ (PGIM Real Estate, 2019, S. 16)

²¹² (www.eurojournalist.eu)

Standardisierung der IMM-Prozesse und die Impact Indikatoren sowie die Verpflichtung zur externen Verifizierung²¹³ sollten die positiven Praktiken fördern und die Missbräuche einschränken. Dies sollte dem Impact-Sektor mehr Stabilität verleihen und seine Attraktivität im Investitionsuniversum erhöhen.

Die gesamte Immobilienbranche sollte bei der Umsetzung von Impact Investing gut beraten sein. Besonderes Augenmerk sollte auf kleine und mittlere Unternehmen gelegt werden. Die Umsetzung von Impact Investing ist mit höheren Kosten und einem hohen Maß an Fachwissen in den Bereichen Gesetzgebung und Impact Management verbunden. Daher können die KMU an Wettbewerbsfähigkeit verlieren, weil ihnen die notwendigen Ressourcen fehlen. Nur eine stabile und ausgewogene Wertschöpfungskette kann eine solide Grundlage für die nachhaltige Entwicklung von Impact Investing und seine Anwendung in großem Maßstab bilden. Neue Bewertungspraktiken sollen die Erbringung positiver und negativer Auswirkungen durch eine Immobilieninvestition entsprechend berücksichtigen, um zusätzliche Anreize dafür zu schaffen.

Eine weitere Voraussetzung für die Entwicklung von Impact Investing ist die Entwicklung eines lösungsorientierten und innovativen Denkens in der Immobilienbranche. Bekannte Geschäftsmodelle, Designkonzepte und technologische Standardlösungen können auf Impact Investing angewendet werden, haben aber ihre Grenzen. Out-of-the box Ideen und unkonventionelle Ansätze sollen erforscht und - falls umsetzbar - so früh wie möglich in die Entwicklung von wirkungsorientierten Immobilienprojekten oder Finanzprodukten einbezogen werden, um die Erfolgchancen zu erhöhen.

Die letzte Empfehlung bezieht sich auf die Notwendigkeit einer sektorübergreifenden und transdisziplinären Zusammenarbeit. Die Immobilienwirtschaft soll in Synergie mit anderen Wirtschaftszweigen wie Energie und Mobilität arbeiten, um eine tiefgreifende und langfristige Transformation zu ermöglichen. Alle Stakeholder sollen sich bemühen, gemeinsam zu handeln und offen für neue Allianzen zu sein. Öffentlich-private Initiativen, eine bessere Abstimmung zwischen Gesetzgebung und handelnden Akteuren sollen Politik, Wirtschaft, Wissenschaft und Zivilgesellschaft auf

²¹³ (Bernard-Rau et al., 2022, S. 44)

dem Weg zu einer widerstandsfähigen und lebenswerten Zukunft
zusammenbringen.²¹⁴

²¹⁴ (ICG, 2021, S. 69)

Genderhinweis

In dieser Arbeit wird aus Gründen der besseren Lesbarkeit das generische Maskulinum verwendet. Weibliche und anderweitige Geschlechteridentitäten werden dabei ausdrücklich mitgemeint, soweit es für die Aussage erforderlich ist.

Abkürzungsverzeichnis

BII	Bundesinitiative Impact Investing (Deutschland)
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CO ₂	Kohlenstoffdioxid
DACH	Deutschland (D), Österreich (A) und der Schweiz (CH)
DGNB	Deutsche Gesellschaft für Nachhaltiges Bauen
EU	Europäische Union
EU-EHS	EU-Emissionshandelssystem
EUROSIF	European Sustainable Investment Forum
ESG	Umwelt (Environmental), Soziales (Social) und verantwortungsvolle Unternehmensführung (Governance).
FNG	Forum Nachhaltige Geldanlagen
FRAA	Franklin Real Asset Advisors
GIIN	Global Impact Investing Network
GRESB	Global Real Estate Sustainability Benchmarks
ICG	Initiative Corporate Governance der deutschen Immobilienwirtschaft
IMM	Impact Measurements and Managements
KMU	kleine und mittlere Unternehmen
KPIs	Key Performance Indicators
NFL	Nutzfläche
LCA	Lebenszyklusanalyse (Life Cycle Assessment)
ÖGNI	Österreichische Gesellschaft für Nachhaltige Immobilienwirtschaft
SDGs	Sustainable Development Goals
SRI	Socially Responsible Investment
PRI	Principles for Responsible Investment
UN	Vereinten Nationen (United Nations)
z.B.	zum Beispiel
ZIA	Zentrale Immobilien Ausschuss, Detschland

