

Das Hadern mit den ESG-Kriterien

Energiekrise, Teuerungsraten auf Rekordniveau und ein drohender Konjunkturéinbruch: Die Stimmung von Firmen, Verbraucherinnen und Verbrauchern ist gedrückt, auch die Immobilienbranche muss sich auf magerere Zeiten einstellen. Laut Fondsverband BVI sanken die Mittelzuflüsse offener Immobilienpublikumsfonds im ersten Halbjahr 2022 – verglichen mit dem gleichen Vorjahreszeitraum – um 600 Millionen auf 3,4 Milliarden Euro, ein Minus von 15 Prozent. Sonja Knorr, Leiterin der Immobilienfondsanalyse bei Scope Analysis, rechnet damit, dass der Geldstrom wegen der trüben wirtschaftlichen Aussichten weiter abebbt. Institutionelle Investoren ständen Immobilienfondsinvestments ohnehin zunehmend zurückhaltender gegenüber.

Die Lage an den Immobilienmärkten ist herausfordernd: Manager von Immobilienfonds müssen sich mit den Folgen der hohen Inflation, steigender Zinsen und

auch des Klimawandels auseinandersetzen. Die Europäische Union (EU) soll bis 2050 klimaneutral werden, Deutschland gar bis 2040. Um das zu schaffen, muss der Immobiliensektor „grüner“ werden. Eine rigorose Regulatorik soll das beschleunigen. „Noch vor fünf Jahren stieß das Thema ‚Nachhaltigkeit‘ bei Investoren kaum auf Resonanz“, resümiert Tobias Kotz, Vertriebsleiter der Investmentgesellschaft Real I.S., rückblickend. Das habe sich komplett gewandelt.

„Maßgebend für alle Nachhaltigkeitsregularien sind die EU-Offenlegungs- und die EU-Taxonomie-Verordnung“, weiß Professor Robert Göötz, Associate Partner bei Drees & Sommer und Geschäftsführer der Real Blue Capital Verwaltungs-GmbH. Die Offenlegungsverordnung teilt Investmentprodukte in drei Kategorien ein: Artikel-6-, Artikel-8- und Artikel-9-Fonds. Artikel-6-Fonds operieren nicht nachhaltigkeitsorientiert und würden als

„nicht-ESG-konform“ eingestuft, sagt Thomas Meyer, Vorstandsvorsitzender der Wertgrund Immobilien AG (siehe Interview Seite 11). Artikel-8-Fonds (hellgrüne Fonds) achteten dagegen auf Nachhaltigkeitskriterien in der Anlagestrategie und würden noch als ESG-Strategieprodukt klassifiziert.

„Das sind recht unpräzise Vorgaben“, findet Sven Grönwoldt, ESG-Experte des Immobiliendienstleisters JLL. Dies er-

Die Offenlegungsverordnung teilt Investmentprodukte in drei Kategorien ein. Mit der Kategorie „Artikel-8-Plus-Fonds“ wurde eine Art Zwischengeschoss eingezogen.

