



## ESG Talks: Chancen & Hürden im Real Estate Investment Management

### Ausgabe #5

#### Hintergrund der Serie

ESG (Environmental, Social und Governance) gehört zu den wohl meistdiskutierten Themen der Immobilienbranche, getrieben von einem wachsenden Nachhaltigkeitsinteresse der Öffentlichkeit und neuen regulatorischen Anforderungen. Insbesondere Real Estate Investment Manager (REIMs) sind hiervon stark betroffen und sehen sich mit diversen Herausforderungen konfrontiert. ESG erfordert einen breiten Perspektivwechsel in vielen Geschäftsbereichen. Daher untersucht Deloitte im Rahmen dieser Veröffentlichungsreihe, welche Bedeutung dem

Thema ESG wirklich beigemessen wird, welche Ansätze die REIMs verfolgen, wo es Verbesserungspotenziale gibt und was in Zukunft von der Branche erwartet werden kann.

Die Inhalte dieser Serie wurden im Zeitraum zwischen August und Oktober 2021 gesammelt und analysiert. Insgesamt 16 hypothesengeführten Interviews wurden 22 Geschäftsführer und Abteilungsleiter führender europäischer und globaler REIMs mit Standort in Deutschland befragt. Damit repräsentieren die Teilnehmer rund 600 Mrd. € verwaltetes Immobilien-

vermögen. Ziel der Gespräche war es, ein aussagekräftiges Bild der Branche bezüglich des Themas ESG zu erlangen, um neben Herausforderungen und Risiken auch Lösungswege und Chancen aufzuzeigen. Die Interviews wurden anhand von sieben Hypothesen geführt, welche die Teilnehmer in den ansonsten freien Gesprächen zustimmen bzw. ablehnen sollten. Deloitte veröffentlicht nun in regelmäßigen Abständen je einen Point of View als Zusammenfassung der Interviewergebnisse je Hypothese. ➔

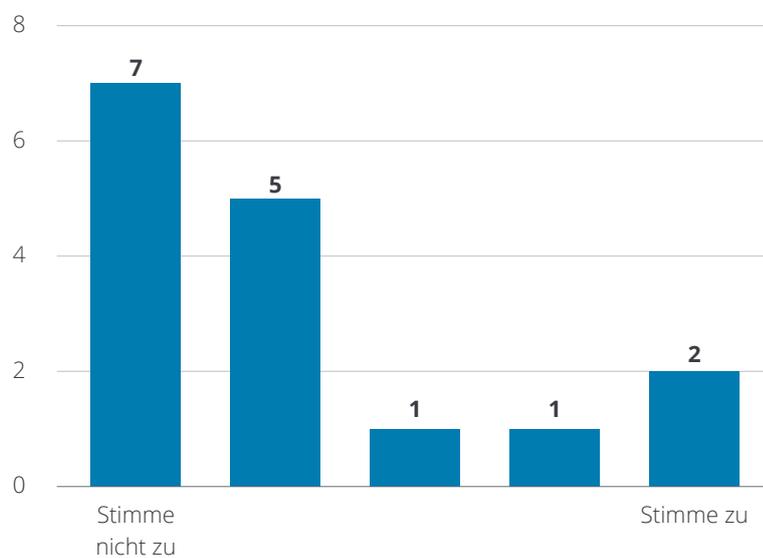
## Diskussion zur Hypothese #5

„Die Kosten von Errichtung, Sanierung und Betrieb von nachhaltigen Gebäuden werden den ökonomischen Nutzen übersteigen. Nachhaltige Investoren werden daher in Zukunft auf Rendite verzichten müssen.“

Die Ergebnisse der Befragung zeigen eine überwiegende Ablehnung der Hypothese bei den Interviewpartnern. Auch wenn grundsätzlich die Meinung vertreten wird, dass Nachhaltigkeit Geld kosten wird, ist diese Aussage vielen Teilnehmern zu einseitig. Schließlich führen nachhaltige Investitionen auf lange Sicht nicht nur zur Risikominimierung, sondern auch zur Bestandserhaltung, Modernisierung und Verkaufspreissicherung. Gerade im Hinblick auf einen Investitionszeitraum von zehn und mehr Jahren werden sich nach Meinung der Befragten Investitionen in Nachhaltigkeit lohnen und positiv auf die Werthaltigkeit der Immobilie auswirken. Wichtig in diesem Zusammenhang ist das Zusammenführen von ökonomischen und ökologischen Zielen, um unternehmerische Chancen ebenso wie Investmentopportunitäten aufzudecken und zu nutzen.