Literaturverzeichnis

Publikationen:

- Gosslar et al. (2022) *Corporate Social Responsibility in der Immobilienwirtschaft*. ZIA Zentraler Immobilien Ausschuss. Köln: Immobilien Manager Verlag.
- Filho (Hrsg.). (2017) *Innovation in der Nachhaltigkeitsforschung. Ein Beitrag zur Umsetzung der UNO Nachhaltigkeitsziele*. Berlin: Springer Spektrum
- Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) (Hrsg.). (2023) *Fakten, Trends & Strategien 2023*. Wien
- Jackson & Hajri. (2012) *Accelerating Impact. Achievements, Challenges and What's Next in Building the Impact Investing Industry*. New York: Rockefeller Foundation
- Oehler. (2018) *Emissionsfreie Gebäude. Das Konzept der „Ganzheitlichen Sanierung“ für die Gebäude der Zukunft*. Jugenheim: Springer Vieweg
- Österreichische Gesellschaft für Nachhaltige Immobilienwirtschaft (Hrsg.). (2021) *Bestandsgebäude. Chancen und Herausforderungen der Zukunft*. 1. Auflage. Wien: Linde
- Peyinghaus & Zeitner (Hrsg.). (2019) *Transformation Real Estate. Changeprozesse in Unternehmen und für Immobilien*. Berlin: Springer Vieweg
- Piazolo. (2022) *The Paris Climate Agreement as Benchmark for Buildings and Companies*. Berlin: IOP Publishing
- Pinner. (2012) *Nachhaltig investieren und gewinnen: Profitieren vom ökologischen Megatrend*. Wien: Linde

Berichte und Studien:

- Bass et al. (2020) *The state of impact measurement and management practice*. Second edition. Global Impact Investing Network (GIIN)
- Bernard-Rau et al. (2022) *Impact Investing in Deutschland. Marktstudie*. Bundesinitiative Impact Investing (BII)
- Braune et al. (2020) *DGNB Leitfaden. Ihr Weg zum klimaneutralen Gebäude*. Deutsche Gesellschaft für Nachhaltiges Bauen – DGNB e.V. Stuttgart
- Casey et al. (2022) *Making an impact*. MIPIM & Nuveen real estate.
- Däuper et al. (2021) *Green & Sustainable Finance mit Fokus auf den Immobilienbereich*. Berlin: Deutsche Energie-Agentur GmbH (dena).
- Deloitte. (2018) *Deloitte Millennial Survey. Millennials disappointed in business, unprepared for Industry 4.0*

- Dittrich et al. (2022) *Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen*. Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V. (FNG) (Hrsg). Berlin
- DGNB. (2022) *IM Fokus Zirkuläres Bauen*. Stuttgart
- EU Technical Expert Group on Sustainable Finance. (2020) *Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance*.
- Franklin Real Assets Advisors. (2021) *Annual impact report. Social Infrastructure Strategy*.
- Goodings & Dean. (2021) *Buildings for change: impact investing in U.K. real estate*. Nuveen Real Estate
- Hand et al. (2022) *GIINSight: Sizing the Impact Investing Market 2022*. Global Impact Investing Network (GIIN)
- Horster et al. (2021) *ESG-Anforderungen. EU-Taxonomie & Offenlegungs-VO*. Hamburg. BNP Paribas Real Estate
- ICG. (2021) *Social Impact Investing - der Praxisleitfaden für die Immobilienwirtschaft*. Institut für Corporate Governance in der deutschen Immobilienwirtschaft, Berlin
- International Finance Corporation. (2020) *Growing Impact: New insights into the practice of Impact Investing*
- Islam. (2022) *Impact risk management in impact investing: How impact investing organizations adopt control mechanisms to manage their impact risk*. Journal of Management Accounting Research
- Jantzer et al. (2022) *Impact in der Praxis*. Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V., Berlin
- Lennerts et al. (2021) *Verantwortung übernehmen. Der Gebäudebereich auf dem Weg zur Klimaneutralität*. ZIA Zentraler Immobilien Ausschuss e.v. (AG). Berlin
- Matthews et al. (2017) *The financial performance of real assets impact investments*. Cambridge Associates LLC
- Naran et al. (2021) *Tracking Incremental Energy Efficiency Investments in Certified Green Buildings*
- Nugent et al. (2022) *EU Policy Whole life carbon roadmap*. World Green Building Council
- Nuveen Real Estate. (2020) *Think Europe. Impact Investing im Immobiliensektor*.
- O’Roaty et al. (2022) *Social impact: investing with purpose to protect and enhance returns*. DLA Piper & Urban Land Institute Europe. London
- PGIM Real Estate. (2019) *U.S. Real Estate Impact Investing*
- Sakuma-Keck et al. (2021) *Fostering Investor Impact*. Eurosif, Brussels

