

Frank Schäfer und Zoltan Szelyes

## Finanzielle und ökologische Nachhaltigkeit von Immobilieninvestitionen

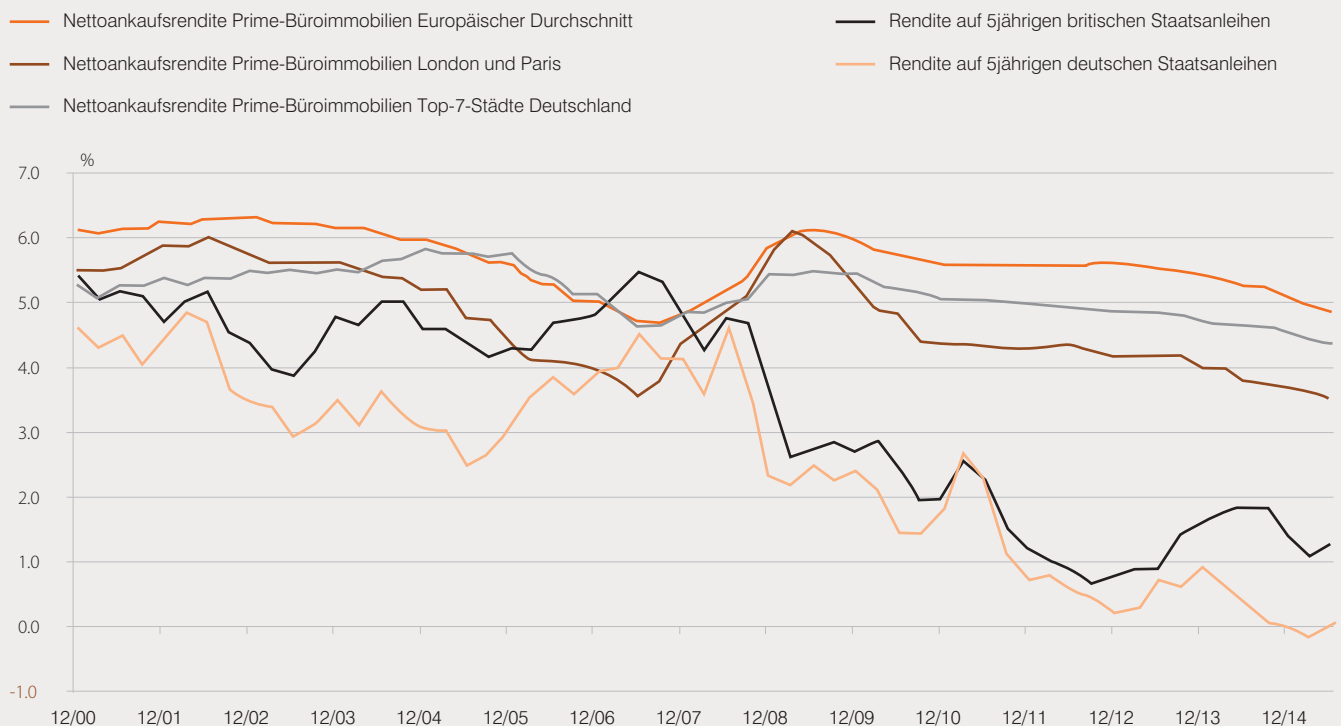
**Immobilien bilden einen Grundbestandteil der Anlageportfolios von privaten und institutionellen Investoren. Durch die stark gesunkenen Renditeniveaus von Anleihen und die wieder steigende Volatilität der Aktienmärkte rückt die Anlageklasse Immobilien noch stärker ins Blickfeld der Investoren.**

Wie Abbildung 1 zeigt, hat der starke Rückgang der Zinsen auch zu einem Druck auf die Immobilienrenditen in Europa geführt. Die Nettorenditen von Top-Büroliegenschaften befanden sich zum Ende des ersten Halbjahres 2015 in Paris und London bei 3.5%, in den grössten deutschen Städten zwischen 4.0% und 4.5% und im europäischen Durchschnitt etwas unter 5%. Im Vergleich mit Anleihen bieten Immobilien jedoch weiterhin einen hohen Renditeaufschlag und bleiben damit attraktiv für Investoren, die langfristig den Fokus auf stabile Ausschüttungen legen. Dies hat zu stark steigenden Investitionen in Immobilien und einem Anstieg der Preise in den letzten Quartalen geführt.