Der Aspekt, dass Nachhaltigkeit kurz- bis mittelfristig einen Verzicht auf Rendite bedeutet, wird zwar weitestgehend geteilt, jedoch muss eine ganzheitliche Betrachtung über den gesamten Lebenszyklus einer Immobilie erfolgen. So wird in diesem Zusammenhang ebenfalls die Frage aufgeworfen, was es alternativ langfristig kosten würde, wenn nichts gegen den Klimawandel unternommen wird und Klimarisiken stetig zunehmen. Es besteht in diesem Kontext Einigkeit, dass Investitionen in Nachhaltigkeit bzw. Klimaneutralität auf der einen Seite zwar zunächst Kosten auslösen, die kurzfristig nicht zu entsprechenden Einnahmen führen, auf der anderen Seite jedoch langfristig Investitionsrisiken reduzieren werden, indem die Werthaltigkeit der Objekte gefördert und Klimafolgerisiken reduziert werden. Aus diesem Grund wird ökologische Nachhaltigkeit auch als Werthaltigkeit verstanden. Zudem ist bei den Investoren branchenübergreifend ein klarer Trend hinsichtlich der Nachfrage nach nachhaltigen Investitionen erkennbar. Insbesondere bei

**Abb. 1 – Die Kosten von Errichtung, Sanierung und Betrieb von nachhaltigen Gebäuden werden den ökonomischen Nutzen übersteigen. Nachhaltige Investoren werden daher in Zukunft auf Rendite verzichten müssen.**



„Insbesondere bei Impact-Produkten lassen sich Investoren finden, die dazu bereit sind, auf einen Teil der Rendite zu verzichten, um Einfluss auf den Klimawandel zu nehmen. Das sehen wir bereits stark in den Nordics und den Niederlanden und findet zunehmend auch in anderen Ländern Anklang.“

**Clemens Schäfer, Global Co-Head of Real Estate, APAC & EMEA, DWS Real Estate GmbH**

institutionellen und professionellen Investoren ist der Nachhaltigkeitsgedanke aufgrund des langfristigen Investitionshorizonts bereits heute entscheidend. Ökonomische Risiken am Ende der Haltedauer sind nicht zu vernachlässigen und auch für Investoren nachvollziehbar. Daher sind diese oftmals bereit, kurzfristig auf Rendite zu verzichten, um nachhaltig zu investieren und Klimaziele zu verfolgen und somit insgesamt einen Impact zu leisten. Dies wird oftmals auch

über die ESG-Agenden der Investoren getrieben, die wiederum klare Ziele für ihre Investments verankert haben. Ein Teil der Befragten beobachtet dementsprechend eine Entwicklung auf Investorenmehrheit hin zur Renditeoptimierung, weshalb das Thema Nachhaltigkeit – insbesondere ESG – auch vermehrt als Renditeversicherung und nicht Renditeverzicht verstanden wird.

Ein weiterer Punkt, der im Zusammenhang mit unserer fünften Hypothese aufgegriffen wurde, ist das Thema Werthaltigkeit von Immobilien im Allgemeinen und von Bestandsgebäuden im Speziellen. Insbesondere bei Bestandsobjekten, die bisher noch keinen Nachhaltigkeitsansatz verfolgen, wird von einem Großteil unserer Interviewpartner für die Zukunft ein Wertverfall erwartet. Das Risiko von „Stranded Assets“ wird in diesem Zusammenhang als wesentlich erachtet. Eine nachhaltige Immobilie weist ein deutlich geringeres Risiko auf, ein Stranded Asset zu werden bzw. am Ende der Haltedauer einen Abschlag beim Verkaufspreis zu erleiden. Aus diesem Grund wird Nachhaltigkeit auf lange Sicht nicht als Risikofaktor, sondern als Werttreiber angesehen.

