

DEUTSCHE OPPENHEIM

Family Office



Marktbericht

3. Quartal 2015

Sonderthema: Nachhaltigkeit in der Vermögensanlage

Marktbericht 3. Quartal 2015

Stand 30.06.2015

INHALTSVERZEICHNIS	SEITE
Der Einfluss von Nachhaltigkeit auf Rendite und Risiko	4
Beurteilung von Volkswirtschaften und Ländern	7
Beurteilung von Aktiengesellschaften	9
Beurteilung von Anleihe-Emittenten	12
Nachhaltigkeit als Erfolgsfaktor im Immobilienmanagement	15
Rechtliche Hinweise	19

Der Einfluss von Nachhaltigkeit auf Rendite und Risiko

Der Markt für nachhaltige Vermögensanlagen (Sustainable and Responsible Investments = SRI) hat in den vergangenen Jahren weiter sehr stark zugelegt. Auch wenn es bei der Interpretation der erhobenen Marktdaten bislang keinen global gültigen Marktstandard für die Definition und Abgrenzung nachhaltiger Kapitalanlagen gibt, sind die weltweiten Wachstumsraten beeindruckend und zeigen eine zunehmende Durchdringung des professionell verwalteten Kapitalvermögens durch SRI-Ansätze. Nach Berechnungen der Global Sustainable Investment Alliance entsprechen rd. 19 Billionen Euro einem Marktanteil von rd. 30% am insgesamt zu verwaltenden Vermögen.

Trotz dieses beeindruckenden Wachstums stellen sich Investoren zu Recht immer wieder die Frage, welchen Einfluss die Berücksichtigung von Nachhaltigkeit auf die Rendite-/Risikoeigenschaften von Kapitalanlagen hat.

Bereits Anfang der 70-er Jahre vertrat Milton Friedmann die Auffassung, dass ein fundamentaler, nicht zu lösender Widerspruch zwischen dem Konzept der sozialen Verantwortung von Unternehmen (Corporate Social Responsibility – CSR) und einem marktwirtschaftlichen Shareholder Value-Denken besteht. Lange Zeit herrschte darüber hinaus die neoklassische Sicht vor, in der die These vertreten wird, dass die Internalisierung externer sozialer Kosten zwangsläufig zu einer Verringerung des Unternehmenswertes führt. Eine auch immer wieder geäußerte Kritik an SRI ist, dass eine schlechtere Diversifikation durch den Einsatz von Nachhaltigkeitsfiltern für den Investor eine Verschlechterung der Rendite-Risiko-Relation herbeiführt. Die Übergewichtung einzelner Branchen oder Investitionen in innovative Unternehmen mit geringer Liquidität und hohem unsystematischem Risiko würde das Portfoliorisiko erhöhen, so heißt es. Dass nachhaltiges Investieren gewissermaßen „zwei Fliegen mit einer Klappe schlagen“ soll, nämlich „Gutes tun und gleichzeitig eine gute Rendite erzielen soll“, erscheint vielen Beobachtern als suspekt – ganz nach dem Motto „There’s no such thing as a free lunch“.

Einige in den letzten Jahren veröffentlichte Metastudien zu diesem Thema bestätigen, dass sich die Wertentwicklung von SRI-Strategien nicht grundlegend von der Performance traditioneller Strategien negativ abhebt. Der Vorteil einer Meta-Studie liegt darin, dass auf Basis der Vielzahl an bereits vorliegenden Forschungsergebnissen im Bereich der nachhaltigen Vermögensanlagen eine valide und objektive Übersicht über die Gesamtforschungsergebnisse erstellt werden kann.

So sehen z. B. 20 von 36 Auswertungen in einer 2009 von der Unternehmensberatung Mercer durchgeführten Analyse einen eindeutig positiven Zusammenhang zwischen der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien bei der Auswahl der Emittenten und der Rendite; nur drei Studien sehen negative Auswirkungen.

Die Deutsche Bank ermittelte in einer 2012 veröffentlichten Metastudie, dass 89 Prozent der Studien zeigen, dass Unternehmen, deren Nachhaltigkeitsmanagement positiv geratet ist, auch ökonomische Vorteile aufweisen, niedrigere Kapitalkosten haben und für den Investor ein niedrigeres Risiko darstellen.

Die im deutschsprachigen Raum vielbeachtete Metastudie aus dem Jahre 2013 des Research Center for Financial Services an der Steinbeis-Hochschule umfasst 195 themenrelevante Studien, welche wissenschaftliche Ansprüchen genügen. Dabei wurden u. a. Analyse-Cluster für Aktien, Anleihen und Kredite, Fonds, Indizes und Multi-Asset gebildet und ausgewertet. Bereits ein „neutraler“ Einfluss der Nachhaltigkeitsorientierung auf das Anlageergebnis ist aus Sicht eines SRI-Vertreters ein gutes Ergebnis, denn die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien bei der Auswahl der Investitionsobjekte führt zu keinem Renditeverzicht im Vergleich zu konventionellen Anlagen.

STUDIENERGEBNISSE ZUM EINFLUSS DER NACHHALTIGKEITSORIENTIERUNG AUF DAS ANLAGEERGEBNIS

Analysedimension der Studien	Anzahl der untersuchten Studien	Studienergebnisse zum Einfluss der Nachhaltigkeitsorientierung auf das Anlageergebnis					Gesamtergebnis
		Positiv	Neutral	Negativ	Mixed		
Untersuchungen mit direkten Vergleichen der Wertentwicklung nachhaltiger und traditioneller Geldanlagen	Meta-Studien	13	5	4	/	4	+ — — — — — —
	Aktien	55	21	20	1	13	+ — — — — — —
	Anleihen und Kredite	18	9	1	2	6	+ — — — — — —
	Fonds	74	11	26	9	28	+ — — — — — —
	Indizes	11	2	7	/	2	+ — — — — — —
	Mehrere Asset-Klassen	7	/	3	1	3	+ — — — — — —
	∑ (Performanceanalyse i.e.S.)	178	48	61	13	56	+ — — — — — —
Sonstige*	17	13	1	1	2	+ — — — — — —	
∑ Gesamt	195	61	62	14	58	+ — — — — — —	

Quelle: Research Center for Financial Services an der Steinbeis-Hochschule (2013)

+ Positives Ergebnis – Negatives Ergebnis —|— Durchschnitt

Über alle Assetklassen hinweg existieren sowohl absolut als auch relativ nur sehr wenige oder teilweise sogar keine Untersuchungen, die nachhaltigen Anlagen ein eindeutig schlechteres Rendite-Risiko-Profil zuweisen. Von den 195 Studien kamen 61 zu einem positiven Einfluss der Nachhaltigkeitsorientierung auf das Anlageergebnis. 62 Studien kamen zu einem neutralen, 14 zu einem negativen Einfluss. 58 Studien kamen zu einem gemischten Ergebnis. Lediglich bei sehr strengen Screening- und Ausschlusskriterien wirken sich verengte Anlageuniversen negativ auf die Performance nachhaltiger Investments aus.

