



**Universität
Zürich** ^{UZH}

Abschlussarbeit

zur Erlangung des
Master of Advanced Studies in Real Estate

Finanzielle Performance von nachhaltigen Immobilienanlageprodukten: eine erste Zwischenbilanz (Fokus Schweiz)

Verfasser: Grewe-Rellmann
Christian
Neugasse 34
8005 Zürich
chgrewerellmann@hispeed.ch

Eingereicht bei: Andreas Loepfe, FRICS

Abgabedatum: 28.08.2017

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis.....	IV
Abbildungsverzeichnis.....	V
Tabellenverzeichnis	VI
Executive Summary	VIII
1. Einleitung.....	1
1.1 Ausgangslage	1
1.2 Zielsetzung.....	2
1.3 Abgrenzung des Themas.....	2
1.4 Aufbau und Vorgehen.....	2
2. Theoretische Grundlagen.....	3
2.1 Nachhaltigkeit.....	3
2.2 Stand der Forschung	7
2.3 Technische Grundlagen zur finanziellen Analyse	9
2.4 Benchmarks.....	12
3. Untersuchung der nachhaltigen Immobilienprodukte.....	14
3.1 Vorgehen.....	14
3.2 CS Real Estate Fund Green Property.....	15
3.2.1 Übersicht.....	15
3.2.2 Finanzielle Performance	18
3.3 Swiss Finance Sustainable Property Fund.....	23
3.3.1 Übersicht.....	23
3.3.2 Finanzielle Performance	26
Raiffeisen Futura Immo Fonds	31
3.3.3 Übersicht.....	31
3.3.4 Finanzielle Performance	34
3.4 J. Safra Sarasin Anlagestiftung - Nachhaltig Immobilien Schweiz.....	39
3.4.1 Übersicht.....	39

3.4.2	Finanzielle Performance	42
4.	Schlussbetrachtung	45
4.1	Fazit.....	45
4.2	Diskussion.....	48
4.3	Ausblick	49
	Literaturverzeichnis	50

Abkürzungsverzeichnis

BREEAM	Building Research Establishment Environmental Assessment Method
CHREF	SXI Swiss Real Estate [®] Funds
CS	Credit Suisse AG
CSGP	Credit Suisse Real Estate Fund Green Property
CSPP	Credit Suisse Real Estate Fund PropertyPlus
ESG	Environmental, social and (corporate) governance
FK-Quote	Fremdkapitalquote
GEAK	Gebäudeenergieausweis der Kantone
KGAST	Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen
LEED	Leadership in Energy and Environmental Design
NAV	Net Asset Value, Nettovermögenswert (siehe Seite 8)
NIS	Anlagegruppe Nachhaltige Immobilien Schweiz
P	Performance (siehe Seite 8)
REIT	Real Estate Investment Trust
RFI	Raiffeisen Futura Immo Fonds
ROE	Return on Equity
SARON	Swiss Average Rate Overnight
SFPF	Swiss Finance Sustainable Property Fund
SNBS	Standard Nachhaltiges Bauen Schweiz
SPIN	Sustainable Property Investment
SWIIT	SXI Real Estate [®] Funds Broad Index
TR	Total Return (siehe Seite 8)
WUPIIMM	KGAST Immo-Index (siehe Seite 11)

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Agio-Entwicklung SIX Real Estate Funds (SWIIT) (Credit Suisse AG, 2017b, S.6).....	11
Abbildung 2: Die fünf Dimensionen & die 35 Kriterien von greenproperty (Credit Suisse AG, 2017, S.10).....	17
Abbildung 3: SPIN-Kriterien (Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, 2017).....	32
Abbildung 4: Kriterien der Nachhaltigkeitsanalyse (J. Safra Sarasin Anlagestiftung, 2017, S. 48).....	40

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Kennzahlen CSGP (Credit Suisse AG, jeweilige Jahresberichte CSGP)	15
Tabelle 2: Kennzahlen CSGP (Credit Suisse AG, jeweilige Jahresberichte CSGP)	16
Tabelle 3: Total Return CSGP, SWIIT-Index, CHREF-Index	18
Tabelle 4: Performance pro Halbjahr CSGP, SWIIT-Index	19
Tabelle 5: Performance seit Lancierung CSGP, SWIIT-Index.....	19
Tabelle 6: Standardabweichung pro Halbjahr, CSGP, SWIIT-Index; Datum Ende des Halbjahrs.....	20
Tabelle 7: Verteilung der monatlichen Performance CSGP, SWIIT-Index	20
Tabelle 8: Sharp-Ratio pro Halbjahr, CSGP, SWIIT-Index; Datum Ende des Halbjahrs.....	21
Tabelle 9: Performance CSGP, SWIIT-Index abzüglich Agio	22
Tabelle 10: Kennzahlen SFPF (Swiss Finance & Property Funds AG, jeweilige Jahresberichte SFPF).....	23
Tabelle 11: Anteil GEAK-Zertifizierung SFPF (In Anlehnung Swiss Finance & Property Funds AG, Jahresbericht SFPF 2017)	25
Tabelle 12: Total Return SFPF, SWIIT-Index, CHREF-Index	26
Tabelle 13: Performance pro Halbjahr SFPF, SWIIT-Index	27
Tabelle 14: Performance seit Lancierung SFPF, SWIIT-Index.....	27
Tabelle 15: Standardabweichung pro Halbjahr, SFPF, SWIIT-Index; Datum Ende des Halbjahrs.....	28
Tabelle 16: Verteilung der monatlichen Performance SFPF, SWIIT-Index.....	28
Tabelle 17: Sharp-Ratio pro Halbjahr SPPF, SWIIT-Index; Datum Ende des Halbjahrs.....	29
Tabelle 18: Performance SFPF, SWIIT-Index abzüglich Agio.....	30
Tabelle 19: Kennzahlen RFI (Swisscanto Fondsleitung AG, jeweilige Jahresberichte RFI)	31
Tabelle 20: Total Return RFI, SWIIT-Index, CHREF-Index	34
Tabelle 21: Performance pro Halbjahr RFI, SWIIT-Index.....	35
Tabelle 22: Performance seit Lancierung RFI, SWIIT-Index	35
Tabelle 23: Standardabweichung pro Halbjahr, RFI, SWIIT-Index; Datum Ende des Halbjahrs.....	36

Tabelle 24: Verteilung der monatlichen Performance, RFI, SWIIT-Index	36
Tabelle 25: Sharp-Ratio pro Halbjahr, RFI, SWIIT-Index; Datum Ende des Halbjahrs.....	37
Tabelle 26: Performance RFI, SWIIT-Index abzüglich Agio.....	38
Tabelle 27: Kennzahlen NIS (J. Safra Sarasin Anlagestiftung, jeweilige Jahresberichte NIS)	39
Tabelle 28: Total Return NIS, SWIIT-Index, KGAST-Immo-Index	42
Tabelle 29: Performance pro Halbjahr NIS, KGAST-Immo-Index.....	43
Tabelle 30: Performance seit Lancierung NIS, KGAST-Immo-Index	43
Tabelle 31: Verteilung der monatlichen Performance, NIS, KGAST-Index.....	44
Tabelle 32: Total Return im Vergleich.	45

Executive Summary

In den letzten zehn Jahren ist der Bereich des nachhaltigen Investments in Europa und besonders auch in der Schweiz stark gewachsen. Nachhaltige Immobilien sind ein wesentlicher Teilbereich dieses Trends, mit einer wachsenden Anzahl an Produkten seit 2009.

