

Nachhaltigkeit bei Immobilien

Im 1. und 2. Teil haben wir erklärt, was Nachhaltigkeit von Immobilien bedeutet und haben Ratinginstrumente und Labels aufgezeigt. Im 3. Teil gehen wir nun ausführlicher auf den Economic Sustainability Indicator (ESI) ein.

DANIEL CONCA, BEAT OCHSNER*

EINFLUSS DER IMMOBILIENMERKMALE AUF DEN WERT. Das Center for Corporate Responsibility and Sustainability der Universität Zürich hat mit ESI (Economic Sustainability Indicator) eine Möglichkeit entwickelt, das Risiko einer Immobilie auf Grund der zukünftigen Entwicklungen an Wert zu verlieren bzw. die Chance, an Wert zu gewinnen, zu messen. Im Gegensatz zu den übrigen Bewertungsinstrumenten kann mit ESI der Wert einfluss als Folge der Nachhaltigkeit eines Gebäudes bemessen werden. ESI stellt einen Ansatz dar, die bestehenden Bewertungsmethoden zu ergänzen.

In der Immobilienbranche wird oft davon gesprochen, dass «Lage, Lage, Lage» den Wert der Liegenschaft bestimmen. Empirische Untersuchungen zeigen jedoch, dass die Lagemerkmale in der Schweiz je nach Objekttyp und Standort lediglich 25% bis 30% des Wertes ausmachen. Wesentlich wichtiger sind die Objektmerkmale, die 70% bis 75% zum Immobilienwert beitragen (Kubli et al., 2008). Wie stark die einzelnen Objekt- und Lagemerkmale zum Gesamtwert beitragen, wird durch exogene Rahmenbedingungen aus Wirtschaft, Gesellschaft, Umwelt und Politik bestimmt.

LANGFRISTIGE ENTWICKLUNGEN MIT AUSWIRKUNGEN. Ausgehend von einer langfristigen Betrachtungsweise als Kernelement der Nachhaltigkeit stellt sich die Frage, welche langfristigen Entwicklungen bzw. Rahmenbedingungen sich auf den Wert von Immobilien auswirken. Für die Herleitung der Nachhaltigkeitsmerkmale können jedoch nur diejenigen Rahmenbedingungen berücksichtigt werden, deren Entwicklung eine eindeutige Richtung haben. Es sind dies: die Flexibilität und Polyvalenz, die Energie- und Wasserabhängigkeit, die Erreichbarkeit und Mobilität, die Sicherheit sowie die Gesundheit und der Komfort.

DREI HERAUSFORDERUNGEN DER IMMOBILIENBEWERTUNG. Eine Immobilienbewertung beruht letztlich auf zahlreichen Annahmen und Schätzungen, weshalb die Spielräume bei der Bewertung gross sind (Bahn, 2007/2008). In der Praxis eines Bewertungsexperten ergeben sich drei grosse Herausforderungen:

- ➔ Der Umgang mit Unsicherheiten («Valuation Uncertainty»).
- ➔ Der Mangel an Transparenz («Valuation Black Box»).
- ➔ Die mangelnde Berücksichtigung der langfristigen Entwicklungen («Short-Term-Falle»).

«**VALUATION UNCERTAINTY**». Die Genauigkeit einer Immobilienbewertung hängt direkt mit der Qualität der zur Verfügung stehenden Informationen und der daraus folgenden Annahmen ab. Untersuchungen haben gezeigt, dass unabhängig voneinander vorgenommene Bewertungen Abweichungen von +/-20% bis 30% aufweisen können (Maier, 2005; UBS, 2005). Die Ursache für die Abwei-

» Eine Immobilienbewertung setzt in jedem Fall eine Zukunftsbetrachtung voraus.«

chungen liegt nicht in erster Linie in methodischen Mängeln, sondern ist die Folge unvollständiger Informationen. Dies vor allem in Bezug auf Annahmen in der Zukunft. Weitere Untersuchungen zeigen, dass der Diskontierungszinssatz eine besonders grosse Hebelwirkung hat, nämlich in der Grössenordnung von 40% (Schwartz, 2006, Szerdahelyi, 2006).