Der Londoner Asset Manager Arabesque und die University of Oxford haben in der aktuellsten Metastudie mit dem Titel „From the Stockholder to the Stakeholder“ mehr als 190 wissenschaftliche Analysen zu den Auswirkungen einer Anwendung von Nachhaltigkeitskriterien auf die Unternehmens- und Investmentperformance ausgewertet. Mehr als 90 Prozent der untersuchten Arbeiten kommen demnach zu dem Ergebnis, dass die Implementierung von

Nachhaltigkeitskriterien auf Unternehmensebene die Kapitalkosten ermäßigt und die operationelle Performance erhöht. Auch aus Sicht der Investoren ist die unternehmensweite Umsetzung eines Nachhaltigkeitsansatzes positiv zu beurteilen. 80 Prozent der Studien kommen zu dem Ergebnis, dass die Performance des Unternehmenswertes durch gute Nachhaltigkeitsbewertungen positiv beeinflusst wird. Es zeigt sich, dass die bewusste Fokussierung auf Nachhaltigkeit, Einfluss auf das Risikoprofil, das Performance-Potenzial und den Ruf des Unternehmens hat und damit direkte Auswirkungen auf die finanzielle Performance. Von einem holistischen Nachhaltigkeitsansatz gehen darüber hinaus positive Impulse auf die Produkt- und Prozessinnovation innerhalb der Unternehmen aus. Hinsichtlich der Optimierung der operationellen Abläufe liefern nachhaltige Unternehmen eine deutlich bessere Performance als nicht nachhaltige. Struktur und Entlohnung der Führungsebene sowie soziale Zuwendungen an Mitarbeiter und Personal haben der Metastudie zufolge die größten Einflüsse auf die operationelle Performance und machen diese Unternehmen in Krisenphasen tendenziell robuster.

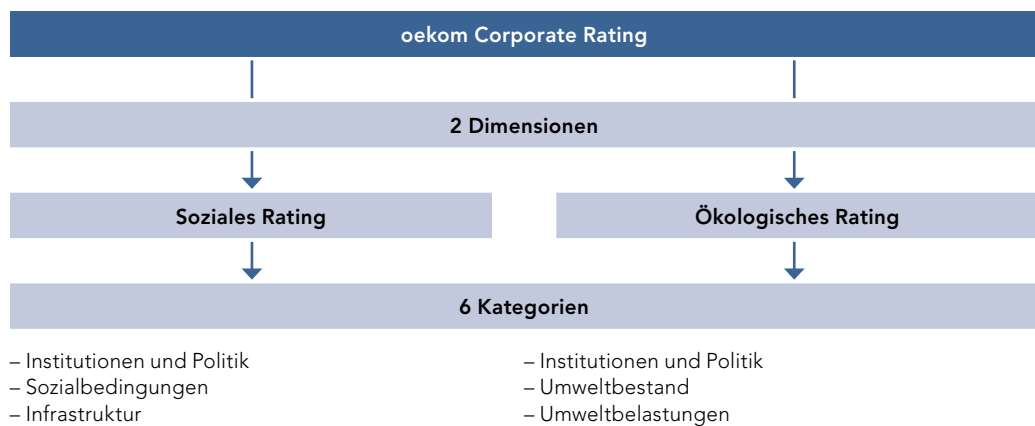
Dennoch können Qualität und Erträge von SRI-Portfolios, ebenso wie von klassisch gemanagten Portfolios, höchst unterschiedlich sein. Ein Investor beurteilt ein Mainstream-Investment anhand der Qualität des Managers und der Frage, ob der Investmentstil für das vorhandene Portfolio geeignet ist. Nach den gleichen Kriterien sollten SRI-Portfolios bewertet werden. Belastbares und sorgfältiges SRI-Research ist zwingend erforderlich, ebenso wie eine fundierte Finanzanalyse und ein widerspruchsfreier Investmentprozess. Wenn diese Bedingungen erfüllt sind, ist es am wahrscheinlichsten, dass ein gutes Rendite-Risiko-Profil erzielt wird.

Die Integration von Nachhaltigkeitskriterien bei der Vermögensanlage wird für eine zunehmende Anzahl von Investoren immer wichtiger. Die Deutsche Openheim arbeitet zur Beurteilung von Nachhaltigkeitskriterien in speziellen Mandaten mit der anerkannten Nachhaltigkeits-Rating-agentur oekom research AG zusammen. In den folgenden Ausführungen soll dargestellt werden, welche Kriterien für die Beurteilung von Staaten und Unternehmen zugrunde gelegt werden und welche Auswirkungen das für die Vermögensanlage für Investoren hat.

Beurteilung von Volkswirtschaften und Ländern

Eine aktuelle Studie der Henley Business School hat ergeben, dass für einen langfristig orientierten Investor die Einbeziehung von Länder-Nachhaltigkeitsratings zur Risikobestimmung finanziell von Vorteil ist. Staaten, die in Bildung investieren, Forschung und Entwicklung fördern und ihren Bürgern Zugang zu modernen Informations- und Kommunikationsmedien verschaffen, legen damit den Grundstein sowohl für eine positive wirtschaftliche Entwicklung des Landes als auch für gute Lebens- und Entwicklungsbedingungen seiner Bürger. Oekom research AG hat bereits 2001 ein so genanntes Country-Rating entwickelt, das aktuell 94% der weltweit ausstehenden Staatsanleihen abdeckt. Rund 100 Einzelkriterien werden je zur Hälfte in den Bereich Soziales und Umwelt aufgeteilt.