In der vorliegenden Arbeit werden nachhaltige Immobilienprodukte in der Schweiz untersucht und eine erste Zwischenbilanz gezogen. Dabei werden Fonds und Anlagestiftungen berücksichtigt, welche einem selbstdeklarierten Nachhaltigkeitsanspruch folgen:

- Credit Suisse Real Estate Fund Green Property (CSGP)
- Swiss Finance Sustainable Property Fund (SFPPF)
- Raiffeisen Futura Immo Fonds (RFI)
- J. Safra Sarasin Anlagestiftung, Anlagegruppe Nachhaltige Immobilien Schweiz (NIS)

Ziel der Arbeit ist es, die Charakteristika der Portfolios, den gewählten Nachhaltigkeitsansatz und dessen Umsetzung zu untersuchen. In einem zweiten Schritt wird die finanzielle Performance der Fonds und der Anlagestiftung analysiert und mit dem relevanten Benchmark verglichen. Die Nachhaltigkeitskriterien werden nicht beurteilt und die finanzielle Analyse konzentriert sich vornehmlich auf den Total Return.

Die Untersuchung zeigt auf, dass die gewählten Nachhaltigkeitsstrategien mehrheitlich ähnlich aufgebaut sind und sich jeweils aus einer Kombination der drei Ansätze *Integration* (ESG-Kriterien werden in den Anlageprozess einbezogen), *normbasiertem Screening* (Labels als Voraussetzung) und vereinzelt *Ausschlusskriterien* zusammensetzen. Die Reihenfolge der Aufzählung entspricht dabei der Gewichtung in den meisten Fällen. In der Umsetzung und der Portfoliostrategie unterscheiden sich die vier Portfolios wesentlich, besonders der Swiss Finance Sustainable Property Fund konzentriert sich überwiegend auf Sanierungsprojekte, wohingegen die übrigen Portfolios eher auf neuere Immobilien zur Erreichung der Nachhaltigkeitsziele setzen.

Hinsichtlich der finanziellen Performance der untersuchten Produkte ist das Bild heterogen, ein Fonds konnte den Benchmark bisher deutlich übertreffen (SFPPF), einer dem Benchmark sehr dicht folgen (CSGP) und die beiden übrigen liegen

durchschnittlich über den Gesamtzeitraum seit der Lancierung leicht unter der Performance des Benchmarks.

Die vorliegende Untersuchung stellt einen ersten Zwischenstand dar, teilweise befinden sich die Portfolios auch noch im Aufbau und die Historie ist insgesamt noch zu kurz für eine abschliessende Beurteilung von nachhaltigen Immobilienprodukten. Zumal der Anspruch der Nachhaltigkeitskriterien darin besteht, langfristig einen Mehrwert in den Bereichen Gesellschaft, Umwelt und Ökonomie zu generieren.

1. Einleitung

1.1 Ausgangslage

„Nachhaltiges Investment ist nicht nur in sozialer und ökologischer Hinsicht sinnvoll, sondern auch ökonomisch erfolgreich. Insbesondere aus einer langfristigen Perspektive versprechen nachhaltige Anlagen eine stabilere Rendite. Einfach durch die Vermeidung von bestimmten Risiken, welche aus nicht nachhaltigem Verhalten erwachsen.“

(J. Safra Sarasin AG, 2017a)

Das Zitat stammt von der Webseite der Bank J. Safra Sarasin AG und zeigt den umfassenden Anspruch an ein nachhaltiges Investment auf. Ein solches Investment soll eine positive Auswirkung auf die Umwelt und die Gesellschaft haben und gleichzeitig auch wirtschaftlich besonders erfolgreich. Mit dieser Aussage als Prämisse für nachhaltige Investments, ist es nicht erstaunlich, dass die Anzahl und das Volumen der nachhaltigen Immobilienprodukte in der Schweiz seit 2009 deutlich gewachsen sind. Aktuell werden die Anteile von drei nachhaltigen Immobilienfonds und einer nachhaltigen Anlagestiftung in der Schweiz behandelt:

- Credit Suisse Real Estate Fund Green Property, seit 2009
- Swiss Finance Sustainable Property Fund, seit 2010
- Raiffeisen Futura Immo Fonds, seit 2014
- J. Safra Sarasin Anlagestiftung, Anlagegruppe Nachhaltige Immobilien Schweiz, seit 2009

Die drei Fonds und die Anlagestiftung verwalteten per Ende 2016 gemeinsam ein Vermögen von ca. CHF 3.3 Mrd.¹, dies ist eine Verdoppelung zum Vorjahr.

Gleichzeitig steigt der Druck auf institutionelle Investoren ihre Anlagekriterien durch eine Nachhaltigkeitsstrategie zu ergänzen. So wurden die Pensionskasse Anfang 2017 vom Bundesamt für Umwelt eingeladen ihre Portfolios auf Umweltverträglichkeit untersuchen zu lassen. (Schweizer Radio und Fernsehen, 2017). Auch sprachen sich 72% der Befragten in einer repräsentativen Umfrage dafür aus, dass die ESG-Faktoren durch die Pensionskassen im Anlageprozess berücksichtigt werden (gfs-zürich, 2014).

¹ Summe der verwalteten Vermögen gemäss jeweiligem Jahresbericht von Credit Suisse Real Estate Fund Green Property, Raiffeisen Futura Immo Fonds, J. Safra Sarasin Anlagestiftung Nachhaltige Immobilien Schweiz und SF Sustainable Property Fund.

Der steigende Druck auf die institutionellen Investoren und das rasch wachsende Marktsegment der nachhaltigen Immobilienprodukte bilden die Ausgangslage, um eine erste Zwischenbilanz betreffend nachhaltiger Immobilienprodukten zu ziehen.

1.2 Zielsetzung

In dieser Arbeit soll untersucht werden, wie die nachhaltigen schweizerischen Immobilienprodukte zusammengesetzt sind, welche Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigt werden und ob ein Unterschied in der finanziellen Performance im Vergleich zum jeweiligen Benchmark erkennbar ist.

1.3 Abgrenzung des Themas

In dieser Arbeit werden nur Immobilienprodukte untersucht, welche in der Schweiz domiziliert sind und schweizerische Immobilien halten. Dabei werden Fonds und Anlagestiftungen untersucht, jedoch keine Single Assets.

Damit sich ein Produkt für diese Untersuchung qualifiziert, ist eine selbstdeklarierte Fokussierung auf nachhaltige Immobilien erforderlich. Die vorliegende Arbeit konzentriert sich auf die Zusammensetzung der Portfolios, die finanzielle Performance und den Ansatz zur Umsetzung der angestrebten Nachhaltigkeit. Eine Bewertung der Nachhaltigkeitsstrategie wird nicht vorgenommen.

1.4 Aufbau und Vorgehen

Die Arbeit gliedert sich in vier Kapitel:

1. Kapitel: Kontext der Arbeit, Einleitung in die Fragestellung und Zielsetzung.
2. Kapitel: Zusammenstellung der Grundlagen hinsichtlich des Begriffs der Nachhaltigkeit und des nachhaltigen Investierens, sowie der technischen Grundlagen für die Auswertung der nachhaltigen Immobilienprodukte.
3. Kapitel Beschreibung und Auswertung der nachhaltigen Immobilienprodukte.
4. Kapitel Fazit der Untersuchung und Ausblick auf die resultierenden Fragestellungen.