«**VALUATION BLACK BOX**». Als eine weitere Schwäche wird die geringe Transparenz in der Bewertungspraxis, insbesondere in der Ermittlung des Diskontsatzes erachtet. Man spricht von einer Black Box. Obwohl bei DCF-Bewertungen die Einnahmen und Ausgaben in der Regel in den ersten zehn Jahren detailliert aufgezeigt werden, bleiben die Annahmen für den Residualwert in einem Jahr zusammengefasst, obwohl dieser in der Regel höher liegt als derjenige in den ersten zehn Jahren.

«**SHORT-TERM-FALLE**». Heutige Bewertungsmethoden, insbesondere die DCF-Methode, ziehen den zukünftigen Cashflow einer Immobilie in die Berechnung ein. Auch werden Chancen und Risiken einer Immobilie über die Marktmieten,

Leerstandsrisiken, Bewirtschaftungs-, Instandsetzungskosten und den Diskontsatz berücksichtigt. Dagegen werden weitere langfristige Einflussfaktoren wie zum Beispiel der Klimawandel, der demografische Wandel oder die steigenden Energiekosten nicht oder nur ungenügend berücksichtigt. Das CCRS spricht deshalb von einer Short-Term-Falle.

ESI INDIKATOR. Der Economic Sustainability Indicator misst das Risiko einer Immobilie, auf Grund der langfristigen Entwicklungen in der Zukunft an Wert zu verlieren, bzw. die Chance, an Wert zu gewinnen. Dabei bezieht sich ESI auf die langfristige Perspektive, also jenen Zeithorizont, welcher in der DCF-Bewertung

ausserhalb der detaillierten Betrachtung liegt. Der Indikator ist so spezifiziert, dass er die Risiken erfasst, die sich zwischen 10 und 30 bis 40 Jahren ergeben. ESI soll somit eine Art Differenzbetrachtung darstellen und Doppelspurigkeiten mit der DCF-Betrachtung ausschliessen.

ESI umfasst die Bereiche Flexibilität und Polyvalenz, Energie- und Wasserabhängigkeit, Erreichbarkeit und Mobilität, Sicherheit sowie Gesundheit und Komfort. Die einzelnen Bewertungspunkte innerhalb dieser Themen wurden zusammengefasst und mittels eines risikobasierten Gewichtungsmodells quantifiziert. Als Indikator für das zukunftsorientierte Objektrisiko wird der ESI-Indikator bei DCF-Bewertungen im Diskontsatz berücksichtigt und trägt somit zudem zur erhöhten Transparenz bei. Der ESI-Indikator ist für Mehrfamilienhäuser, Büro- und Verkaufsflächen spezifiziert. Der Einbezug des ESI-Indikators bei der DCF-Methode erfolgt im Diskontsatz und zwar an der Stelle des Objektrisikos. Die Gewichtung des Indikators wurde so festgelegt, dass er maximal -14,9% bzw. +6,6% des ohne

ÜBERBLICK DER RELEVANTEN RAHMENBEDINGUNGEN

Bereich	Rahmenbedingung	Trends
Wirtschaft	Entwicklung BIP, Verteilung Einkommen, Unternehmensgewinne, verfügbares Einkommen, Konsum, Sparquote, Lebenshaltungskosten, Baulandpreise, Zahl Erwerbstätige, Arbeitslosenquote, Zinsen, Immobilien vs. andere Anlagen.	Abnahme der Erwerbstätigen, steigende Zinsen, Neue Technologien, Neue Gebäudetechniken.
Gesellschaft	Bevölkerungszunahme, Anzahl Haushalte, demografische Veränderung der Bevölkerung, Nationalitäten, Struktur der Haushalte, Zu- und Abwanderungen, Sicherheitsbedürfnisse, Gesundheitsbewusstsein, Modetrends	Als Folge des demografischen Wandels nimmt die Zahl der Erwerbstätigen zu und der Anteil der älteren, aber v.a. der über 65-jährigen Wohnbevölkerung steigt.
Politik	Mietrecht, Mietzinsen, Steuerrecht, Subventionen	Strengere Umweltvorschriften und Raumplanungsgesetze (Verdichtung, Zweitwohnungsbau etc.)
Umwelt, Energie	Raum- und Verkehrsplanung, öffentliche Infrastruktur, Menge motorisierter Verkehr, Attraktivität öffentlicher Verkehr, Strompreise, Preise für fossile Energieträger, Wassergebühren, Baulandreserven.	Verknappung von fossilen Energieträgern, Zunahme privater und öffentlicher Verkehr, Preissteigerungen oder neue Steuern für die Mobilität (z.B. Road Pricing).