OEKOM COUNTRY RATING



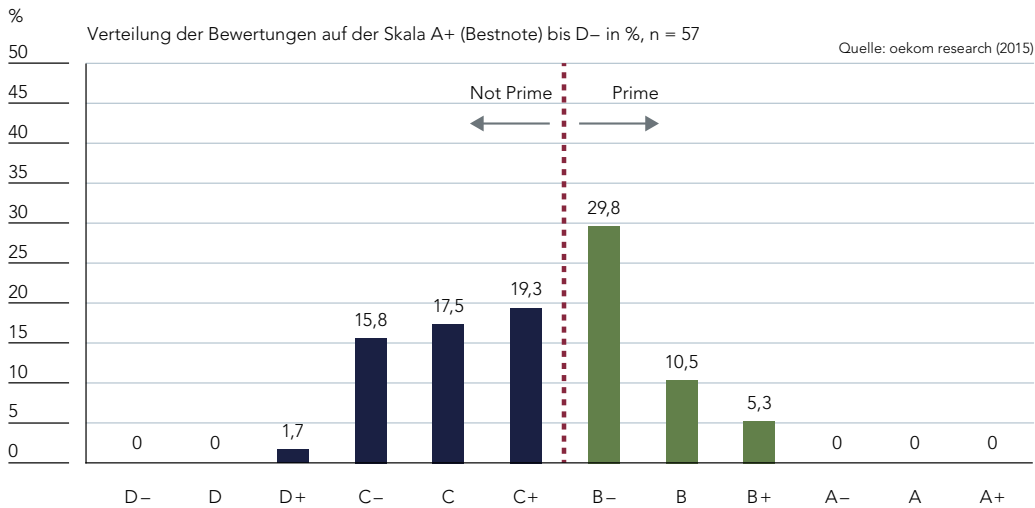
Quelle: oekom research AG

Unter den Sozialbereich fallen Fragestellungen u. a. zur Gesundheitsvorsorge, Anteil der Bildungsausgaben zum Bruttoinlandsprodukt, Betreuungsverhältnis Lehrer/Schüler, Abschneiden bei der PISA-Studie, Kommunikation, Beschäftigung, Armutsquoten und Einkommensverteilung. Der Umweltbereich behandelt die Themenkreise Biodiversität, Anteil an versiegelter und geschützter Fläche, Wasserverbrauch pro Kopf, sowie Anteil bedrohter Tier- und Pflanzenarten u.v.a.m. Vor allem der Aspekt „Klimawandel und Energie“ ist medial sehr präsent. Hier werden die klimapolitischen Anstrengungen und Erfolge der Länder zur Energiegewinnung und Energieverbrauch beurteilt, da die Produktion und der Konsum von Produkten und Dienstleistungen immense Auswirkungen auf die Umwelt hat.

Die Bewertungsskala umfasst zwölf Stufen von A+ (Bestnote) bis D- (das Land zeigt kaum/kein Engagement). Als Quellen werden u. a. internationale Institutionen herangezogen – beispielsweise Weltbank, Internationale Energieagentur, Weltgesundheitsorganisation, Amnesty International, Transparency International oder das Stockholm International Peace Research Institut.

Rund 45,6% der 57 Staaten erhalten den Prime-Status von oekom research und halten damit die von oekom research geforderten Mindestanforderungen ein.

RATING-VERTEILUNG BEI STAATEN



Die ersten drei Plätze belegen die Länder Dänemark, Schweden und Finnland. Nach der Schweiz folgt Deutschland auf Rang 5. Die Stärken Deutschlands liegen im Bereich der politischen Stabilität und Rechtsstaatlichkeit, einer relativ geringen Jugendarbeitslosigkeit und einem hohen Anteil an Naturschutzgebieten. Verbesserungspotenzial gibt es im Bereich der Klimapolitik, der relativen Einkommensarmut und dem Umfang an Waffenexporten. Die Europäische Union erreicht mit Rang 25 gerade noch den oekom Prime Status. Die südeuropäischen Staaten Griechenland, Italien und Zypern erreichen diese Schwelle nicht. Die Vereinigten Staaten von Amerika liegen im hinteren Drittel des Rankings. Hier liegen die Defizite im Bereich der Menschen- und Bürgerrechte, wie beispielsweise die massenhafte Überwachung in- und ausländischer Kommunikation durch die amerikanischen Geheimdienste. Aber auch die Ressourcen-Verschwendung im Bereich Trinkwasser und Energie belasten. Russland und China belegen die hinteren Plätze auch wegen des autoritären Regierungsstils. China zeigt jedoch eine Wende zum Besseren – insbesondere durch den stärkeren Ausbau von Erneuerbaren Energien oder den Maßnahmen gegen die Luftverschmutzung.

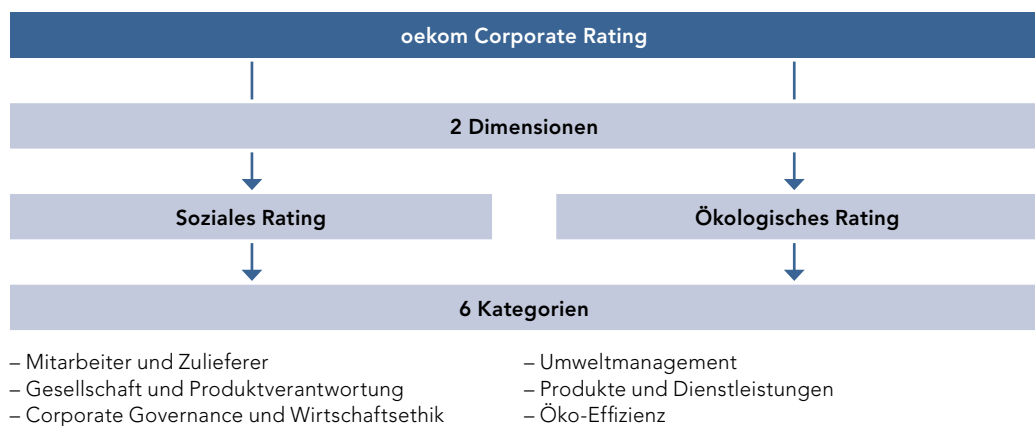
Staatsanleihen gelten spätestens seit der Griechenland-Schuldenthematik nicht mehr als „sichere Häfen“. Es wird in Zukunft immer wichtiger zu analysieren, ob die Staaten Konsum und Schuldendienst finanzieren oder ob die Gelder in die Zukunftsfähigkeit der Bürger investiert werden. Hier können Nachhaltigkeitsratings eine gute Unterstützung sein.

Beurteilung von Aktiengesellschaften

Neben den 57 Staaten analysiert oekom research AG rund 3.500 Unternehmen. Davon werden ca. 1.600 Gesellschaften einer tieferen Analyse unterzogen. Zusätzlich zu den börsennotierten Großunternehmen aus konventionellen Branchen werden auch Small- und Mid-Cap-Werte aus Branchen mit einem hohen Bezug zum Thema Nachhaltigkeit (erneuerbare Energien, Recycling) und bedeutende, nicht-börsennotierte Anleihe-Emittenten untersucht.