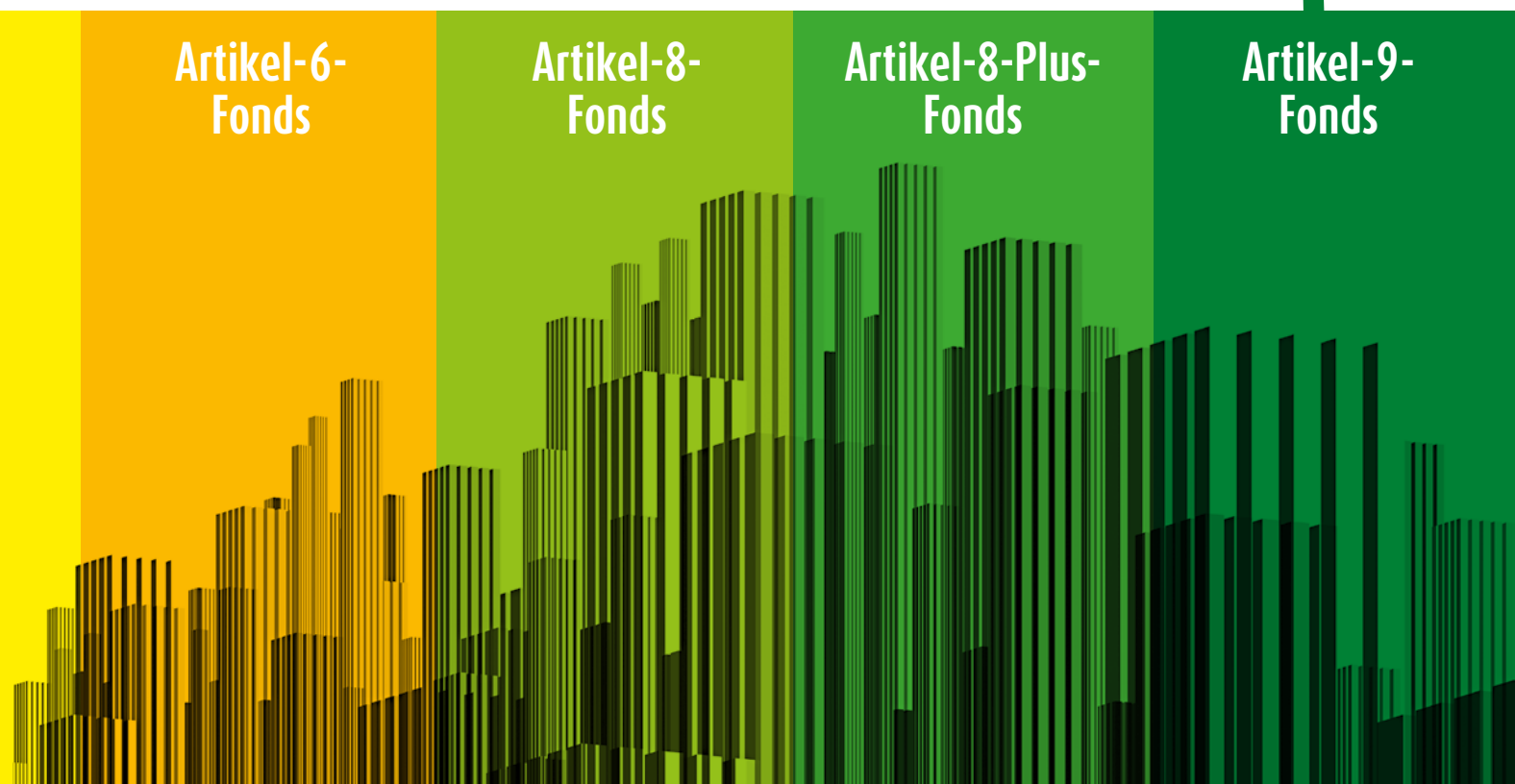


Artikel-6-
Fonds

Artikel-8-
Fonds

Artikel-8-Plus-
Fonds

Artikel-9-
Fonds



Offene Immobilienpublikumsfonds sollen ihren Bestand möglichst schnell nachhaltig gestalten. Das ist eine echte Gratwanderung für Fondsmanager. In Zeiten steigender Zinsen müssen sie sowohl in den Klimaschutz investieren als auch darauf schauen, dass die Rendite stimmt.

leichtert es auch großen, seit Jahrzehnten bestehenden breit diversifizierten Immobilienpublikumsfonds, ihre Bestände auf Nachhaltigkeit zu trimmen. Die Offenlegungsverordnung ist seit März 2021 gültig, sie wird ergänzt durch die im August in Kraft getretene MiFiD-Novelle. Die Finanzmarkttrichtlinie MiFiD II hat zum Ziel, ESG in den Anlageberatungsprozess zu integrieren. Mit Blick auf diese Zielsetzung läge es eigentlich nahe, auf Artikel-9-Fonds (dunkelgrüne Fonds) zu setzen, sagt Meyer.

MiFiD II hat zum Ziel, ESG in den Anlageberatungsprozess zu integrieren

So genannte Impact-Fonds zeichnen sich dadurch aus, dass in ihrer Anlagestrategie konkrete quantifizierbare Angaben für mindestens ein Nachhaltigkeitsziel verankert sind. Allerdings darf dadurch kein anderes „übermäßig“ nachteilig beeinträchtigt werden.

„Die harten Artikel-9-Kriterien erfüllt momentan kein Immobilienpublikumsfonds“, so Knorr. Für bestehende Immobilienfonds dürfte das auch in den nächsten Jahren schwer zu schaffen sein. Neu aufgelegte Produkte, die sich bei der Portfoliostrukturierung von vornherein an den neuen Nachhaltigkeitsauflagen orientieren können, seien da im Vorteil, fügt sie hinzu.

