

Nachhaltigkeit in Franken gemessen

BEWERTUNG Viele Faktoren müssen stimmen, damit ein Bau nachhaltig ist. Eine neu entwickelte Bewertungsmethode belegt nun den Mehrwert von nachhaltigen Gebäuden in Franken und Rappen.

ERIKA MEINS UND
HANS-PETER BURKHARD

Energieeffiziente Immobilien erzielen am Markt einen Aufpreis. Eine kürzlich vom CCRS und der Zürcher Kantonalbank (ZKB) herausgegebene Studie zeigt, dass der Markt in den letzten Jahren Minergerie-Einfamilienhäuser mit einem Aufpreis von 7% und Stockwerkeigentum mit einem Aufpreis von 3,5% belohnte. Energieeffizienz ist nur ein Aspekt der Nachhaltigkeit von Immobilien und steigende Energiepreise sind nur ein Beispiel von langfristigen Veränderungen, die sich bereits heute abzeichnen. Zu den weiteren Veränderungen gehören Klimaerwärmung, demografischer Wandel und veränderte gesellschaftliche Normen. Diese Entwicklungen haben alle Auswirkungen auf den Wert von Immobilien. Sie werden gegenwärtig bei Bewertung von Immobilien aber nicht ausreichend und nicht systematisch berücksichtigt.

Neuer Bewertungsansatz

Um diese Lücke zu schliessen, wurde ein wissenschaftlich fundierter und gleichzeitig praxistauglicher Ansatz entwickelt, mit dem Bewertungen mit der Discounted-Cash-Flow-(DCF)-Methode um diejenigen Nachhaltigkeitsaspekte ergänzt werden, welche den finanziellen Wert einer Immobilie beeinflussen. Der CCRS Economic Sustainability Indicator ESI misst das Risiko von Immobilien,



Neue Bewertungsmethode misst finanziellen Mehrwert einer Immobilie.

ESI-IMMOBILIENBEWERTUNG

Aktueller Fair Value (DCF-Standardbewertung)	28 190 000 Fr.
CCRS Economic Sustainability Indicator ESI	0,5
Korrekturfaktor	*3,30%
Nominalabweichung zur Standardbewertung	930 270 Fr.
ESI Fair Value	29 120 270 Fr.

*DIE KORREKTUR ERGIBT SICH AUS DER MULTIPLIKATION DES WERTES DES ESI-INDIKATORS VON 0,5 MIT DER GEWICHTUNG VON 6,6%. QUELLE: CCRS

en, aufgrund sich abzeichnender, künftiger Veränderungen an Wert zu verlieren bzw. zu gewinnen.

Die in Zusammenarbeit mit Experten aus Wissenschaft und Praxis erarbeitete ESI-Immobilienbewertung beinhaltet fünf bisher nicht oder nicht ausreichend berücksichtigte wertrelevante Nachhaltigkeitsmerkmale: Flexibilität und Polyvalenz, Energie- und Wasserabhängigkeit, Erreichbarkeit und Mobilität, Sicherheit sowie Gesundheit und Komfort. Diese

Nachhaltigkeitsmerkmale werden mittels Teilindikatoren spezifiziert, codiert, gewichtet und zum ESI-Indikator zusammengefasst. Als Indikator für das zukunftsorientierte Objektisiko wird er zur transparenten Ermittlung des Diskontsatzes bei der DCF-Methode verwendet. Mit einem risikobasierten Modell, das von unabhängigen Experten validiert wurde, hat sich gezeigt, dass die bisher bei der Bewertung von Immobilien nicht berücksichtigten Nachhaltigkeits-

aspekte den Immobilienwert um bis zu 14,9% nach unten bzw. um bis zu 6,6% nach oben beeinflussen können. Ausführliche Praxistests an rund 200 Liegenschaften bestätigten die Praktikabilität des neuen Ansatzes.

Die Methode im Beispiel

Am Beispiel eines knapp fünfjährigen Mehrfamilienhauses wird sofort ersichtlich, welche Erkenntnisse sich gewinnen lassen. Es zeigt sich, dass das Objekt keine grösseren Probleme aufweist. Es ist für die Zukunft bezüglich Energie- und Wasserabhängigkeit sowie Sicherheit recht gut (d.h. zeitgemäss) gewappnet und bei den anderen Nachhaltigkeitsmerkmalen sogar sehr gut. Der gesamthaft ermittelte Wert beträgt 0,5, was einem unterdurchschnittlichen Risiko entspricht. Dies entspricht einer Korrektur des regulär mit DCF ermittelten Fair Value um 3,3% nach oben.