Analog zum Staaten-Ranking werden auch für die Unternehmen die rund 100 Einzelkriterien in die Bereiche Soziales und Umwelt unterteilt.

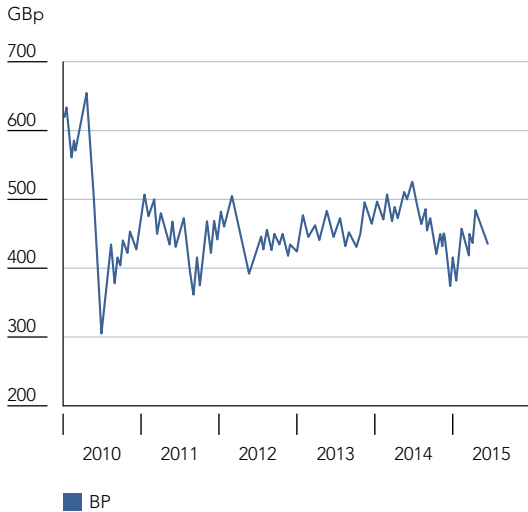
OEKOM CORPORATE RATING



Quelle: oekom research AG

Unternehmen, deren Kerngeschäft die Umwelt belastet oder zu sozialen Missständen beiträgt, setzen ihre Reputation, ihren Unternehmenserfolg und ihre Aktienkurse aufs Spiel. Nichtnachhaltiges Wirtschaften bewirkt unter anderem eine ungünstigere Risiko-Chance-Relation. Die finanziellen Risiken sind enorm und können im Extremfall sogar die Existenz von Unternehmen bedrohen. Verschiedene Beispiele aus unterschiedlichen Branchen wie die Ölkatastrophe im Golf von Mexiko 2010 (Brand der Ölplattform „Deepwater Horizon“) oder der atomare Super-gau im japanischen Fukushima 2011 belegen dies. Die für derartige Vorfälle mitverantwortlichen Konzerne wie der britische Ölmulti BP oder der japanische Atomkonzern Tepco zeigten, dass zu lax gehandhabte Sicherheitsbestimmungen und ein auf kurzfristige Gewinne orientiertes Agieren extreme Risiken bergen. Die Folge waren, aufgrund zu erwartender massiver Schadenersatzzahlungen starke Kurseinbrüche, von denen sich die Unternehmen bis heute – trotz neuer Höchststände an den Aktienmärkten – nicht erholen konnten.

KURSVERLAUF BP



KURSVERLAUF TEPCO



Vielfach haben solche extreme Umweltunfälle auch international ein Umdenken im Umgang mit Hochrisiko-Technologien bewirkt und es wurden politisch die Weichen neu gestellt. Die schwindende gesellschaftliche Akzeptanz für verschiedene Geschäftsfelder ist oftmals die treibende Kraft hinter den Veränderungen. Der deutsche Ausstieg aus der Atomkraft ist eine direkte Folge mit weitreichenden Auswirkungen auf die inländischen Stromversorger, welche ihr Geschäftsmodell komplett umbauen müssen. Die Kursentwicklung der ganzen Branche hat seitdem stark gelitten.

Es ist auch zu beobachten, dass Investoren sich aus bestimmten Geschäftsfeldern zurückziehen. So hat z. B. die US-amerikanische Rockefeller-Stiftung im vergangenen Herbst verkündet ihr Geld komplett aus der Förderung fossiler Energieträger abzuziehen. Bemerkenswert ist dabei, dass deren Gründer mit Ölgeschäften das Vermögen erwirtschaftet haben. Ein weiteres Beispiel für eine geänderte Investmentpolitik ist der norwegische Pensionsfonds, welcher mit einem Verwaltungskapital von rund 840 Mrd. Euro der weltweit größte Staatsfonds ist. Anfang Juni wurde beschlossen künftig nicht mehr in Kohleindustrien zu investieren. Zuvor war der norwegische Pensionsfonds ob der Kohleinvestments im In- und Ausland stark kritisiert worden. Laut Berechnungen der NGO Urgewald hat der Beschluss voraussichtlich die Umschichtung von 7,7 Mrd. Euro und den Ausschluss von 122 Unternehmen aus der Kohleindustrie zur Folge.

Eine Umfrage der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft PricewaterhouseCoopers und des Center for Sustainability Management an der Leuphana Universität Lüneburg zeigt mit welcher Relevanz unterschiedliche nachhaltige Themen in den befragten Unternehmen bewertet wurden.

RELEVANZ VON NACHHALTIGKEITSTHEMEN BEI UNTERNEHMEN

Auf einer Skala von 1 (= gar nicht relevant) bis 5 (= voll und ganz relevant) bewerteten die Unternehmen diese Themen wie folgt.

	2	3	4	5
Energieverbrauch				4,52
Emissionen/Abwasser/Abfall				4,29
Aus-/Weiterbildung				4,27
Arbeitsschutz /-sicherheit				4,26
Arbeitsplätze/Beschäftigung				4,25
Materialverbrauch (Rohstoffe etc.)				4,06
Wasserverbrauch				3,89
Vielfalt/Chancengleichheit				3,87
Transport				3,77
Verbraucherschutz				3,72
Vereinigungsfreiheit/ Recht auf Kollektivverhandlungen				3,29
Kinder-/Zwangs-/Pflichtarbeit (z. B. bei Zulieferern)				3,07
Biodiversität (u. a. Artenvielfalt)				2,69

PricewaterhouseCoopers und des Center for Sustainability Management an der Leuphana Universität Lüneburg.

Generell halten die Firmen nachhaltigkeitsbezogene Themen für sehr relevant – an vorderster Stelle stehen dabei die Senkung des Energieverbrauchs, die Reduzierung von Emissionen, Abwasser und Abfall. 75% der befragten Unternehmen haben ihr Nachhaltigkeitsmanagement mit dem Kerngeschäft verknüpft. Im Fokus stehen beispielsweise energieeffizient hergestellte Güter und die Berücksichtigung von Umweltschutzaspekten auch über die gesamte Zulieferkette.

Auf Investorensseite bildet sich verstärkt die Erkenntnis heraus, dass Kapitaleigner eine treuhänderische Verantwortung hinsichtlich der Beachtung essentieller Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekte haben. Verantwortliche Investoren wollen grobe Vergehen gegen internationale Umwelt- und Sozialstandards meiden und damit einhergehende Risiken senken. Dabei steigen Investoren zwar nicht zwangsläufig aus kritischen Unternehmen aus, sondern versuchen teilweise auf sie einzuwirken. Sie wollen Unternehmen dazu bringen, sich mit einigen zentralen Umwelt-, Sozial- und Governance-Kriterien direkt auseinander zu setzen.