2. Theoretische Grundlagen

2.1 Nachhaltigkeit

Historische Herleitung und Grundkonzept

Der Begriff der Nachhaltigkeit wird gemäss Duden wie folgt definiert (Bibliographisches Institut GmbH, 2017):

1. längere Zeit anhaltende Wirkung
2. a. (Forstwirtschaft) forstwirtschaftliches Prinzip, nach dem nicht mehr Holz gefällt werden darf, als jeweils nachwachsen kann.
b. (Ökologie) Prinzip, nach dem nicht mehr verbraucht werden darf, als jeweils nachwachsen, sich regenerieren, künftig wieder bereitgestellt werden kann.

Überlegungen zur Nachhaltigkeit gibt es bereits seit dem 18. Jahrhundert; überliefert ist beispielsweise das Werk des deutschen Beamten Carl von Carlowitz „Sylvicultura oeconomica“ von 1713. In diesem Werk wird gemäss Wolfgang Haber beschrieben, dass langfristig ein haushälterischer Umgang mit dem Wald erforderlich ist, um ihn dauerhaft nutzen zu können (Haber, 2010, S. 4).

Mit dem Bericht „The Limits to Growth“ des Club of Rome von 1972 „wurde die breite Öffentlichkeit erstmals mit den möglichen Folgen einer unnachhaltigen Lebensweise konfrontiert“ (Weinrich, 2015, S. 3). Im Jahre 1987 folgt der Brundtland-Bericht „Our Common Future“ in dem die bis heute weit verbreitete Definition zur Nachhaltigkeit formuliert wurde „Sustainable development is development that meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs“ (Weinrich, 2015, S. 5). In der Folge wurden verschiedene Nachhaltigkeitskonzepte entwickelt, wobei sich das „Drei-Säulen-Modell“, bestehend aus „Ökologie“, „Ökonomie“ und „Sozialem“, gemäss Umweltgutachten von 2002 (Sachverständigenrat für Umweltfragen, 2002, S. 67) seit den 1990er Jahren zusehends durchgesetzt hat (im Englischen „Environmental, Social and Governance“ (ESG) genannt).

Die drei Dimensionen werden durch Kai Weinrich (Weinrich, 2015, S. 44 f.f.) wie folgt beschrieben:

- Die *ökologische Nachhaltigkeit* umfasst den Erhalt der ökologischen Systeme bzw. deren Regenerationsmöglichkeit, um ihre Funktion als Ressourcenquelle und Aufnahmemedium menschlicher Emissionen zu erhalten.
- Die *ökonomische Nachhaltigkeit* betrifft „den Erhalt der ökonomischen Leistungsfähigkeit einer Gesellschaft“ (Weinrich, 2015, S. 46). Ein

Wirtschaftswachstum wird angestrebt, allerdings nur im Rahmen, welcher für die ökologischen Systeme tragbar ist. Auf der Ebene von Unternehmen soll das langfristige Überleben derselben sichergestellt werden.

- Die *soziale Nachhaltigkeit* zielt auf den Erhalt des sozialen Kapitals ab. Das soziale Kapital umfasst materielle Werte wie die physische Infrastruktur und öffentliche Einrichtungen und zugleich immaterielle Werte wie die Menschenwürde und individuelle Freiheiten.

Für den Bereich der Immobilienanlagen ist eine Adaption der oben beschriebenen Nachhaltigkeitsdimensionen erforderlich und wird in dieser Arbeit wie folgend vorgenommen:

- Die *ökologische Nachhaltigkeit* gebietet eine haushälterische Nutzung der natürlichen Ressourcen und eine Minimierung der durch die gehaltenen Immobilien verursachten Emissionen.
- Die *ökonomische Nachhaltigkeit* gebietet ein Geschäftsmodell, welches sowohl kurz- als auch langfristig erfolgreich ist und das Überleben des Fonds sichert.
- Die *soziale Nachhaltigkeit* gebietet die Achtung der gesellschaftlichen Interessen. Der Einsatz der Ressourcen soll möglichst auch zu einem gesellschaftlichen Mehrwert führen.

Nachhaltiges Investieren

Nachhaltige Immobilienprodukte sind nur ein kleiner Teil von unter 10% des wachsenden Segments der nachhaltigen Anlageprodukte. Im Jahr 2015 war insgesamt ein Volumen von CHF 40.3 Mrd. der schweizerischen Anlagefonds nachhaltig ausgerichtet, mit einem stabilen Wachstum seit 2005 (Dittrich, Döbbeli, Schumacher-Hummel, & Vögele, 2016, S. 8).

Dabei wird beim nachhaltigen Investieren zwischen acht unterschiedlichen Herangehensweisen unterschieden (Dittrich, Döbbeli, Schumacher-Hummel, & Vögele, 2016, S. 5):

1. Definition von Ausschlusskriterien:
Verstossen mögliche Investments gegen einen vorgängig definierten Kriterienkatalog werden diese ausgeschlossen.
2. Best-in-Class:
Pro Anlageklasse oder Unterkategorie wird jeweils das Investment ausgewählt, welches die ESG-Kriterien am besten erfüllt.

3. Engagement:

Mit den Unternehmen in welche investiert wurde, wird ein langfristiger Dialog angestrebt, um hinsichtlich der ESG-Kriterien eine Verbesserung zu erreichen.

4. Impact Investment:

Neben der finanziellen Rendite soll durch das Investment auch Einfluss auf soziale und ökologische Themen genommen werden.

5. Integration:

Die ESG-Kriterien ergänzen die herkömmliche Finanz- und Risikoanalyse, welche die Grundlage für einen Investitionsentscheid bildet.

6. Nachhaltige Themenfonds:

Das Investment konzentriert sich auf ein Thema, welches im Zusammenhang mit Nachhaltigkeit und den ESG-Kriterien steht.

7. Normbasiertes Screening:

Investments werden hinsichtlich Normen und Standards zur Nachhaltigkeit geprüft. Diese können von öffentlichen und privaten Organisationen formuliert werden.

8. Stimmrechtsausübung:

Über die Ausübung des Stimmrechts sollen die ESG-Kriterien gestärkt werden.

Im Bereich der Immobilienanlagen sind nur die nachfolgenden Strategien sinnvoll anzuwenden, die übrigen Strategien sind aufgrund der spezifischen Eigenschaften von Immobilien nicht sinnvoll in der Anwendung:

- **Ausschlusskriterien:** Immobilien, die gewisse Minimalforderungen hinsichtlich der ESG-Kriterien nicht erfüllen, werden aus dem Anlageprozess ausgeschlossen. Mögliche Ausschlusskriterien sind beispielsweise die Lage (kein Anschluss an den öffentlichen Verkehr), Heizsysteme (Ölheizung), Naturgefahren etc.
- **Integration:** Für einen Investitionsentscheid bei Akquisitionen und Sanierungen werden die Bereiche Umwelt, Gesellschaft und Wirtschaft in den Anlageprozess mit einbezogen.
- **Normbasiertes Screening:** Immobilien werden nur in den Fonds aufgenommen, wenn diese nach bestimmten Labels oder Normen (z.B. Minergie, SNBS, LEED, BREEAM etc.) zertifiziert sind.
- **Best-in-Class:** Für Investitionen werden nicht nur Mindestanforderungen hinsichtlich der ESG-Kriterien festgelegt, sondern es werden nur jene

Immobilien ausgewählt, welche die ESG-Kriterien am besten erfüllen, also das technisch aktuell Mögliche umsetzen.