### Konzept der finanziellen Nachhaltigkeit

Überdies setzt die langfristige Natur des Investitionshorizonts von Immobilienanlagen voraus, dass risikobewusste und einkommensorientierte Investoren auch die Prinzipien der finanziellen Nachhaltigkeit befolgen. Darunter verstehen wir einen mittel- bis langfristigen Anlagehorizont und das Bestreben durch den Konjunktur- und Immobilienzyklus hinweg robuste Ausschüttungsrenditen zu erzielen. Das bedeutet aber, dass in der aktuellen Marktphase, in welcher Bieterwettbewerbe bei Transaktionen häufiger vorkommen, ein disziplinierter Anlageprozess eingehalten wird. Dieser umfasst insbesondere eine Analyse der Mikro- und Makrolage, Objektcharakteristika und Mietverträge. Sie erfordert auch eine ganzheitliche Umsetzung der gesamten Wertschöpfungskette bei Immobilienanlagen, welche u.a. die interdisziplinäre Zusammenarbeit von Akquisitionsspezialisten, Portfoliomanagern, Immobilienökonomern, Vermietungsspezialisten, Architekten, Bauingenieuren und anderen Fachleuten beinhaltet. Dies kann zwar bedeuten, dass nicht jede Akquisition zum Abschluss gebracht werden kann, da manchmal aggressivere Player höhere Preise zahlen. Unsere langjährigen Erfahrungen zeigen jedoch, dass über verschiedene Marktphasen hinweg stabile Renditen nur durch die Einhaltung eines streng kontrollierten und professionellen Ansatzes, der die verschiedenen Risikodimensionen der Immobilie umfassend berücksichtigt, erreicht werden können.

**Abb. 1: Europäische Immobilien bieten attraktive Risikoprämien**



Quelle: PMA, Credit Suisse. Letzter Datenpunkt: Juni 2015

### Ökologische Aspekte als zusätzliche Dimension der finanziellen Nachhaltigkeit

Aufgrund des rasanten globalen Anstiegs der CO<sub>2</sub>-Emissionen ist das Thema der ökologischen Nachhaltigkeit immer stärker in den Fokus der Immobilieninvestoren getreten. Gemäss Studien der International Energy Agency und des Global Carbon Projects, stammten 2014 etwa 30% der globalen CO<sub>2</sub>-Emissionen aus dem Heizverbrauch durch Immobilien, 40% des globalen Energieverbrauchs durch Bautechnologien und 50% des Verbrauchs aller natürlichen Ressourcen durch die Bautätigkeit. Wir vertreten ein integrales Nachhaltigkeitsverständnis, welches die Dimension der ökologischen Nachhaltigkeit auch im Konzept der finanziellen Nachhaltigkeit berücksichtigt. Insbesondere im europäischen Immobilienkontext würden wir noch weitergehen und sogar erwarten, dass die Nichtberücksichtigung der Kriterien eines effizienten Energie- und Ressourcenverbrauchs über die mittlere Frist den Zielen der finanziellen Nachhaltigkeit entgegen steht und letztlich renditemindernd wirkt. Ein solcher Ansatz muss insofern von der vielfach vereinfachten Fokussierung auf Gebäudelabels im Neubaubereich abweichen und übergeordnet beim Energieverbrauch

von Bestandsliegenschaften ansetzen. Unsere Analysen zeigen, dass bereits mittels geringer kostensensitiver Massnahmen, z.B. durch die systematische Erfassung von energierelevanten Daten sowie der Installation von sogenannten Smart Metern ein umfassender Beitrag zur Reduktion des Gebäudeenergieverbrauchs erreicht werden kann. Durch die konsequente Erweiterung der Ankaufsprüfung um eine „Energy Due Diligence“ kann zudem die Energiedimension bereits bei der Kaufentscheidung systematisch mitberücksichtigt werden.

Für die Investoren dürften sich zwar die Vorteile eines solchen Ansatzes erst mittel- bis längerfristig zeigen. Erste Studien zeigen jedoch, dass sich diese aus einer verbesserten Vermietbarkeit, selteneren Mieterwechseln sowie höheren Mietniveaus der optimierten Objekte ergeben. Darüber hinaus wird diese Perspektive auch durch die Erwartung weiterer regulatorischer Verschärfungen in der EU gestützt. Schliesslich ist zu erwarten, dass immer anspruchsvollere Ziele für Emissionsreduktionen sich zukünftig noch stärker auf die Wertschöpfungsprozesse der Immobilieninvestoren auswirken dürften.



#### Frank Schäfer

Managing Director und Geschäftsführer  
Credit Suisse Asset Management Immobilien KAG"

Frank Schäfer ist Global Head Product & Business Development und Managing Director im Real Estate Investment Management der Credit Suisse sowie

Geschäftsleitungsmitglied der Credit Suisse Asset Management Immobilien KAG mbH (CSAM Immo KAG).



#### Zoltan Szelyes

Global Real Estate Strategist  
Credit Suisse Asset Management Immobilien KAG"

Zoltan Szelyes, CAIA, CFA ist Global Real Estate Strategist bei der Credit Suisse in Zürich. Er ist verantwortlich für die Analyse der globalen Immobilienmärkte und die globale Immobilienmarktstrategie für das Real Estate Investment Management der Credit Suisse.