Ferner sei es für Spezialfonds leichter als für Publikumsfonds, ESG-Ziele in ihre Anlagestrategie zu integrieren, da ihr Investmentspektrum fokussierter sei. So investiert der offene Spezialfonds Real Blue Senior Living (anvisiertes Fondsvolumen: 300 Millionen Euro) in Senioreneimmobilien und verfolgt hierbei ein überprüfbares Umwelt- und Sozialziel. Trotzdem agieren viele Fondshäuser mit Blick auf eine Arti-

IMMOBILIENPUBLIKUMSFONDS ESG-POSITIONIERUNG

Zehn offene Immobilienpublikumsfonds und ihre ESG-Positionierung

Name des Fonds	Wertentwicklung (ein Jahr)	Fondsvermögen (in Mrd. Euro)	Kategorisierung nach EU-Offenlegungsverordnung	Mindest-Taxonomie-Quote
Deka-ImmobilienEuropa	2,5%	17,7	Artikel 8	-
Fokus Wohnen Deutschland	4,1%	1,0	Artikel 6	-
Grundbesitz Fokus Deutschland	1,6%	1,0	Artikel 8	-
Hausinvest	2,5%	17,3	Artikel 8	5 Prozent
Swiss Life European Real Estate Living + Working	2,6%	1,1	Artikel 8	-
UBS Euroinvest Immobilien	4,0%	0,5	Artikel 8	15 Prozent
Unilmmo: Deutschland	2,6%	15,8	Artikel 8	-
Unilmmo: Wohnen ZIB	1,5%	4,9	Artikel 6	-
Unilmmstitutional German Real Estate	3,1%	0,8	Artikel 8	-
Wertgrund WohnSelect D	2,1%	0,4	Artikel 8	10 Prozent

Quelle: Scope Fund Analysis

Stand: 4.10.2022

kel-9-Einstufung ihrer Produkte zurückhaltend. Das gilt auch für den Real Blue Senior Living, der als Artikel-8-Fonds konzipiert wurde.

Wäre die MiFiD-II-Vertriebs Erlaubnis auf Artikel-9-Fonds beschränkt, dürften Artikel-8-Produkte Anlegern nicht angeboten werden, die nachhaltig investieren wollen. „Mit der Kategorie ‚Artikel-8-Plus-Fonds‘ wurde eine Art Zwischengeschoss eingezogen, damit vor allem offene Immobilienpublikumsfonds mit einem hohen Anteil alter, noch nicht energetisch auf Vordermann gebrachter Bestände weiter vertriebsfähig bleiben“, erklärt Meyer. Diese Voraussetzung ist erfüllt, wenn Fonds auch nachteilige Auswirkungen ihrer Investitionen auf Nachhaltigkeitskriterien (Principal Adverse Impacts) in ihrer Anlagepolitik berücksichtigen.

Laut einer Studie der Ratingagentur Scope Analysis, die kürzlich 27 Immobilienpublikumsfonds (Investmentvermögen: rund 300 Milliarden Euro) in puncto ESG-Konformität durchleuchtete, erfüllen hiervon bereits 20 die strengeren Nachhaltigkeitsvorgaben gemäß MiFiD II.

Die Kooperationsbereitschaft vieler Mieter lässt zu wünschen übrig

„Die Reduzierung der Treibhausgasemissionen und des Energieverbrauchs steht auf der Prioritätenliste der Immobilienfonds ganz weit oben“, betont Michaela Steffen, ESG-Managerin der Swiss Life Kapitalverwaltungsgesellschaft. Die Branche wolle dazu beitragen, dass die »

Klimaerwärmung unter 2,0 Grad Celsius bleibt. Das Management vieler Immobilienfonds steht unter enormem Entscheidungsdruck: „Je älter Objekte sind, desto schwieriger ist es meist, selbst für große Immobilienfonds-Flaggschiffe, sich laufend neue Daten und Informationen über deren Energieverbrauch zu beschaffen“, sagt Sebastian Kreutel, Head of Real Assets Financial Services Consulting der Beratungsgesellschaft pwc. Ein Großteil des Gebäudebestandes in Deutschland ist älter als 20 Jahre.

Grüne Mietverträge zielen auf einen Dialog der Mietparteien ab

„Stark erschwert wird die Datenbeschaffung zusätzlich dadurch, dass viele Verbrauchsdaten digital nicht verfügbar sind“, moniert Hannah Dellemann, Head of Sustainability der Immobilien-Service-Kapitalverwaltungsgesellschaft IntReal. Selbst bei Allgemeinflächen sei der Ermittlungsaufwand immens. Ein Bremsklotz ist auch der Datenschutz. „Ohne Mitwirkung der Mieter kommt man da nicht weit“, stellt sie fest. Deren Kooperationsbereitschaft lässt jedoch häufig noch zu wünschen übrig. Eine Möglichkeit, das zu ändern, könnten „Grüne Mietverträge“ („Green Leases“) sein. Diese zielen darauf ab, durch den intensiven Dialog und Datenaustausch zwischen Mietern und Vermieter eine nachhaltige Nutzung von Immobilien zu bewirken, um Müllaufkommen, Energieverbrauch und CO₂-Ausstoß zu senken. Hilfreich kann auch „Smart Metering“ sein. Mit intelligenten Gas-, Wasser- und Stromzählern können Vermieter direkt auf kumulierte Mieter-Verbrauchsdaten zugreifen, so Dellemann. Aus den Informationen können Rückschlüsse auf den energetischen Optimierungsbedarf gezogen werden.