2.2 Stand der Forschung

In den vergangenen Jahren wurde sowohl in Europa als auch in den USA in verschiedenen Forschungsarbeiten untersucht, ob Immobilien, welche nach den Vorgaben von Nachhaltigkeitsstandards erstellt wurden, eine messbar bessere finanzielle Performance aufweisen als solche, welche keine Zertifizierung vorweisen können. Alle ausgewerteten Untersuchungen weisen einen positiven Zusammenhang zwischen dem Nachhaltigkeitsniveau der Immobilie und der wirtschaftlichen Performance aus.

Der überwiegende Teil der ausgewerteten Forschung misst den operativen Erfolgs der Immobilie oder eines Portfolios, nicht aber den Total Return für den Investor. Einzige Ausnahme ist die Arbeit „Portfolio greenness and the financial performance of REITs“ (Eichholtz, Kok, & Yonder, 2012) welche die Performance nachhaltiger US-REITs untersucht.

Nachfolgend ist eine Auswahl relevanter Publikationen, chronologisch nach Erscheinungsdatum, und deren wichtigste Befunde aufgeführt:

- *Portfolio greenness and the financial performance of REITs* (Eichholtz, Kok, & Yonder, 2012): die Autoren untersuchen US REITs im Zeitraum von 2000 bis 2011, welche kommerzielle Immobilien halten. Sie zeigen auf, dass eine positive Korrelation zwischen dem operativen Ergebnis der REITs und dem Anteil an nachhaltigen Gebäuden im Portfolio besteht. Gleichzeitig werden keine höheren Aktienrenditen gemessen, was sie auf eine Einpreisung des höheren operativen Gewinns in dem Aktienkurs zurückführen. Hingegen liegt das Beta (Risiko) tiefer als im Marktvergleich.
- *Green performs better: energy efficiency and financial return on buildings* (Cajias & Piazzolo, 2013): die Autoren untersuchen Wohnimmobilien in Deutschland und kategorisieren die Immobilien nach Energieeffizienz. Sie können nachweisen, dass ein um 1% geringerer Energieverbrauch den Total Return der Immobilien um 0.0015% steigert.
- *Eco-labelling in commercial office markets: Do LEED and Energy Star offices obtain multiple premiums?* (Fuerst & McAllister, 2011): Die Autoren untersuchen Büroimmobilien in den USA mit Energy Star oder LEED Label. Immobilien die nach beiden Labels zertifiziert sind, erzielen eine um 9% höhere Miete; bei denjenigen, die nur einfach zertifiziert sind, lag die Miete nur 3% bis 5% höher. Die Verkaufspreise lagen bei doppelt zertifizierten Immobilien 28% bis 29% höher als bei der Vergleichsgruppe, bei einfach zertifizierten

Immobilien hingegen nur 18% (Energy Star) bzw. 5% (LEED). Bei der Leerstandsquote konnte nur bei Energy Star-Immobilien ein geringer Vorteil gemessen werden.

- *Corporate social responsibility and the market valuation of listed real estate investment companies* (Kerscher & Schäfer, 2015): der Autor untersucht den Zusammenhang zwischen der Implementierung einer Corporate Social Responsibility Strategie und der finanziellen Performance von börsennotierten Immobilienunternehmen. In der Studie kann ein positiver Zusammenhang festgestellt werden.

2.3 Technische Grundlagen zur finanziellen Analyse

Total Return (TR)

Der Total Return eines Immobilienfonds entspricht dem auf einen Anteil innerhalb einer bestimmten Zeitperiode erzielten Gesamtertrag. Dieser setzt sich zusammen aus der Veränderung des Börsen- bzw. Marktkurses unter der Annahme, dass der Bruttobetrag von Ertrags- und Kursgewinnausschüttungen unmittelbar und ohne Abzüge wieder im Fonds zum Börsenkurs der Anteile angelegt werden.

Die Bezugsrechte bei Kapitalerhöhungen sind handelbar und somit Teil der Ausschüttung. Sie werden bei der Berechnung des Total Returns ebenfalls berücksichtigt.

Die Definition ist kohärent mit der Definition der Performance gemäss SFAMA (Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA, 2016, S. 10).

Performance (P)

Der Begriff der Performance entspricht in dieser Arbeit der Rendite eines Anteils. Die Performance wird aus dem Verhältnis sämtlicher Erträge, welche ein Anteil innerhalb einer bestimmten Zeitperiode generiert (siehe TR), zu dessen Börsen- bzw. Marktkurses am Anfang der Betrachtungsperiode ermittelt.

$$\text{Performance \%} = P = \left\{ \frac{\text{Börsenkurs}_{\text{Ende P}} \times f}{\text{Börsenkurs}_{\text{Beginn P}}} - 1 \right\} \times 100$$

Der Adjustierungsfaktor f berechnet sich:

$$f = \frac{\text{Börsenkurs}_{\text{ex}} + \text{Bruttoausschüttung}}{\text{Börsenkurs}_{\text{ex}}}$$

$$\text{Börsenkurs}_{\text{ex}} = \text{Börsenkurs nach Abgang der Ausschüttung}$$

Die Definition entspricht jener des SFAMA (Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA, 2016, S. 10).

Net Asset Value (NAV)

Deutsch: Nettovermögenswert

Dieser wird berechnet, indem die Verbindlichkeiten von dem Portfoliowert der Fondspapiere abgezogen werden und diese Zahl durch die Anzahl der ausstehenden Aktien geteilt wird. (Bloomberg Ltd., 2017)

Volatilität

Die Volatilität wurde in dieser Arbeit als Standardabweichung (σ) des Total Returns berechnet und ist ein Mass für die Schwankung der Performance. Sie bezieht sich jeweils auf ein Halbjahr, Stichtag ist jeweils der letzte Tag im Dezember und im Juni.

$$\text{Volatilität:} \quad \sigma_p = \sqrt{\sum_{i=1}^n \frac{1}{n} (P_i - \bar{P})^2}$$

$$\text{Mittelwert der Performance:} \quad \bar{P} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n P_i$$

P = Performance, siehe oben

Im Bereich von $\pm\sigma_p$ liegen 68.2% aller Tagesrenditen welche im betreffenden Halbjahr erwirtschaftet wurden. Je kleiner die Standardabweichung, desto konstanter ist die Performance, da die Bandbreite, in welcher die Tagesrenditen liegen, schmaler ist.

Die gewählte Berechnungsmethode eignet sich nicht um die Volatilität eines Fonds mit jener eines Index zu vergleichen, da nur die Total-Return-Daten der Indices vorliegen, nicht aber die Volatilität der einzelnen Titel, welche in den Indices enthalten sind. Es ist davon auszugehen, dass sich die Varianzen der einzelnen Titel im jeweiligen Index teilweise gegenseitig aufheben und somit die Volatilität der Indices zu gering erscheint.

Sharp-Ratio

Der Sharp-Ratio setzt die Rendite ins Verhältnis zur Volatilität, wobei sich beides jeweils auf ein Kalenderhalbjahr bezieht.

$$\text{Sharp-Ratio:} \quad SR = \frac{(P_f - r_r)}{\sigma_p}$$

$$\text{Risikoloser Zins} \quad r_r = \text{Swiss Average Rate Overnight (SARON}^{\text{®}}\text{)}$$

P_f = Performance des letzten Kalenderhalbjahrs des Fonds, siehe oben.

Je weiter die Rendite des Fonds (P_f) über dem risikolosen Zins (r_r) liegt und je geringer die Volatilität der Rendite ist (Standardabweichung, σ_p), umso höher ist der Sharp-Ratio.

Die gewählte Berechnungsmethode eignet sich nicht um den Sharp-Ratio eines Fonds mit jenem eines Indexes zu vergleichen, da die Volatilität ein wesentlicher Bestandteil des Sharp-Ratios ist (siehe Volatilität).