Beurteilung von Anleihe-Emittenten

Performance von nachhaltigen Anleihen

Schon seit vielen Jahren gibt es intensive Diskussionen zu der Frage, ob Investitionen auf Basis von ESG-Kriterien zu einer besseren Performance führen oder keine Auswirkungen feststellbar sind. Hier hat sich die Datenlage in den letzten Jahren deutlich verbessert. So hat die California Public Employees' Retirement System (CalPERS), der größte Pensionsfonds der Vereinigten Staaten, eine Datenbank mit mehr als 700 verschiedenen Studien zu diesem Thema zusammengetragen. Auch die Financial Times berichtet über eine neue umfangreiche Auswertung der Universität Oxford zum Thema Performance von nachhaltigen Anleihen.

Weitere Untersuchungen kommen von der Bank Sarasin und von Union Investment. Die Bank Sarasin hat einen Vergleich zwischen der Performance von nachhaltigen und nicht nachhaltigen Staatsanleihen in ihrem eigenen Anleiheportfolio gemacht und dabei festgestellt, dass nachhaltige Staatsanleihen im langfristigen Vergleich eindeutig besser abschneiden.

PERFORMANCE-VERGLEICH VON STAATSANLEIHEN AUS NACHHALTIGEN INDUSTRIELÄNDERN

Total Return (indexed in USD)



Die Union Investment ermittelte in einer Studie einen starken Zusammenhang zwischen dem Grad der Korruption und dem Kreditrating des jeweiligen Landes. Länder mit niedrigen ESG-Werten und höherer Korruption wurden häufiger von den Ratingagenturen herabgestuft.

Eine Analyse von oekom research AG zeigt, dass Unternehmen, die bei den Nachhaltigkeitskriterien gut abschneiden entweder eine höhere Eigenkapitalquote haben und/oder einen geringeren Risikoaufschlag bei der Emission ihrer Unternehmensanleihen zahlen müssen als Unternehmen mit einem niedrigeren Nachhaltigkeitsrating. Damit zeigt sich, dass Nachhaltig-

keits-Ratings einen wichtigen Hinweis in Bezug auf das Ausfallrisiko eines Unternehmens geben können und somit eine Ergänzung traditioneller Ratingverfahren darstellen. Die Qualität des Anleiheportfolios kann sich hierdurch nachhaltig verbessern.

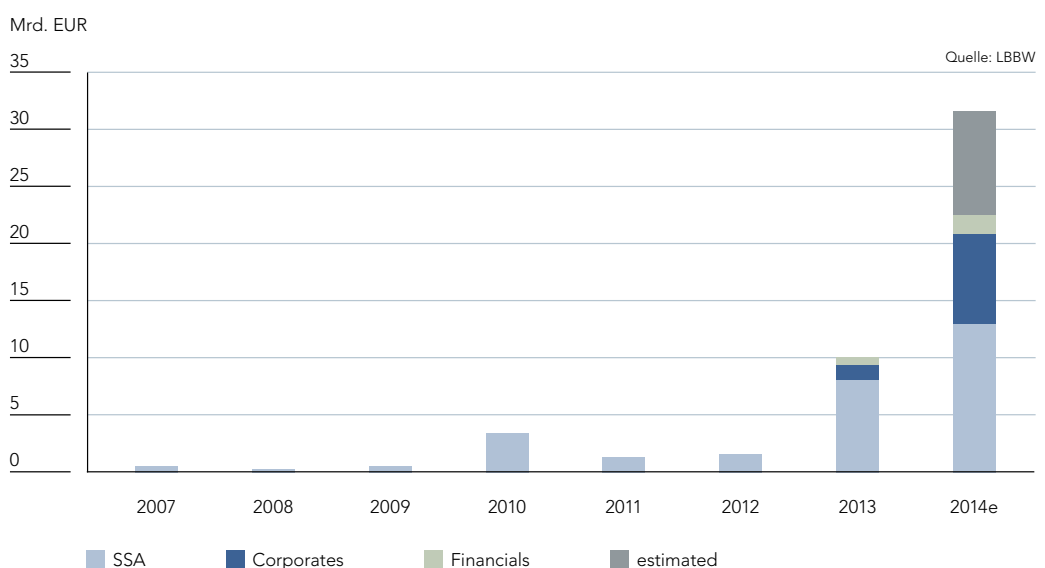
Klimaschutz-Anleihen

Der Markt für Klimaschutz-Anleihen ist ein starkes Wachstumssegment. Unter Klimaschutz-Anleihen werden laut Climate Bonds Initiative diejenigen Anleihen verstanden, die einen engen Bezug zu Umwelt- und Klimaschutz-Themen haben und entsprechend zertifiziert sind. Eine Zertifizierung durch einen Drittanbieter ist vor allem deshalb sinnvoll, weil der Begriff „Green Bond“ nicht geschützt ist. Die Verleihung von Zertifikaten für Klimaschutz-Bonds durch einen externen Bewerter nach transparenten Kriterien gibt dem Investor die Sicherheit, dass die jeweilige Anleihe tatsächlich zur Erreichung von Klimaschutz-Zielen verwendet wird.

Klimaschutz-Bonds dienen konkret der Finanzierung von Projekten in den Bereichen Erneuerbare Energien und Energieeffizienz, um so dem drohenden Klimawandel entgegenzuwirken. Wichtig ist bei dieser Anlageklasse, dass der Emittent offenlegt, wozu genau die Erlöse aus der jeweiligen Anleihe-Emission verwendet werden. Auch sollte der Emittent mindestens einmal pro Jahr über die Nutzung der Erlöse berichten, damit Investoren besser nachvollziehen können, ob tatsächlich die deklarierten Projekte finanziert werden.

Klimaschutz-Bonds unterscheiden sich in ihrer Ausgestaltung und ihrem wirtschaftlichen Risiko nicht von normalen Anleihen. Interessanterweise sind bisher auch kaum Renditeunterschiede zwischen Klimaschutz-Anleihen und gewöhnlichen Anleihen desselben Emittenten erkennbar.

EMISSIONSVOLUMEN GREEN BONDS IN MRD. EUR



Im vergangenen Jahr belief sich das Emissionsvolumen auf rd. EUR 32 Mrd. (siehe Grafik). Dies entspricht einem Anstieg um rd. 90% gegenüber 2013. Bedenkt man, dass der erste Green Bond der Europäischen Investitionsbank im Jahre 2007 ein Emissionsvolumen von EUR 600 Mio. hatte, zeigt sich das enorme Wachstum dieses Anleihe-segments in den letzten Jahren.