- Sommer & Wulfdorf. (2021) *Impact - Strategisches Zukunftsthema für den Markt Nachhaltiger Geldanlagen*. Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V. (FNG), Berlin.
- Swiss Life Asset Managers & Cedrus&Partners. (2022) *Rapport Extra Financier 2021. Immobilier Impact Investing*
- Swiss Life Asset Managers & Cedrus&Partners. (2021) *Rapport Extra Financier 2020. Immobilier Impact Investing*
- UNEP FI & UN Global Impact. (2020) *An introduction to responsible investment: real estate*. www.unpri.org
- Wehrberger. (2022) *Kreislaufwirtschaft, stop talking - start acting!*. ÖGNI – Österreichische Gesellschaft für Nachhaltige Immobilienwirtschaft
- Wein et al. (2022) *Managing Transition Risk in Real Estate: Aligning to the Paris Climate Accord*. United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI)
- ZIA Zentraler Immobilien Ausschuss e.V. (2022) *ZIA-Leitfaden zur Umsetzung der Klimaschutz-Taxonomie für den Gebäudesektor*. Berlin
- ZIA Zentraler Immobilien Ausschuss e.v. (2014) *ZIA-Positionspaar "Nachhaltige Quartiersentwicklung"*. Berlin
- Zeitschriften und Fachartikel:
- Addy et al. (2019) *Calculating the Value of Impact Investing*. Harvard Business Review
- Allianz Global Investors. (2021) *Impact Investing. Die dritte Dimension*. www.e-fundresearch.com
- Angeli, CBRE. (2020) *You don't have to give up value for values. Impact investing in a pandemic*
- Buriez & Müller, EY Luxembourg. (2022) *Impact Investing in the world of Real Estate Funds*. www.ey.com
- CBRE. (2022) *ESG and Real Estate: The Top 10 Things Investors Need to Know*. www.cbre.com
- Cloutier. (2020) *The New Norm: ESG as a Material Risk and Opportunity for Real Estate*. Real Estate Issues
- Davis. (2021) *Q&A: Making ESG work for real estate investors*. www.pgim.com
- Lieberman. (2020) *Impact Investing 2.0 - Not Just für Do-Gooders Anymore*. The Journal of Investing, 58-68.
- Lim. (2022) *Impact investing is not the same as ESG: KKR*. The Business Times

Pressler & Koller. Green Leases – Ziele, Grundsätze und Vertragsklauseln.
www.blog.pwclegal.at

PWC. (2022) Das EU Ecolabel – Ein Gütesiegel zur Zertifizierung umweltverträglicher Finanzdienstleistungen für Privatkunden. www.blogs.pwc.de

Richter & Meyer, EY. (2021) Neue CSR-Richtlinie der EU: Was schon jetzt zu tun ist.
www.ey.com

Ryan. (2019) The Sustainability Edge in Real Estate Investing.
www.greenmoney.com

Swiss Life Asset Managers. (2020) *Actualités*

Thomas. Nachhaltigkeit ganzheitlich denken: Wie ESG in der Immobilien-Praxis umgesetzt wird. www.renditewerk.net

Winters. (2021) PRI - What is it and why does it matter?. www.gobyinc.com

Studienbriefe:

Hirz. (2015) Impact Investing in Österreich – Der Markt, die Akteure und die Rolle von Finanzintermediären. Masterarbeit. Karl-Franzens-Universität Graz