Agio / Disagio

Das Agio ist die positive Differenz zwischen Börsen- bzw. Marktkurs und Nettoinventarwert je Anteil in Prozent des Nettoinventarwertes je Anteil. (Swiss Funds

& Asset Management Association SFAMA, 2016, S. 9); das Disagio eine negative Differenz derselben Werte.

Die Ausschüttungen und die Veränderungen des Nettoinventarwerts zeigen die tatsächliche Entwicklung des Portfolios, während die Agio-Veränderungen den Investitionsströmungen auf den Kapitalmärkten unterliegen und damit volatiler sind. (Credit Suisse AG, 2017b, S. 3 / 4)

Nachfolgend eine von der Credit Suisse AG veröffentlichte Abbildung der Agio-Entwicklung des SIX Real Estate[®] Funds TR (SWIIT).

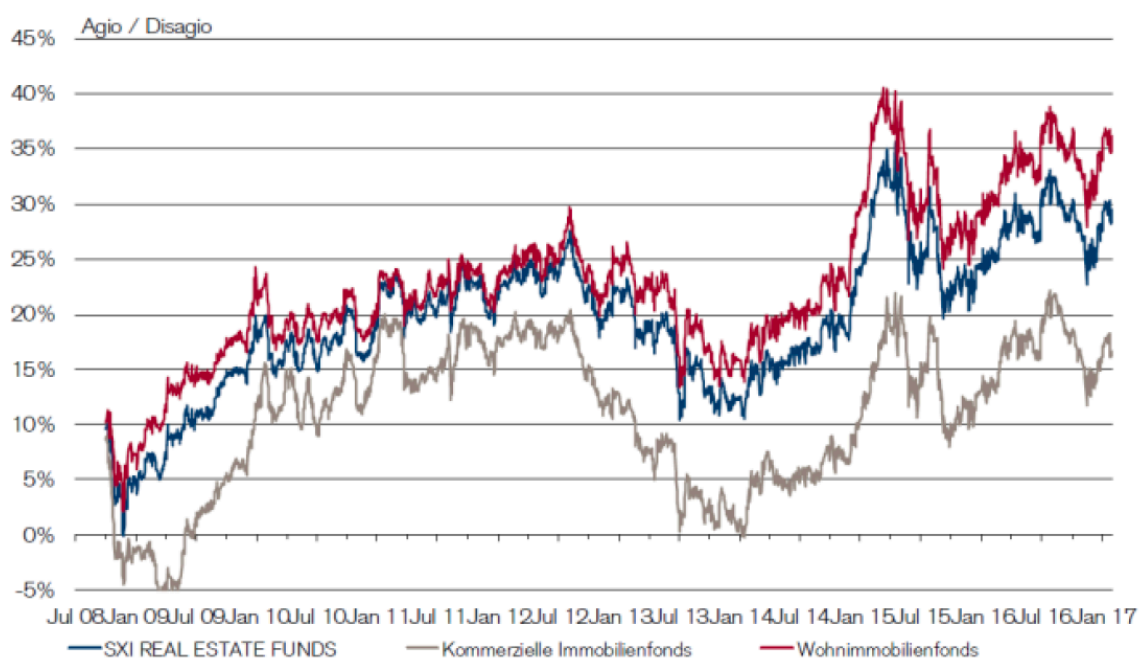


Abbildung 1: Agio-Entwicklung SIX Real Estate Funds (SWIIT) (Credit Suisse AG, 2017b, S.6)

2.4 Benchmarks

SXI Real Estate® Funds TR (SWIIT)

Der SXI Real Estate® Funds Broad Index (SWIIT) umfasst alle an der SIX Swiss Exchange primärkotierten Immobilienfonds, welche mindestens 75% ihres Fondsvermögens in der Schweiz investiert haben. Der SWIIT bildet eine dividendenadjustierte Performance ab. (SIX Swiss Exchange AG, 2017a)

Lancierung: 1. Januar 1995

Anzahl Titel: 29 (31. Dezember 2016)

Marktkapitalisierung: CHF 38.58 Mrd. (31. Dezember 2016)

(SIX Swiss Exchange AG, 2017c, S. 4)

SXI Swiss Real Estate® Funds TR (CHREF)

Der SXI Swiss Real Estate Funds (CHREF) enthält die 10 liquidesten und grössten Titel aus dem SXI Real Estate Funds (SWIIT). Ein Titel wird in den SXI Swiss Real Estate Funds aufgenommen, sofern er in der Selektionsliste auf Rang 10 oder besser platziert ist. Weiter muss ein SXI Swiss Real Estate Funds Kandidat mindestens 75% der Immobilienwerte in der Schweiz investiert haben. Der CHREF bildet eine dividendenadjustierte Performance ab (SIX Swiss Exchange AG, 2017b).

Lancierung: 28. Dezember 2009

Anzahl Titel: 10 (31. Dezember 2016)

Marktkapitalisierung: CHF 24.68 Mrd. (31. Dezember 2016)

(SIX Swiss Exchange AG, 2017c, S. 4)

KGAST Immo-Index (WUPIIMM)

Der KGAST Immo-Index (WUPIIMM) misst die Performance der direkt in der Schweiz investierenden Immobilienanlagegruppen von Mitgliedern der Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen (KGAST). Es werden nur Anlagegruppen mit Immobilieninvestments in der Schweiz berücksichtigt. Somit besteht kein Exposure in ausländischen Immobilien und die Ansprüche der Anlagegruppen sind nicht kotiert. Ihr Wert richtet sich nach dem Nettoinventarwert, Ausschüttungen der Anlagegruppen werden berücksichtigt. Die Anlagegruppen sind Anlageprodukte, deren Ansprüche ausschliesslich von schweizerischen Vorsorgeeinrichtungen erworben werden dürfen.

(Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen, 2017, S. 2)

Lancierung: 1998

Anzahl Titel: 29 (30. Juni 2017)

Gesamtvermögen: CHF 35.9 Mrd. (30. Juni 2017)

(Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen, 2017, S. 2)

3. Untersuchung der nachhaltigen Immobilienprodukte

3.1 Vorgehen

Nachfolgend werden die am schweizerischen Markt gehandelte, nachhaltige Immobilienprodukte untersucht:

- Credit Suisse Real Estate Fund Green Property, seit 2009
- Swiss Finance Sustainable Property Fund, seit 2010
- Raiffeisen Futura Immo Fonds, seit 2014
- J. Safra Sarasin Anlagestiftung, Anlagegruppe Nachhaltige Immobilien Schweiz, seit 2009

Dabei werden zunächst die grundsätzlichen Eigenschaften und Merkmale der Fonds und Anlagestiftung analysiert, u.a. ihre Zusammensetzung und die durch die Fondsleitung gewählten Nachhaltigkeitskriterien. In einem weiteren Schritt folgt eine Performanceanalyse auf Grundlage des Total Returns sowie ein Vergleich mit dem massgebenden Benchmark.