Die Climate Bond Initiative schätzt das gesamte Marktpotenzial von Klimaschutz-Anleihen auf rd. USD 500 Mrd.. Supranationale Institutionen sind die wichtigsten Emittenten, gefolgt von den Ländern Frankreich, Deutschland und USA. Neben supranationalen Emittenten entdecken seit 2013 immer mehr Versorgungsunternehmen den Markt für Green Bonds.

Fazit

Immer mehr Vermögensverwalter managen ihr Portfolio auf Basis von Nachhaltigkeitskriterien. Dieser Aufwärtstrend wird sich auch in den nächsten Jahren fortsetzen. Es gibt immer mehr Studien, die belegen, dass sich nachhaltig eingestufte Anleihen langfristig besser entwickeln als nicht nachhaltige Bonds. Besonders dynamisch wuchs in den vergangenen zwei Jahren das Segment „Klimaschutz-Anleihen“. Diese festverzinslichen Wertpapiere zur Finanzierung von erneuerbaren Energien oder Energieeffizienz-Projekten erfreuen sich bei Investoren einer immer größeren Beliebtheit.

Nachhaltigkeit als Erfolgsfaktor im Immobilienmanagement

Anknüpfend an die Beschlüsse der Konferenz von Rio de Janeiro im Jahr 1992 hat die Bundesregierung im April 2002 die nationale Nachhaltigkeitsstrategie unter dem Titel „Perspektiven für Deutschland“ verabschiedet, in die die Ergebnisse von Konsultationen verschiedener gesellschaftlicher Gruppen eingegangen sind. Eingeordnet ist die Diskussion in die globale Zielvereinbarung zur Reduktion der klimaschädlichen Treibhausgase. Zentrales Ziel ist es, die globale Erwärmung auf 2°C zu begrenzen und sie im Vergleich zur vorindustriellen Phase auf diesem Niveau zu halten, was einer Treibhausgas-Reduktion von 80 Prozent zum Vergleichsjahr 1990 in den Industriestaaten bedeutet.

Gerade Immobilien werden dabei ein großer Wirkungshebel zur Reduktion zugesprochen. In Deutschland resultieren etwa 40 Prozent der CO₂-Emissionen aus der Gebäudebewirtschaftung bzw. der Immobilienwirtschaft. Neubauten und Bestandsbauten bilden damit eine der größten Stellschrauben für einen nachhaltigen Umgang mit Energie und einem konsequenten Klimaschutz.

So verwundert es auch nicht, dass Nachhaltigkeit in der Immobilienwirtschaft längst angekommen ist. Nach einer Umfrage von Jones Lang LaSalle aus dem Jahr 2012 denken 83 v. H. der befragten Immobilienfachleute, dass Nachhaltigkeit höchste strategische Priorität bei den Entscheidungsträgern in den nächsten 10 Jahren hat. Nachhaltigkeit, neue Technologien und die sich wandelnde Arbeitsweise wird, so die Studie, den Immobilienlebenszyklus fundamental verkürzen und eine enorme Nachfrage im Bereich Modernisierung/Sanierung auslösen. Dazu kommt, dass durch die Gesetzgeber z. B. in Deutschland, Frankreich und Großbritannien, neue Vorschriften erlassen werden, die das Thema zusätzlich treiben.

Gesetzliche Anforderungen an Gebäudequalitäten

Aus diesem Grund strebt die Bundesregierung einen klimaneutralen Gebäudebestand bis 2050 in Deutschland an. Zur verbindlichen Erreichung dieser Zielsetzung wurde die Energie-Einsparverordnung (EneV) 2009 beschlossen, die in aktualisierter Form als EnEV 2014 gesetzliche Vorgabe ist.

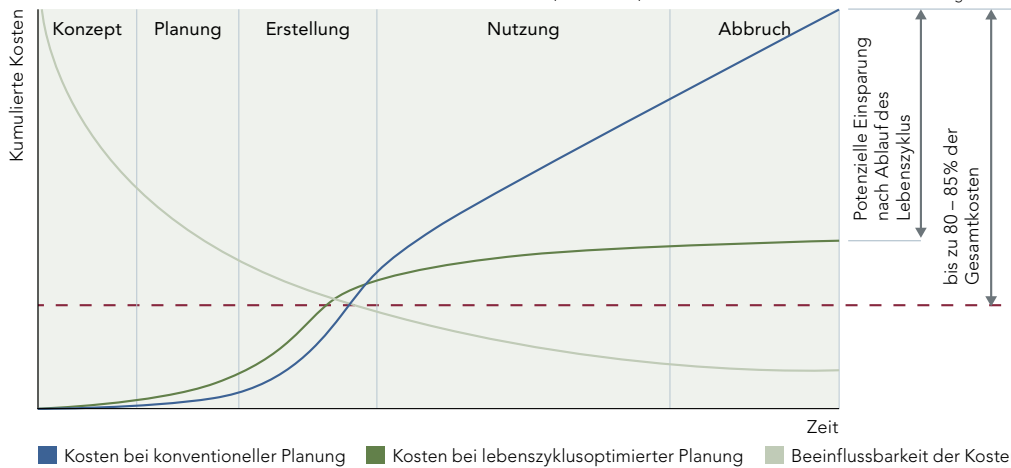
Zudem erläutert der im September 2014 veröffentlichte Leitfaden „Nachhaltiges Bauen“ des Bundesministeriums für Umwelt, Naturschutz, Bau und Reaktorsicherheit (BMUB) allgemeingültige Grundsätze und Methoden für das nachhaltige Planen, Bauen, Betreiben und Nutzen von Gebäuden und Liegenschaften. Er richtet sich somit sowohl an die Planungs- und Bauphase von Neubau- wie auch Bestandsbaumaßnahmen als auch an die Nutzungsphase bzw. Betriebsphase bestehender Gebäude. Der Leitfaden dient zum anderen auch als Arbeitshilfe für die Berücksichtigung der Nachhaltigkeitsaspekte über den gesamten Lebenszyklus von Gebäuden und Liegenschaften.

In einer zweijährigen kooperativen Zusammenarbeit hat das Bundesbauministerium mit der Deutschen Gesellschaft für Nachhaltiges Bauen e. V. (DGNB) einen ersten nationalen Kriterienkatalog zur ganzheitlichen Betrachtung und Bewertung von Nachhaltigkeitsaspekten für Gebäude entwickelt. Die Ergebnisse wurden am „Runden Tisch Nachhaltiges Bauen“ des Bundesbauministeriums mit interessierten Akteuren des Bauwesens beraten und im Verantwortungsbereich des Bundesbauministeriums seit 2009 publiziert.