„Für einen Fonds ist zwar nicht entscheidend, wie gut ein einzelnes Gebäude hinsichtlich seiner Klimabilanz dasteht,

„Die harten Artikel-9-Kriterien erfüllt momentan kein Immobilienpublikumsfonds.“

Sonja Knorr, Leiterin Immobilienfondsanalyse bei Scope Analysis, Berlin

sondern das gesamte Immobilienportfolio“, räumt Marcus Kemmer, Leiter Investmentfondsgeschäft der Wertgrund Immobilien AG, ein. Trotzdem sei es erforderlich, jedes Gebäude auf seine energetische Qualität durchzuchecken. Wertgrund verfügt hierfür über ein 30 Faktoren umfassendes Scoring-Modell. Andere Fondsgesellschaften nutzen ähnliche Instrumente. Im Anschluss daran müssen Sanierungsmaßnahmen geplant, mit Mietern abgestimmt, terminiert und realisiert werden.

Das ESG-Monitoring schlägt sich natürlich in den Kosten nieder

„Insbesondere Fonds mit vielen älteren Objekten im Portfolio haben es schwer, ihren Bestand so schnell zu sanieren, dass dieser innerhalb weniger Jahre CO₂-neutral ist“, gibt Kreutel zu bedenken. Deswegen sei es da sinnvoll, mit dem Manage-to-Green-Ansatz eine an der Fondslaufzeit orientierte energetische Sanierungsstrategie zu verfolgen.

„Im Vordergrund steht, zu verhindern, dass Gebäude zu Stranded Assets werden“, betont JLL-ESG-Experte Grönwoldt. Das droht vor allem, wenn sie in die Energie-Effizienzklasse F oder schlechter

abrutschen, und hat zur Folge, dass sie sich immer schlechter verkaufen lassen.

Auch Gutachter von Immobilienfonds tun sich schwer, die Auswirkungen zu bewerten, stellen Branchenbeobachter fest. Momentan ließen sich negative Preiseffekte, die allein auf energetischen Mängeln beruhten, allenfalls vereinzelt registrieren. Das werde sich ändern. Die Immobilienbranche spricht hierbei lieber von einem Preisbonus für energetisch mustergültige Immobilien. „Green-Building-Zertifizierungen nach den Standards BREEAM, DGNB oder LEED genügen dafür nicht, da darin bisher keine eindeutigen methodischen Ansätze für einen Dekarbonisierungspfad abgebildet beziehungsweise gefordert sind“, sagt Grönwoldt.

Das ESG-Monitoring des Objektbestands von Immobilienfonds und die Aktivitäten, die es auslösen, schlagen sich auch in den Kosten nieder. „Natürlich geht das (vorerst) zu Lasten der Rendite“, räumt Klaus Speitmann, Leiter Fondsvertrieb Swiss Life Living + Working, ein. Langfristig zahlten sich die Investitionen aus, da sie die Objektqualität erhöhten, wodurch sich Wertsteigerungen und Zusatz Erlöse beim Verkauf erzielen ließen. Real-I.S.-Vertriebsmanager Kotz merkt an: „Die Investitionen müssen sich aber aus dem Cashflow finanzieren lassen und auf die Interessen der Anleger abgestimmt sein.“

Der Immobiliensektor steckt mitten in einer gewaltigen Umwälzung. „Neue Konzepte könnten Investoren motivieren, mehr Geld für die Dekarbonisierung von Gebäuden über Immobilienfondsinvestments zu mobilisieren“, ist Immobilienfondsexpertin Knorr überzeugt. Sie befürwortet breit gestreute Solarinvestments von Immobilienfonds, wofür in Deutschland noch Ausweichkonstruktionen nötig seien. Nach Verabschiedung des Zukunftsförderungsgesetzes wäre das nicht mehr nötig, sodass sich Artikel-9-Immobilienpublikumsfonds perspektivisch leichter umsetzen ließen. ☞