Im Kern beinhaltet ESG somit für einen Teil der Befragten vom Grunde her nicht Neues, sondern ist bezüglich der Substanz sowie der Art und Weise ähnlich zu behandeln wie andere Themen, die im Investmentprozess zu kalkulieren sind. So wurde als Beispiel eine lange Laufzeit von Mietverträgen genannt: Diese führt zu einem höheren Faktor bei An- und Verkäufen, wodurch ebenfalls ein Verzicht auf Rendite impliziert wird. Investoren sind in diesem Fall bereit, zugunsten der Cash-flow-Sicherheit dies in Kauf zu nehmen. Der Sachverhalt stellt sich bei nachhaltigen Immobilien ähnlich dar, da auch hier initial auf höhere Rendite verzichtet wird, um langfristige Returns sicherzustellen.

In unseren Gesprächen kristallisierte sich zudem als Herausforderung heraus, dass aktuell noch ein Ungleichgewicht zwischen der Marktwerteinschätzung und den ESG-Anforderungen herrscht. Nach Meinung einiger Interviewpartner werden

derzeit bei den Kaufpreisen notwendige ESG-Investitionen nicht bzw. nicht in ausreichendem Maße berücksichtigt. Dies erweist sich als besonders schwierig, da die negativen Werteffekte bei Unterlassen der Maßnahmen schwer abzuschätzen sind. Es wird jedoch davon ausgegangen, dass sich die Preise auf lange Sicht, insbesondere bei „braunen“ Immobilien, nach unten anpassen werden. Die Höhe eines An- und Verkaufsfaktors wird zukünftig davon abhängen, wie viel Geld und Zeit benötigt werden, um eine „braune“ Bestandsimmobilie in eine „grüne“ Immobilie zu transformieren.

#### Fazit

Dass nachhaltiges Investieren Renditeverzicht bedeutet, wird eher als temporärer Effekt gesehen. Langfristig wird erwartet, dass sich nachhaltige Investitionen durchsetzen und so auf die Gesamtinvestitionsdauer keinen Renditeverlust mit sich bringen werden. Im Allgemeinen besteht Einigkeit dahingehend, dass eine Umstellung auf nachhaltige Investitionen kurz- bis mittelfristig die Investitionskosten zwar grundsätzlich erhöhen, auf lange Sicht jedoch die Nachfrage nach nachhaltigen Objekten zunehmen wird. Daher wird ein Ausgleich oder sogar ein Überkompensieren des anfänglichen Renditeverzichts durch die Wertstabilität der Immobilie über die Laufzeit hinweg erwartet. Gerade im Bestandssegment hat das Umsetzen nachhaltiger Maßnahmen einen maßgeblichen Einfluss auf die Gebäudesubstanz und somit die Lebensdauer einer Immobilie. Aus diesem Grund wird Nachhaltigkeit auf lange Sicht nicht als Risikofaktor, sondern als Werttreiber angesehen.

In den Gesprächen wurde ebenfalls deutlich, dass eine Regulierung des Marktes notwendig ist. Es wird angenommen,

dass insbesondere das Inkrafttreten der EU-Taxonomie zu einem verstärkten Preisdruck und einer Veränderung der Werthaltigkeit von nicht-nachhaltigen Immobilien beitragen wird. Aktuell sehen sich die Befragten vor der Herausforderung, Investitionen tätigen zu müssen, die sich kurzfristig noch nicht rechnen. Gleichzeitig werden Klimarisiken klar als Investitionsrisiken angesehen, sodass letzten Endes ein Verzicht in der Rendite für global agierende Investoren zu einer Reduzierung des globalen Investitionsrisikos insgesamt führt. Grundsätzlich gilt es, das Thema Nachhaltigkeit im Hinblick auf eine zukunftsfähige Gesellschaft anzugehen, unabhängig davon, ob ein konkreter Nachhaltigkeitsansatz verfolgt wird oder nicht. Wir müssen alle Immobilien in diese Richtung bewegen.