Der Leitfaden dient Bauherren und Planern mit seinen Modulen für die Planungs- und Bauphase als Verständigungsgrundlage. Er dient aber auch als Checkliste und Entscheidungs- sowie Planungshilfsmittel. Außerdem kann das BNB (Bewertungssystem Nachhaltiges Bauen) als Struktur für eine Beschreibung wesentlicher Gebäudemerkmale und -eigenschaften verwendet werden.

IN DER PLANUNGSPHASE WERDEN WICHTIGE ENTSCHEIDUNGEN FÜR DIE NACHHALTIGKEIT DES GEBÄUDES UND DIE KOSTEN IN DER BETRIEBS- UND NUTZUNGSPHASE GETROFFEN

Quelle: Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz, Bau und Reaktorsicherheit – Leitfaden Nachhaltiges Bauen



Bewertungssystem Nachhaltiges Bauen

Das BNB stellt ein Bewertungssystem der „zweiten Generation“ dar, d. h. es handelt sich um einen ganzheitlichen Bewertungsansatz. Im Unterschied zu anderen Zertifizierungssystemen der „ersten Generation“ erfolgt eine erweiterte Bewertung des Gebäudes über den Lebenszyklus unter Einbeziehung aller Dimensionen der Nachhaltigkeit. Das Interesse an nachhaltigen Gebäuden ist nach Einschätzung vieler Experten deutlich gestiegen und wird weiter an Einfluss gewinnen.

Nachhaltigkeit ist keine Einmalmaßnahme, sondern versteht sich als fortlaufender Optimierungsprozess am gesamten Immobilienbestand und an dessen Lebenszyklus. Hierbei sollten gesellschaftliche, wirtschaftliche und umweltrelevante Entwicklungen vorausschauend einbezogen werden. Vom Anfang einer Projektidee bis hin zum fertigen Gebäude vergehen in der Regel einige Jahre. Dies führt zu einem sehr langwierigen Optimierungsprozess des Gebäudeportfolios eines Landes im Hinblick auf nachhaltige Zielsetzungen. In Bezug auf eine Immobilienentwicklung im Rahmen der verschiedenen Nachhaltigkeitskonzepte ist es unabdingbar, sich mit den zukünftigen Entwicklungen der sozialen, ökonomischen und ökologischen Faktoren zu beschäftigen und zu analysieren, wie diese sich auf die Wertigkeit und Nutzbarkeit der Immobilien auswirken.

Green Buildings

Als grüne oder nachhaltige Immobilien werden Gebäude bezeichnet, die sich durch eine Ressourceneffizienz in den Bereichen Energie, Wasser und Material auszeichnen und ihre schädliche Auswirkung auf Gesundheit und Umwelt somit reduziert ist. Für diese Gebäude hat sich in der Umgangssprache der englische Terminus „Green Buildings“ durchgesetzt. Zusätzliches Kriterium für Green Buildings ist, dass in allen Phasen des Lebenszyklus Nachhaltigkeit erzielt werden soll.

Vorteile „grüner“ Gebäude

Gebäudeeigenschaften

- Wassereffizienz
- Energieeffizient
- Abfallreduzierung
- Gesteigertes Wohlbefinden
- Geringere Umwelteinflüsse

Ökonomische Vorteile

- Geringere Betriebskosten
- Geringere Leerstandskosten
- Mietsteigerungspotenzial
- Image
- Miet- und Preisaufschläge

Zudem sind ökonomische Aspekte wie die Flexibilität der Immobilie und die Leistungsfähigkeit der Nutzer sowie soziale Aspekte wie Gesundheit und Komfort innerhalb des Lebenszyklus zu berücksichtigen. Die Mehrkosten durch die Investition in nachhaltige Techniken refinanzieren sich im Idealfall über den Lebenszyklus.

Daher bieten sich eine integrierte Planung und Lebenszyklus-Kostenbetrachtungen schon mit Beginn der Projektierung an. Bei Green Buildings geht es darum, ein Maximum an Nutzen für Eigentümer, Mieter und Gesellschaft aus einem Minimum verbrauchter Fläche, Material und Energie zu ziehen. Denkt man den Ansatz zu Ende, dann sind es nicht nur monetäre Kosten oder Vorteile, die zur Disposition stehen. Vielmehr ist es eine insgesamt positive Energiebilanz, die als Ziel eines Green Buildings erreicht werden soll.

Die Dokumentation der Green Building-Eigenschaften eines Gebäudes kann über eine Gebäudezertifizierung erfolgen. In den USA erzielen Gebäude mit einem Nachhaltigkeitszertifikat rund 3% höhere Mieten als herkömmlich errichtete Gebäude. Zertifizierte Objekte liegen im Verkaufspreis um bis zu 16% höher als vergleichbare Gebäude.

Gebäudezertifizierung

Nachhaltige Immobilien, auch als Green Buildings bezeichnet, sollen auf der Produktebene das Drei-Säulen-Modell mit den drei Dimensionen der Nachhaltigkeit Umwelt, Gesellschaft und Wirtschaftlichkeit bestmöglich erfüllen. Das Drei-Säulen-Konzept ist international mittlerweile anerkannt und hat das ehemals restriktive Verständnis von Umweltpolitik durch ein integriertes und synergetisches Verständnis ersetzt. Alle drei Dimensionen sollen gleichzeitig unter Vermeidung von Zielkonflikten verfolgt werden.

Als Nachweis für das Maß der Zielerreichung haben sich international verschiedene Zertifikate herausgebildet. Hauptziel der Zertifikate ist jedoch die Informationsbeschaffung und Abbau von Informationsasymmetrien.

So unterschiedlich wie ihre Herkunft, so unterschiedlich ist auch der Anspruch, den die Zertifikate haben. Das führt dazu, dass die Zertifikate untereinander nur bedingt vergleichbar sind.

Die Zertifizierungssysteme unterscheiden sich sowohl strukturell als auch inhaltlich. Trotz sehr dynamischer Entwicklung der letzten Jahre konnte sich bis dato kein international einheitliches Siegel bzw. Messgröße durchsetzen. Zur Zeit gängige Zertifizierungssysteme in Europa sind



Die Zentrale der Deutsche Bank in Frankfurt wurde innerhalb von drei Jahren zu einem der umweltfreundlichsten Hochhäuser der Welt umgebaut und mit den Zertifikaten LEED Platin und DGNB Gold ausgezeichnet.