3.2 CS Real Estate Fund Green Property

3.2.1 Übersicht

Einleitung

Der Credit Suisse Real Estate Fund Green Property (nachfolgend CSGP, Bloomberg-Code GREEN SW Equity) wurde am 12. Mai 2009 lanciert (Credit Suisse AG, 2017a) und ist seit dem 31. Oktober 2013 an der SIX Swiss Exchange kotiert (Credit Suisse Funds AG, 2014, S. 5). Verwaltet wird der Fonds von der Credit Suisse Funds AG in Zürich (Credit Suisse Funds AG, 2017, S. 5)

Der CSGP hatte zum 31. Dezember 2016 ein Nettowert von CHF 1'871.8 Mio. (Credit Suisse Funds AG, 2017, S. 4). Die 126 Gebäude (zwei befanden sich Ende 2016 noch im Bau) umfassen eine Mietfläche von 446'665m² (Credit Suisse Funds AG, 2017, S. 20) und liegen mehrheitlich in den Regionen Zürich, Ost-, Zentral- und Nordschweiz. Die Nutzungsarten verteilen sich auf Wohnen (12%), kommerzielle Nutzungen (62%) und gemischte Nutzungen (23%) (Credit Suisse Funds AG, 2017, S. 20)

Zum 1. Juli 2016 wurden der Fund CSGP und der Credit Suisse Real Estate Fund PropertyPlus (nachfolgend CSPP) zusammengelegt. Am 31. Dezember 2015 umfasste der CSGP Immobilien mit einem Verkehrswert von CHF 865 Mio. (Credit Suisse Funds AG, 2016, S. 21) und der CSPP Immobilien mit einem Verkehrswert von CHF 1'357 Mio. (Credit Suisse Funds AG, 2016, S. 23). Somit war der CSPP wesentlich grösser als der CSGP.

Kennzahlen

Jahr	NAV (CHF)	Mietausfallrate	FK-Quote	Ø-Diskontierungssatz
2016	110.18	8.01%	20.99%	3.70%
2015	109.71	9.83%	24.74%	3.95%
2014	108.65	11.20%	18.41%	4.18%
2013	107.65	5.20%	10.49%	4.24%
2012	106.25	2.71%	2.78%	4.37%
2011	103.38	4.57%	2.54%	4.62%
2010	99.44	0%	7.74%	4.73%
2009	98.60	-	3.65%	-

Tabelle 1: Kennzahlen CSGP (Credit Suisse AG, jeweilige Jahresberichte CSGP)

Jahr	ROE	Ausschüt.rendite	Agio zum 31. Dez.	Performance
2016	3.16%	2.89%	17.63%	9.58%
2015	4.11%	2.81%	13.66%	8.04%
2014	3.72%	2.87%	9.07%	9.44%
2013	3.29%	2.70%	3.20%	-0.61%
2012	4.31%	1.97%	7.29%	8.60%
2011	3.21%	1.50%	3.02%	-2.65%
2010	0.84%	-	13.64%	6.60%
2009	0.08%	-	7.51%	6.00%

Tabelle 2: Kennzahlen CSGP (Credit Suisse AG, jeweilige Jahresberichte CSGP)

Charakteristik des Portfolios

Das Portfolio ist das grösste der vier untersuchten und hat die längste Historie. Bis auf zwei Gebäude wurden die durch den Fonds gehaltenen Immobilien 2007 oder später erbaut (Stand Ende 2016). Das Portfolio hält somit einen jungen Immobilienbestand. Der Fokus der Nutzung liegt klar auf kommerziellen Immobilien. Die Liegenschaften liegen vielfach in den grösseren schweizerischen Städten oder deren Umgebung. (Credit Suisse AG, 2017a, S. 22)

Anlagekriterien und Nachhaltigkeit

Gemäss dem „AM FundGateway – Schweiz“ der Credit Suisse AG, ist der CSGP auf nachhaltiges Bauen fokussiert (Credit Suisse AG, 2017a). Der CSGP investiert in „qualitativ hochwertige Neubauprojekte, die sich in starken schweizerischen Wirtschaftsregionen befinden“. Die Objekte sollen die Anforderungen von greenproperty erfüllen.

Das greenproperty Label wurde 2009 vom Real Estate Investment Management der Credit Suisse AG initiiert (Credit Suisse AG, 2012, S. 3 f.f.). Grundlage bildet die SIA-Empfehlung 112/1 „Nachhaltiges Bauen – Hochbau“ und umfasst die Labels Minergie, Minergie-P und Minergie-Eco / P-Eco ganz oder teilweise.

Für die greenproperty-Zertifizierung werden die Aspekte Nutzung, Infrastruktur, Energie, Material und Lebenszyklus analysiert und bewertet, jede dieser Hauptkategorien gliedert sich in zahlreiche Unterpunkte (siehe Abbildung 2).

Grundsätzlich lassen sich Letztere in die drei Nachhaltigkeitsdimensionen Wirtschaft, Umwelt und Gesellschaft eingliedern und decken somit alle drei Dimensionen der Nachhaltigkeit ab.

Nutzung	Infrastruktur	Energie	Materialien	Lebenszyklus
Integration/ Durchmischung	Grundversorgung	Sommerlicher Wärmeschutz	Altlasten	Gebäudestruktur/ Ausbau
Soziale Kontakte	Öffentlicher Verkehr/ Langsamverkehr	Raumklima	Bausubstanz	Lebenszykluskosten
Solidarität/ Gerechtigkeit	Sicherheit	Wärme für Warmwasser	Verfügbarkeit von Rohstoffen	Bewertung
Partizipation	Raumluft	Elektrizität	Umweltbelastung	Betrieb/Unterhalt
Räumliche Identität	Strahlung	Deckung Energiebedarf	Schadstoffe	Instandsetzung
Zugänglichkeit	Lärm/ Erschütterungen		Recycling	
Tageslicht	Standort		Wasser	
Grundstücksfläche	Individuelle Mobilität			
Biodiversität	Abfälle aus Betrieb/ Nutzung			

Abbildung 2: Die fünf Dimensionen & die 35 Kriterien von greenproperty (Credit Suisse AG, 2017, S.10)

Die greenproperty-Zertifizierung erfolgt in den drei Stufen „Gold“, „Silber“ und „Bronze“. Die drei Prädikate unterscheiden sich im minimalen Erfüllungsgrad der fünf Nachhaltigkeitsdimensionen. Für „Gold“ muss zudem eine Minergie-Eco-Zertifizierung und für „Silber“ eine Minergie-Zertifizierung vorliegen (Credit Suisse AG, 2012, S. 31 ff). Mit der Zertifizierung nach Minergie ist somit, hinsichtlich der Umwelt-Dimension der Nachhaltigkeit, in den Kategorien Silber und Gold eine externe Prüfung gegeben.

Umsetzung Nachhaltigkeit

In den jeweiligen Jahresberichten wird die Energie- und CO₂-Performance des Portfolios offengelegt und der Stand der Zertifizierung ausgewiesen.

Betreffend der Energie- und CO₂-Performance ist kein eindeutiger Trend über die letzten fünf Jahre festzustellen, jedoch liegen der Energieverbrauch und die CO₂-Emissionen deutlich unter dem gesamtschweizerischen Durchschnitt.

Der Anteil der mindestens nach Minergie zertifizierten Liegenschaften betrug vor der Zusammenlegung von CSGP und CSPP 96% gemessen am Verkehrswert der Immobilien. Seit der Zusammenlegung ist der Wert auf 64% gesunken, weitere 29% des Gesamtportfolios erreichen den von der Credit Suisse AG entwickelten greenproperty-Standard Bronze.

Die Umwelt-Dimension der Nachhaltigkeit wird durch den Jahresbericht somit gut dokumentiert und ist in der Umsetzung klar erkennbar, da die Energie- und die CO₂-Performance deutlich unter dem schweizerischen Durchschnitt liegen und ein hoher Anteil der Gebäude zertifiziert ist.