Riedler. (2020) Impact Investing – Eine Kritische Bestandsaufnahme. Masterarbeit. Johannes-Kepler-Universität Linz

Rechtsquellen:

Verordnung (EU) 2019/2088 des europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor

Verordnung (EU) 2021/1119 des europäischen Parlaments und des Rates vom 30. Juni 2021 zur Schaffung des Rahmens für die Verwirklichung der Klimaneutralität und zur Änderung der Verordnungen (EG) Nr. 401/2009 und (EU) 2018/1999 („Europäisches Klimagesetz“)

Richtlinie (EU) 2018/844 des europäischen Parlaments und des Rates vom 30. Mai 2018 zur Änderung der Richtlinie 2010/31/EU über die Gesamtenergieeffizienz von Gebäuden und der Richtlinie 2012/27/EU über Energieeffizienz

Pressemitteilungen und Mitteilungen:

EU-Kommission. (2020) Pressemitteilung. Änderung unserer Produktions- und Verbrauchsmuster: neuer Aktionsplan für Kreislaufwirtschaft ebnet Weg zu klimaneutraler und wettbewerbsfähiger Wirtschaft mit mündigen Verbrauchern

EU-Kommission. (2020) Pressemitteilung. Renovierungswelle: Verdoppelung der Renovierungsquote zur Senkung von Emissionen, zur Ankurbelung der wirtschaftlichen Erholung und zur Verringerung von Energiearmut

EU-Kommission. (2021) Mitteilung der Kommission an das europäische Parlament, den Rat, den europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen. „Fit für 55“: auf dem Weg zur Klimaneutralität – Umsetzung des EU- Klimaziels für 2030

EU-Kommission. (2019) Mitteilung der Kommission an das europäische Parlament, den europäischen Rat, den Rat, den europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen. Der europäische Grüne Deal

EU-Kommission. (2018) Mitteilung der Kommission an das europäische Parlament, den europäischen Rat, den Rat, die europäische Zentralbank, den europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen. Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums

EU-Kommission. (2021) The energy performance of buildings directive. Factsheet

EU-Kommission. (2021) Wir rüsten unsere Wohnungen und Gebäude für eine grünere Zukunft. Factsheet

Internetquellen:

www.bak.de

[EU-Gebäuderichtlinie \(EPBD\) – Bundesarchitektenkammer e.V. \(bak.de\)](http://www.bak.de)

www.baunetzwissen.de

[Cradle-to-Cradle-Prinzip | Nachhaltig Bauen | Baustoffe/-teile | Baunetz Wissen \(baunetzwissen.de\)](http://www.baunetzwissen.de)

www.commerzreal.com

www.consilium.europa.eu

[Brüsseler „Action Plan“ wird Verordnungs-Realität \(commerzreal.com\)](http://www.commerzreal.com)

<https://www.consilium.europa.eu/de/infographics/renovation-wave/>

www.ec.europa.eu/eurostat

www.energy.ec.europa.eu

www.eurojournalist.eu

[Das Ende der Geothermie nördlich von Strasbourg | Eurojournalist\(e\)](http://www.eurojournalist.eu)

www.europa.eu

[The Impact Investing Market Is Expected to Grow At An 18% \(globenewswire.com\)](http://www.globenewswire.com)

www.eurosif.org

[Sustainable investment - EUROSIF](http://www.eurosif.org)

[Responsible Investment Strategies - EUROSIF](http://www.eurosif.org)

www.finance.ec.europa.eu

[Overview of sustainable finance \(europa.eu\)](http://www.finance.ec.europa.eu)

[European green bond standard \(europa.eu\)](http://europa.eu)

www.franklintempleton.at

[Europäische Immobilien mit einem höheren Ziel | Franklin Templeton](#)

www.gbv-aktuell.at

www.globenewswire.com

[The Impact Investing Market Is Expected to Grow At An 18% \(globenewswire.com\)](#)

www.institutional.union-investment.at

[EU-Aktionsplan | Startseite \(union-investment.de\)](#)

www.klimavest.de

[Impact Investing: Was Sie zu Impact Investments wissen müssen \(klimavest.de\), 2022](#)