LEED, BREEAM, HQE, DGNB. Weltweit existieren rund 60 nationale Zertifizierungssysteme. LEED und BREEAM dominieren zwar den Markt, dies ist jedoch eher der First Mover-Mentalität der „Heimatländer“ geschuldet.

Die Bemühungen um ein internationales Zertifikat stehen erst am Anfang. Es bleibt zu hoffen, dass nicht der kleinste gemeinsame Nenner – das „Zertifikat light“ – übrig bleibt, sondern ein Standard geschaffen wird, der als Gütesiegel international Anerkennung für nachhaltiges Agieren in der Immobilienwirtschaft verschafft.

Als Informationsgröße neben oder zusätzlich zu Zertifizierungen kommt zunehmend der so genannte CO₂-Fußabdruck bzw. Carbon Footprint (CF) zur Anwendung. Er dient als Messgröße bzw. als energetische Bilanz bei Immobilien: Energieaufwand und Energieverbrauch werden in CO₂-Emissionen angegeben. Diskussionen zu einer weiteren globalen Vereinheitlichung und Messbarkeit von Gebäude- und Objekt-Emissionen werden lauter. Ein Carbon Footprint kann definiert werden als die Summe aller Kohlenstoffdioxid- (CO₂) und anderer Treibhausgas-Emissionen, die mit einer Immobilie während ihres gesamten Lebenszyklus in Verbindung gebracht werden können. Vorteil: Ein CF bildet primär eine Lebenszyklusanalyse ab, er ermöglicht einen jährlichen Vergleich sowie darüber hinaus den Emissionsausstoß über den Zeitverlauf.

Der CF berechnet aktuell die Emissionswerte und kann dadurch die jeweils aktuellste Nachhaltigkeitsleistung einer Immobilie darstellen und darüber hinaus Maßnahmen erschließen, die eine energetische Verbesserung der betrachteten Immobilie erwirken könnte.

Ziele eines Carbon Footprints:

- Abbildung des gesamten Lebenszyklus
- Vergleichsmöglichkeit
- Effizienzvorteile und leichteres Verständnis der Adaption

Fazit

Nachhaltiges Bauen und nachhaltige Gebäudebewirtschaftung wird zunehmend als Erfolgsfaktor angesehen. In der Konsequenz nimmt das Angebot an Green Buildings in Deutschland stetig zu. Allein in 2013 wurde ein Plus von ca. 30 Prozent auf jetzt insgesamt rund 500 zertifizierte bzw. vorzertifizierte Objekte verzeichnet. Unter den Nachhaltigkeitslabels kristallisiert sich der DGNB dabei mit einem Marktanteil von fast 40 Prozent immer mehr als Marktführer heraus. Die anderen Labels, wie LEED, BREEAM, EU GREEN BUILDING, spielen in Deutschland eine vergleichsweise geringere Rolle.

Grundsätzlich scheint der Green Building-Bestand in Deutschland noch auf die sieben großen Bürostandorte Frankfurt, München, Hamburg, Köln, Düsseldorf, Berlin und Stuttgart verteilt und der größte Anteil (65 Prozent) wird von privaten Eigentümern gehalten. Die öffentliche Hand hat mit 15 Prozent Besitzanteil eine eher geringe Bedeutung. Dies ist aber auch nicht wirklich überraschend: sind Green Buildings doch zur Zeit überwiegend Neubauten, größtenteils Büroimmobilien, und hier überwiegen ganz klar die privaten Bauherren.

Die Nachfrage der Investoren steigt und dies hat natürlich auch, aber nicht nur, ethische Gründe. Die Konsumforschung hat den Trend zum ethischen Konsum schon seit geraumer Zeit ausgemacht und diese Entwicklung macht auch nicht Halt vor den Immobilieninvestoren. Mit Ökologie und Sozialem stimmt die Investmentstory. Richtig angewandt sind Investments in nachhaltige Gebäude immer risikominimierte Anlagen, die in Zukunft leichter handelbar sein werden als nicht nachhaltig geplante Gebäude.

Rechtliche Hinweise

HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Dieses Dokument ist mit größter Sorgfalt erstellt worden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen beruhen auf öffentlich zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen kann jedoch nicht übernommen werden.

PROGNOSEN UND WERTURTEILE

Die in diesem Dokument wiedergegebenen Meinungen des Verfassers/der Verfasser sowie Dritter stellen nicht notwendig die Meinung der Deutsche Oppenheim Family Office AG dar. Die in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Meinungen sind Einschätzungen aufgrund der jeweils aktuellen Informationen und können sich ändern, ohne dass dies zuvor oder später bekannt gemacht wird.

KEIN ANGEBOT ZUM ERWERB VON FINANZINSTRUMENTEN, KEINE ANLAGEBERATUNG

Dieses Dokument dient lediglich zu Informationszwecken und stellt weder ein Angebot zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Aufforderung zur Abgabe eines solchen Angebots dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen weder eine Anlageberatung noch eine sonstige Wertpapierdienstleistung dar. Diese Informationen können eine auf die persönlichen Kenntnisse und Erfahrungen, Anlageziele und finanziellen Verhältnisse des Anlegers zugeschnittene Aufklärung über die mit Finanzinstrumenten und Anlagestrategien verbundenen Risiken und Beratung nicht ersetzen.

STEUERLICHE HINWEISE

Die steuerliche Behandlung eines Finanzinstruments hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Anlegers ab und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

WEITERE HINWEISE ZU DEN IN DIESEM DOKUMENT ENTHALTENEN AUSSAGEN ZUR WERTENTWICKLUNG EINES FINANZINSTRUMENTS, EINES FINANZINDEXES ODER EINER WERTPAPIERDIENSTLEISTUNG

1. Bei Anlagen in anderen Währungen als Euro kann die Rendite infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.
2. Falls nicht abweichend angegeben, wird auf die Bruttowertentwicklung ohne Berücksichtigung von Provisionen, Gebühren und anderen Entgelten Bezug genommen, die – je nach Haltedauer – zu einer geringeren Nettorendite führen.
3. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.

URHEBERRECHTSSCHUTZ

Der Inhalt dieses Dokuments ist urheberrechtlich geschützt. Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial, bedarf der vorherigen Zustimmung der Deutsche Oppenheim Family Office AG.

Deutsche Oppenheim Family Office AG
Keferloh 1a
85630 Grasbrunn
Tel.: +49 – 89 – 45 69 16 – 0
www.deutsche-oppenheim.de