3.2.2 Finanzielle Performance

Vorbemerkung

Der CSGP Fonds wurde am 12. Mai 2009 lanciert und am 31. Oktober 2013 an der SIX Swiss Exchange kotiert. Die Untersuchung bezieht sich auf den Zeitraum vom 3. Dezember 2009 bis 30. Juni 2017.

Von der Fondsleitung wurde der SWIIT-Index als Benchmark gewählt. (Credit Suisse Funds AG, 2017, S. 12)

Alle Daten zum CSGP wurden am 14. August 2017 von der Credit Suisse AG zur Verfügung gestellt und die Daten der Benchmarks am 18. Juli 2017 von Bloomberg L.P. bezogen.

Total Return

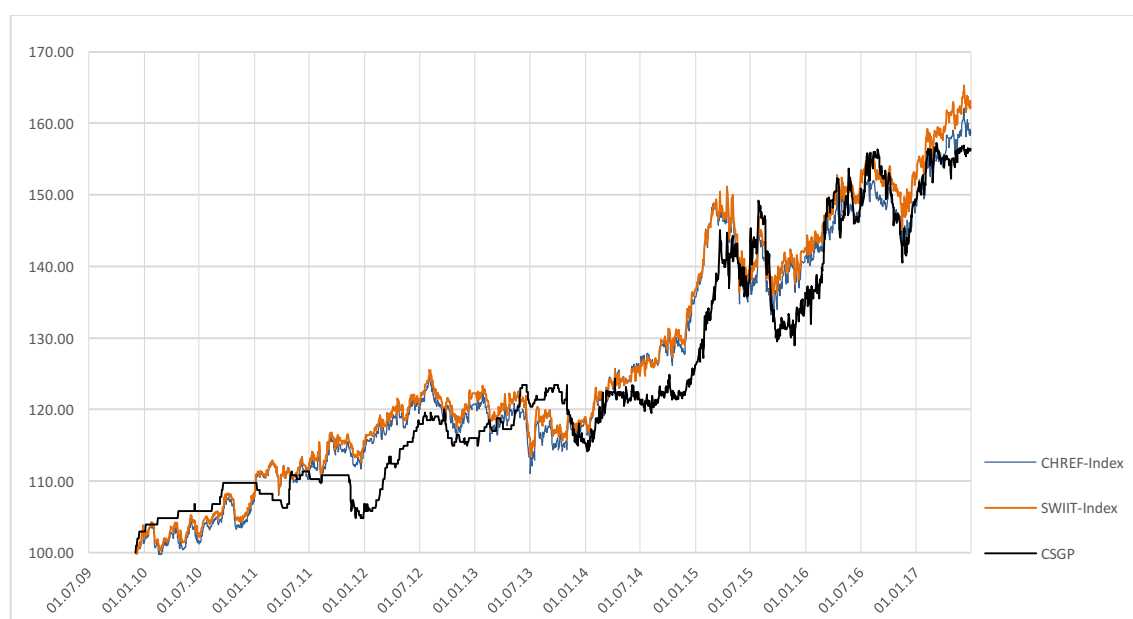


Tabelle 3: Total Return CSGP, SWIIT-Index, CHREF-Index

Um den Total Return von CSGP und der Indices SWIIT und CHREF vergleichen zu können, wurden alle drei Kurse am 3. Dezember 2009 auf 100 Punkte gesetzt, da für diesen Tag erstmals Kursdaten vorliegen. So kann die relative Veränderung des Total Returns verglichen werden.

In der nachfolgenden Tabelle 4 ist die Performance pro Kalenderjahr dargestellt. Stichtag ist jeweils der letzte Handelstag in den Monaten Juni und Dezember.

von	bis	CSGP	SWIIT
30.12.16	30.06.17	4.70%	7.18%
30.06.16	30.12.16	0.82%	0.37%
31.12.15	30.06.16	8.64%	6.45%
30.06.15	31.12.15	-3.71%	1.24%
31.12.14	30.06.15	12.20%	2.90%
30.06.14	31.12.14	3.96%	9.70%
31.12.13	30.06.14	5.28%	4.82%
28.06.13	31.12.13	-4.63%	2.45%
31.12.12	28.06.13	4.22%	-5.09%
29.06.12	31.12.12	-1.72%	1.29%
30.12.11	29.06.12	10.50%	4.92%
29.06.11	30.12.11	-4.05%	3.19%
31.12.10	29.06.11	1.46%	3.53%
30.06.10	31.12.10	3.67%	4.86%
31.12.09	30.06.10	2.84%	0.81%

Tabelle 4: Performance pro Halbjahr CSGP, SWIIT-Index

von	bis	CSGP	SWIIT
03.12.2009	30.06.17	56.3%	63.3%

Tabelle 5: Performance seit Lancierung CSGP, SWIIT-Index

Aus der Tabelle 3 geht deutlich hervor, dass der Total Return des CSGP mit kleineren Abweichungen sehr dicht dem Benchmark folgt; teilweise ist der CSGP etwas nachlaufend zum Benchmark. Über den gesamten Betrachtungszeitraum ist die Performance des SWIIT-Index leicht stärker als die Performance des Fonds.

Volatilität und Verteilung

Für alle ganzen Kalenderhalbjahre wurde die Standardabweichung als Mass für die Volatilität berechnet.

Die nachfolgende Tabelle 6 zeigt auf, dass die Volatilität des Fonds bis Ende 2013 unter derjenigen des Indexes lag und ab der Kotierung über derjenigen des Indexes liegt, grundsätzlich aber in einem ähnlichen Mass wie der SWIIT-Index schwankt.

Allerdings ist zu beachten, dass die gewählte Berechnungsmethode den Index bevorteilt. Die Vielzahl der Einzeltitel im Index machen diesen weniger volatil. Für einen aussagekräftigen Vergleich müsste die Standardabweichung der Einzeltitel des Indexes separat berechnet werden und der Mittelwert aus der Summe der einzelnen Standardabweichungen gebildet werden.

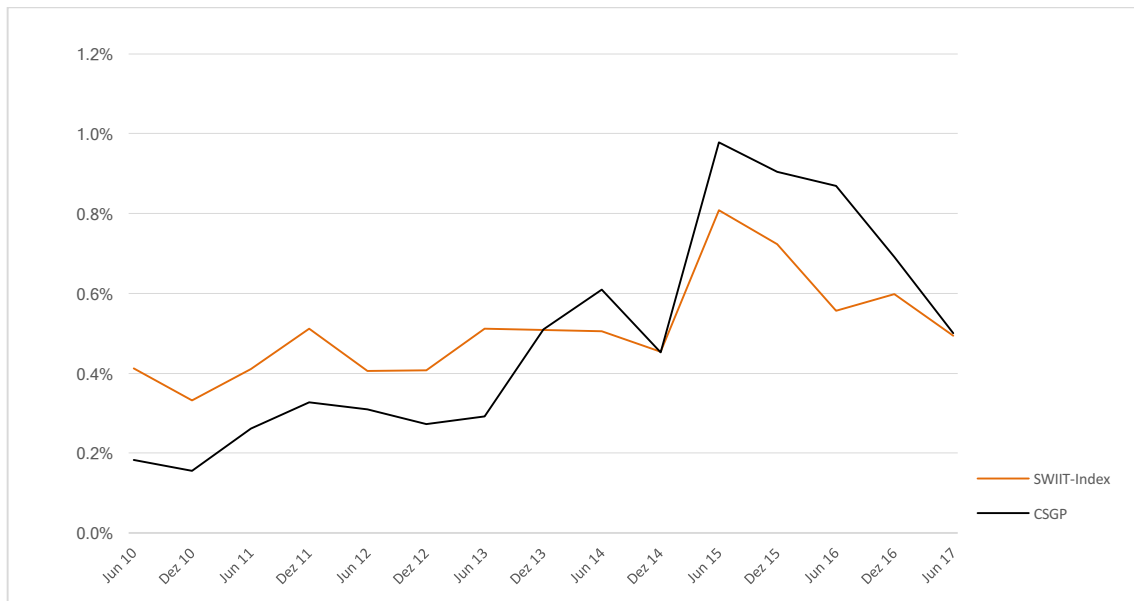


Tabelle 6: Standardabweichung pro Halbjahr, CSGP, SWIIT-Index; Datum Ende des Halbjahrs