[ESG Invest: Alles zu ESG Kriterien & Marktentwicklung \(klimavest.de\), 2022](#)

www.realestate.bnpparibas.de

[Grüne Immobilientrends – ESG und Circular Real Estate | BNP Paribas Real Estate](#)

www.thegiin.org

[Impact Investing | The GIIN](#)

www.umweltbundesamt.at

[Treibhausgase \(umweltbundesamt.at\)](#)

www.worldgbc.org

[The Commitment - World Green Building Council \(worldgbc.org\)](#)

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1 Sustainable Development Goals (Quelle: www.un.org)	6
Abbildung 2 Der europäische Grüne Deal (Quelle: Europäische Kommission, 2019)7	
Abbildung 3 Wichtige Vorschläge für Gebäudesektor (eigene Darstellung).....	11
Abbildung 4 Action plan on financing sustainable growth (eigene Darstellung)	14
Abbildung 5 ESG-Produktklassifizierung (eigene Darstellung)	18
Abbildung 6 Funktionsweise der EU-Taxonomie-Verordnung (eigene Darstellung) 20	
Abbildung 7 Wechsel der Investmentstrategie gegenüber vor-Corona (in %) (Quelle: Union Investment 2020, Immobilien-Investitionsklima Studie).....	23
Abbildung 8 Die Erweiterung des magischen Dreiecks zum magischen Viereck der Geldanlage (Quelle: Pinner, 2012, S. 62)	26
Abbildung 9 Verantwortlichen Investments / Nachhaltige Geldanlagen (Quelle: FNG, 2022)	26
Abbildung 10 Marktanteil nachhaltiger Publikumsfonds, Mandate und Spezialfonds am Gesamtmarkt (in %) (Quelle: FNG, Marktbereich 2022).....	28
Abbildung 11 Nachhaltige Anlagestrategien in Deutschland, Österreich und	31
Abbildung 12 Vergleich von Gebäudezertifikaten und Taxonomie-Kriterien (Quelle: OTEREA GmbH, 2021).....	37
Abbildung 13: Impact Investing (Quelle: Bundesinitiative Impact Investing, Deutschland)	41
Abbildung 14 Kernmerkmale Impact Investing (Quelle: UNEP FI Property Working Group 2021)	43
Abbildung 15 Impact-Investmentkategorien Targets (Quelle: GIIN 2020).....	44
Abbildung 16 Überblick Nachhaltige Investmentansätze (Quelle: www.magni3.de) 45	
Abbildung 17 Angestrebte finanzielle Rendite (Quelle: GIIN, 2020)	47
Abbildung 18 Impact Investmentprozess (Quelle: eigene Darstellung).....	49
Abbildung 19 Wirkungslogik für bezahlbares Wohnen (Quelle: PHINEO)	50
Abbildung 20 Top Impact Ziele (Quelle: GIIN & Cambridge Associates, 2017)	54
Abbildung 21 Beispiele für ökologische und soziale KPIs (eigene Darstellung).....	56
Abbildung 22 Verkörperter vs. betrieblicher Kohlenstoff (Quelle: Buildings Performance Institute Europe, 2021)	59
Abbildung 23 Impact durch Verknüpfung von SDG-Zielen und Maßnahmen (Quelle: Franklin Real Assets Advisors, 2021)	66
Abbildung 24 Foundations (eigene Darstellung)	66
Abbildung 25 Impact Indikatoren (eigene Darstellung).....	67

Abbildung 26 Sustainable Development Goals Targets (Quelle: Franklin Real Assets Advisors, 2021).....	67
Abbildung 27 Asset Score (Quelle: Franklin Real Assets Advisors, 2021, S.41)	68
Abbildung 28 Fortschritt Businessplan (Quelle: Franklin Real Assets Advisors, 2021, S.41).....	68
Abbildung 29 KPI-Update (Quelle: Franklin Real Assets Advisors, 2021, S.41)	69
Abbildung 30 ESG-Themenbereiche (eigene Darstellung).....	70
Abbildung 31 Kriterium ESG-Bereich Enviroment (eigene Darstellung)	71
Abbildung 32 Kriterium ESG-Bereich Social (eigene Darstellung).....	71
Abbildung 33 Kriterium ESG-Bereich Governance (eigene Darstellung).....	72
Abbildung 34 Handlungsbedarf zur Weiterentwicklung (Quelle: BII, 2020, Impact Investing Deutschland Marktstudie)	73