„Investitionen in Nachhaltigkeit werden bei langen Betrachtungszeiträumen einen Renditevorteil bringen, da insbesondere bei Bestandsgebäuden hierdurch die wirtschaftliche Nutzungsdauer verlängert wird.“

**Dirk Meißner, Vorstandsvorsitzender, Deutsche Investment Kapitalverwaltung AG**

# Ausblick

Dieser Point of View ist Teil einer sieben-teiligen Serie. Je Publikation wird eine der im Rahmen der Interviews diskutierten Hypothesen vorgestellt.

## Hypothese #1

„ESG ist ein Marketinginstrument. Die Branche stellt ihre Außendarstellung und regulatorische Konformität über das Leisten eines wirklichen Impact.“

## Hypothese #2

„Die Summe aller Einzelbemühungen von REIMs reicht nicht aus, um die ambitionierten Klimaziele des EU Green Deal zu erreichen. Konkurrenzdenken und eine fehlende Vertrauensbasis stellen die Branche vor Hindernisse, wenn es um Kollaboration zwischen Mitbewerbern geht.“

## Hypothese #3

„Eine ‚Manage to green‘-Strategie kann der REIM nicht allein umsetzen. Die Kollaboration mit Mietern und Dienstleistern ist hierfür unerlässlich. Die konkreten Initiativen fehlen aber noch.“

---

## Hypothese #4

„Das nachhaltigste Gebäude ist das, das nicht gebaut wird.“

## Hypothese #5

„Die Kosten von Errichtung, Sanierung und Betrieb von nachhaltigen Gebäuden werden den ökonomischen Nutzen übersteigen. Nachhaltige Investoren werden daher in Zukunft auf Rendite verzichten müssen.“

## Hypothese #6

„Die Integration von ESG entlang der gesamten Wertschöpfungskette ist aufwendig und geht zulasten der Gewinne aus Management Fees. Die Anpassungsspielräume sind aber überschaubar. Der Effizienzdruck auf das Bestandsgeschäft steigt.“

---

## Hypothese #7

„Ein ESG Scoring/Rating ist nur so gut wie seine zugrundeliegenden Daten. Die lückenhafte Datengrundlage und das Erfordernis zur Extrapolation stellen REIMs vor große Herausforderungen.“

# Teilnehmer

**Dr. Nelufer Ansari**

Head Strategic & Special Tasks  
Swiss Life Asset Managers

**Dr. Ulf Bachmann**

Managing Director  
AXA Investment Managers  
Deutschland GmbH

**Bernd Bechheim**

Head of Asset Management, Real Estate  
Global/Member of the Board, Germany  
Aberdeen Standard Investments  
Deutschland AG

**Jens Böhnlein**

Global Head of Asset Management  
Commerz Real AG

**Michael Böniger**

Head Business Management Office  
Real Estate  
UBS Fund Management (Switzerland) AG

**Dr. Nicole Braun**

Head of Sustainability  
Catella Real Estate AG

**Enver Büyükarlan**

Direktor Transaktionsmanagement,  
Vertrieb und Geschäftsentwicklung  
Deutsche Investment Kapitalverwaltung AG

**Burkhard Dallosch**

Geschäftsführer  
Deka Immobilien Investment GmbH

**Alexander Dexne**

Finanzvorstand  
Alstria office REIT-AG

**Mathieu Elshout**

Senior Managing Director  
Head of Sustainability & Impact Investing  
Patrizia AG

**Philipp Henkels**

Managing Partner/Geschäftsführer  
Art-Invest Real Estate Funds GmbH

**Gunnar Herm**

Geschäftsführer Front Office  
UBS Real Estate GmbH

**Viola Joncic**

Head of Sustainability  
Commerz Real AG

**Daniela Jorio**

Fachverantwortliche Nachhaltigkeit  
Real Estate  
UBS Fund Management (Switzerland) AG

**Jörg Kotzenbauer**

Vorstandsvorsitzender  
ZBI Zentral Boden Immobilien Gruppe

**Dirk Meißner**

Vorstandsvorsitzender  
Deutsche Investment Kapitalverwaltung AG

**Dr. Raphael Mertens**

Chief Risk Officer,  
Global Head of Sustainability  
Allianz Real Estate GmbH

**Christoph Mölleken**

Managing Director  
AXA Investment Managers  
Deutschland GmbH

**Markus Niedermeier**

Geschäftsführer  
LHI Group

**Clemens Schäfer**

Global Co-Head of Real Estate,  
APAC & EMEA  
DWS

**Philipp Schedler**

Senior Sustainability Manager  
Art-Invest Real Estate Funds GmbH

**Christina Uhkötter**

Head of Fund Management – Real Estate  
Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG

# Autoren



**Nina Schrader**

Partner | Real Estate Consulting  
Tel: +49 69 97137 345  
nschrader@deloitte.de



**Hendrik Aholt**

Director | Real Estate Consulting  
Tel: +49 211 8772 4117  
haholt@deloitte.de



**Moritz Lohmann**

Senior Manager | Real Estate Consulting  
Tel: +49 211 8772 4396  
mlohmann@deloitte.de

# Deloitte.

Deloitte bezieht sich auf Deloitte Touche Tohmatsu Limited („DTTL“), ihr weltweites Netzwerk von Mitgliedsunternehmen und ihre verbundenen Unternehmen (zusammen die „Deloitte-Organisation“). DTTL (auch „Deloitte Global“ genannt) und jedes ihrer Mitgliedsunternehmen sowie ihre verbundenen Unternehmen sind rechtlich selbstständige und unabhängige Unternehmen, die sich gegenüber Dritten nicht gegenseitig verpflichten oder binden können. DTTL, jedes DTTL-Mitgliedsunternehmen und verbundene Unternehmen haften nur für ihre eigenen Handlungen und Unterlassungen und nicht für die der anderen. DTTL erbringt selbst keine Leistungen gegenüber Kunden. Weitere Informationen finden Sie unter [www.deloitte.com/de/UeberUns](http://www.deloitte.com/de/UeberUns).

Deloitte bietet branchenführende Leistungen in den Bereichen Audit und Assurance, Steuerberatung, Consulting, Financial Advisory und Risk Advisory für nahezu 90% der Fortune Global 500®-Unternehmen und Tausende von privaten Unternehmen an. Rechtsberatung wird in Deutschland von Deloitte Legal erbracht. Unsere Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter liefern messbare und langfristig wirkende Ergebnisse, die dazu beitragen, das öffentliche Vertrauen in die Kapitalmärkte zu stärken, die unsere Kunden bei Wandel und Wachstum unterstützen und den Weg zu einer stärkeren Wirtschaft, einer gerechteren Gesellschaft und einer nachhaltigen Welt weisen. Deloitte baut auf eine über 175-jährige Geschichte auf und ist in mehr als 150 Ländern tätig. Erfahren Sie mehr darüber, wie die mehr als 345.000 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter von Deloitte das Leitbild „making an impact that matters“ täglich leben: [www.deloitte.com/de](http://www.deloitte.com/de).

Diese Veröffentlichung enthält ausschließlich allgemeine Informationen und weder die Deloitte Consulting GmbH noch Deloitte Touche Tohmatsu Limited („DTTL“), ihr weltweites Netzwerk von Mitgliedsunternehmen noch deren verbundene Unternehmen (zusammen die „Deloitte Organisation“) erbringen mit dieser Veröffentlichung eine professionelle Dienstleistung. Diese Veröffentlichung ist nicht geeignet, um geschäftliche oder finanzielle Entscheidungen zu treffen oder Handlungen vorzunehmen. Hierzu sollten Sie sich von einem qualifizierten Berater in Bezug auf den Einzelfall beraten lassen.

Es werden keine (ausdrücklichen oder stillschweigenden) Aussagen, Garantien oder Zusicherungen hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen in dieser Veröffentlichung gemacht, und weder DTTL noch ihre Mitgliedsunternehmen, verbundene Unternehmen, Mitarbeiter oder Bevollmächtigten haften oder sind verantwortlich für Verluste oder Schäden jeglicher Art, die direkt oder indirekt im Zusammenhang mit Personen entstehen, die sich auf diese Veröffentlichung verlassen. DTTL und jede ihrer Mitgliedsunternehmen sowie ihre verbundenen Unternehmen sind rechtlich selbstständige und unabhängige Unternehmen.