ZUSAMMENSTELLUNG DER NACHHALTIGKEITSMERKMALE UND INDIKATOREN

Nachhaltigkeitsmerkmale	Indikatoren	Gewichtung
Flexibilität und Polyvalenz	→ Nutzungsflexibilität → Nutzerflexibilität	42,6%
Energie- und Wasserabhängigkeit	→ Energie → Wasser	16,7%
Erreichbarkeit und Mobilität	→ Öffentlicher Verkehr → Nicht motorisierter Verkehr → Erreichbarkeit	9,4%
Sicherheit	→ Lage hinsichtlich Naturgefahren → Bauliche Sicherheitsvorkehrungen	6,7%
Sicherheit sowie Gesundheit	→ Gesundheit und Komfort	24,6%

ESI-Indikator gerechneten Immobilienwertes ausmacht.

Zur Bestimmung des ESI-Indikators müssen unter den Themen Flexibilität und Polyvalenz, Energie- und Wasserabhängigkeit, Erreichbarkeit und Mobilität, Sicherheit sowie Gesundheit und Komfort rund 40 Fragen beantwortet werden. Es gibt in der Regel jeweils drei Auswahlmöglichkeiten. Je nach Antwort ergibt sich ein Wert von +1, 0 oder -1.

Der ESI-Indikator kann maximal bei -1 bzw. +1 liegen. Der Indikator bestimmt die Höhe des Zu- oder Abschlags auf dem Diskontsatz. Dabei hat die Höhe des Diskontsatzes ohne Berücksichtigung der Nachhaltigkeitskriterien einen Einfluss auf die Höhe des Zuschlages. Je höher der Diskontsatz desto höher der Zuschlag als Folge des ESI-Indikators. Bei Büro- und Verkaufsliegenschaften ergeben sich bei gleichem Indikator leicht geringere Zu- und Abschläge.

Wie einleitend erklärt, soll der ESI-Indikator den Objektrisikozuschlag innerhalb des Diskontsatzes bemessen. Vier der fünf Fragekategorien betreffen das Gebäude (Flexibilität und Polyvalenz, Energie- und Wasserabhängigkeit, Sicherheit sowie Gesundheit und Komfort). Im fünften Thema Erreichbarkeit und Mobilität werden jedoch ausschliesslich Kriterien bewertet, welche die Mikrolage einer Liegenschaft betreffen und innerhalb des Diskontsatzes in der Regel im Zuschlag für Makro- und Mikrolage berücksichtigt werden. Eine Immobilienbewertung setzt in jedem Fall eine Zukunftsbetrachtung voraus. Es werden die in Zukunft erzielbaren Mieterträge und Ausgaben abgeschätzt und einberechnet. Auch hier stellt sich die Frage, ob bei der Bemessung der zukünftigen Marktmiete oder den Sanierungskosten Aspekte der Nachhaltigkeit eingeflossen sind. Eine klare Trennung ist nicht immer möglich oder zumindest schwierig und es stellt sich die Frage, ob nicht in

gewissen Punkten eine doppelte Bewertung stattfindet und die Liegenschaft dadurch abgestraft wird. Im 4. und letzten Teil gehen wir dieser Frage mit einem Berechnungsbeispiel nach. ●

Quelle: Center for Corporate Responsibility and Sustainability der Universität Zürich: «Der Nachhaltigkeit von Immobilien einen Wert geben – ESI Immobilienbewertung inklusive», Zürich, Juni 2009.



***DANIEL CONCA**
Präsident der Schätzungsexperten-Kammer SVIT



***BEAT OCHSNER**
Mitglied der Schätzungsexperten-Kammer SVIT