Immobilienbewertungen sind und bleiben Schätzungen. Die ESI-Immobilienbewertung bringt aber Transparenz in die als «Valuation Black Box» bezeichnete, oftmals unklare Herleitung der Risikozuschläge im Diskontsatz. Und dank des Einbezugs einer langfristigen Betrachtung umgeht sie die «Short-Term-Falle» von Bewertungen, die langfristige Risiken zugunsten von kurzfristigen vernachlässigt.

Erika Meins und Hans-Peter Burkhard, Center for Corporate Responsibility and Sustainability (CCRS), Universität Zürich, Zürich.

MARKTEINSCHÄTZUNGEN

Hohe Diskrepanz bei Immobilienfonds

Schweizer Immobilienfonds gelten als sichere Anlageform. Die rege Nachfrage nach diesem Produkt widerspiegelt sich im Aufpreis (Agio) des Börsenkurses im Vergleich zum Net Asset Value (NAV) des Fonds. In der Schweiz lag das Agio in der Vergangenheit im Mittel bei rund 15%.

Die Finanzkrise hat die Volatilität der Kurse der Immobilienfonds stark erhöht. Die NAVs der Fonds sind davon aber kaum betroffen, wie aus der Grafik ersichtlich wird. Ein Blick auf einzelne Fonds zeigt ferner eine grosse Spannweite der Agios. Investiert ein Fonds primär in Mehrfamilienhäuser, ist der Investor heute bereit, einen Aufpreis von bis zu 40% zu bezahlen.

Fonds mit überwiegend kommerziell genutzten Liegenschaften, wie beispielsweise der UBS Swissreal, konnten Mitte Jahr gar mit einem Disagio von knapp 2% erworben werden. Dieser beachtliche Unterschied ist ein Indiz, dass Investoren die Risiken bei

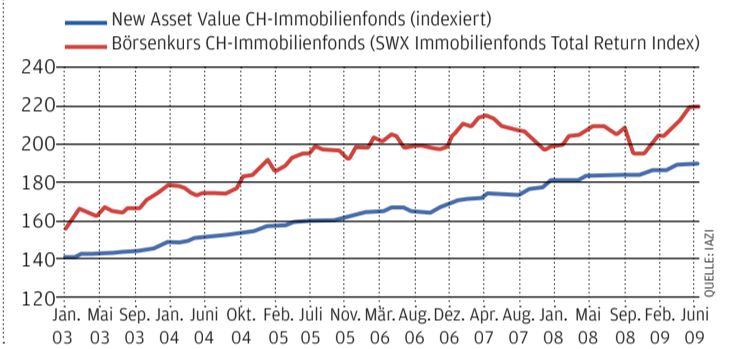
Wohnimmobilien im Vergleich zu Büro- und Gewerbeobjekten in der aktuellen Marktlage sehr tief einschätzen. Sobald die Finanzmärkte sich erholen, werden die Investoren kaum mehr bereit sein, für Wohnimmobilienfonds Agios von 40% zu bezahlen.

Die tiefen Agios bzw. gar Disagios bei Fonds, welche in kommerzielle Flächen investieren, widerspiegeln die aktuell unsichere Lage auf dem Büro- und Gewerbeamt. Aufgrund der Diversifikation der Objekte, der Mieter und der Vertragslaufzeiten ist aber mittelfristig nicht mit einer starken Erosion der Erträge ganzer Portefeuilles zu rechnen.

Es ist zu erwarten, dass sich die hohen Agios von Wohnimmobilienfonds mittelfristig wieder reduzieren und jene von Geschäftsimmobiliensfonds sich erhöhen werden.

Donato Scognamiglio, IAZI – Informations- und Ausbildungszentrum für Immobilien AG, Zürich.

Performance von Schweizer Immobilienfonds



ANZEIGE

Walk the Talk

CLIMATE FORUM

3. NATIONALES KLIMA-FORUM

Donnerstag, 10. September 2009
Kongresshotel Seepark in Thun

Moritz Leuenberger
Bundesrat und Vorsteher UVEK

Dr. Nawal Al-Hosany
Masdar City, Abu Dhabi

Prof. Thomas Stocker
Physikalisches Institut, Uni Bern

Lewis Gordon Pugh
Abenteurer und Extrem-Schwimmer

Online-Anmeldung
www.climateforum.ch

Trägerin
Gebäude
Versicherung Bern

Hauptpartner
BKW
BKW FMB Energie AG

PICTET
1805

IBM

Medienpartner

Handelszeitung

BILANZ

SRG SSR idée suisse