Die nachfolgende Tabelle 7 zeigt die Verteilung der monatlichen Performance für den Zeitraum vom 1. Januar 2010 bis zum 30. Juni 2017 auf. Die Verteilungen der Rendite von CSGP und SWIIT-Index sind ähnlich, es sind jeweils keine Häufungen von negativen Extremen zu beobachten. Die Wahrscheinlichkeit einer positiven Performance ist beim dem CSGP etwas höher als bei dem SWIIT-Index.

Auch bei diesem Vergleich ist der Index durch die Berechnungsweise Vorteil, da dieser aus einer Vielzahl von Einzeltiteln zusammengesetzt ist, welche wahrscheinlich zu einer Stabilisierung beitragen.

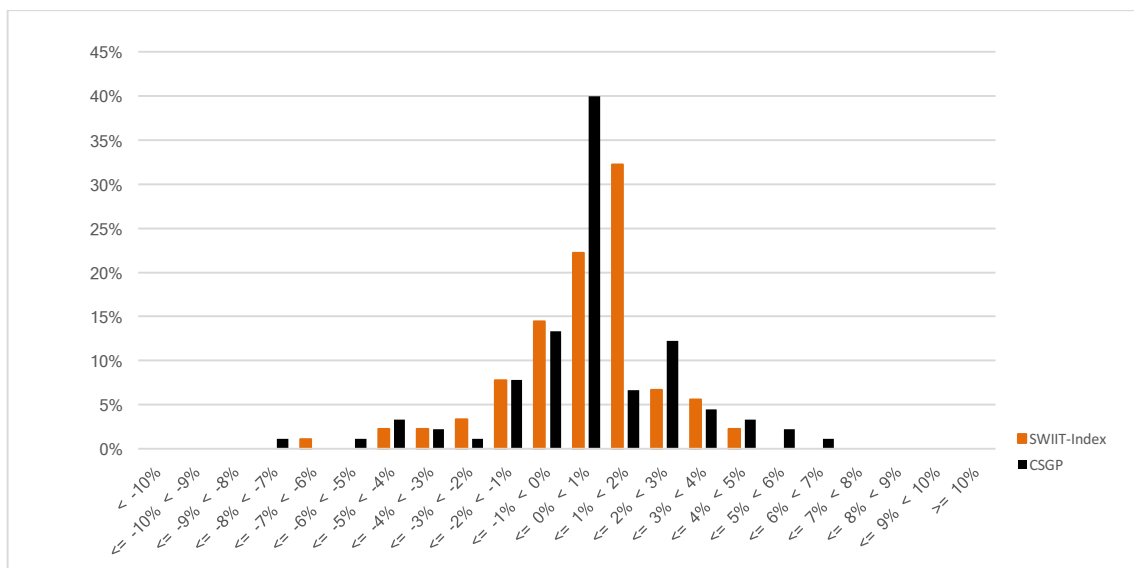


Tabelle 7: Verteilung der monatlichen Performance CSGP, SWIIT-Index

Sharp-Ratio

Der Sharp-Ratio setzt die Überrendite der Anlage (Rendite über dem risikolosen Zins, Swiss Average Rate Overnight (SARON)) ins Verhältnis zur Volatilität.

Dafür wurde von der Halbjahresperformance der Mittelwert des risikolosen Zinses abgezogen und das Ergebnis durch die Standardabweichung des betreffenden Halbjahres geteilt.

Wie schon bei „Volatilität und Verteilung“ beschrieben, wird der Index durch die Berechnungsmethode bevorteilt, da die Volatilität zu tief abgebildet wird.

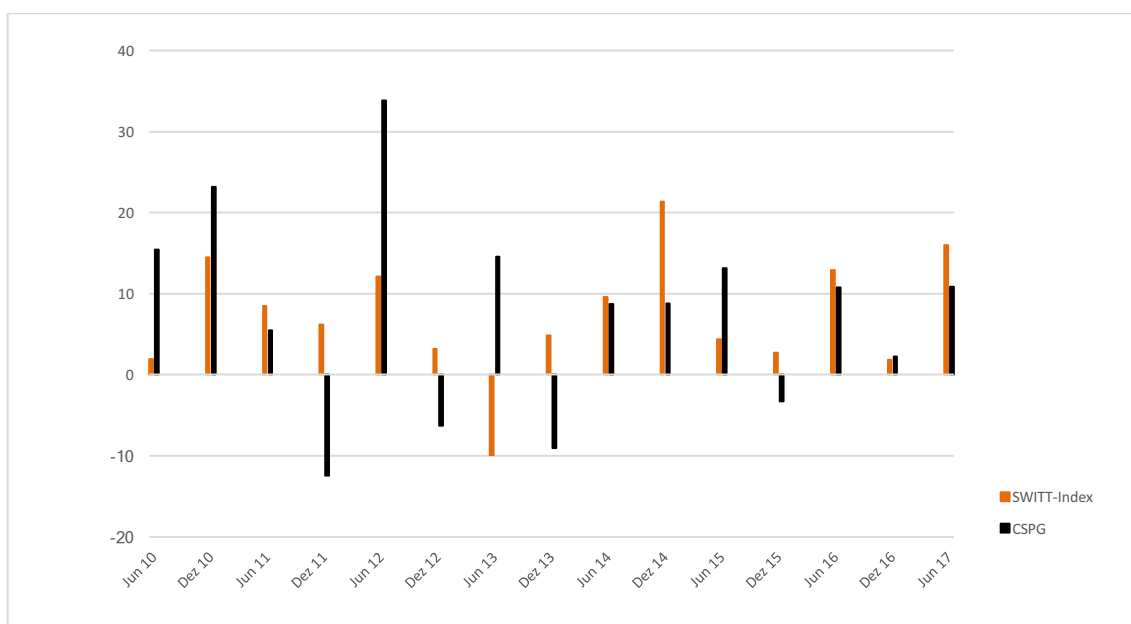


Tabelle 8: Sharp-Ratio pro Halbjahr, CSGP, SWIIT-Index; Datum Ende des Halbjahrs

Der Sharp-Ratio des CSGP liegt durchschnittlich etwas höher als beim SWIIT-Index, jedoch sind auch die Schwankungen des Sharp-Ratios etwas höher.

Agio

Das Agio des CSGP betrug Ende 2016 gemäss dem aktuellen Jahresbericht 17.63% (Credit Suisse Funds AG, 2017, S. 16). Für den SWIIT-Index liegen keine detaillierten Angaben vor. Der Abbildung 1 im Kapitel 2.3 ist jedoch zu entnehmen, dass das Agio des SWIIT-Indexes im Zeitraum seit dem ersten Handelstag des CSGP am 31. Oktober 2013 bis Ende 2016 um ca. 17.5% gestiegen ist.

Nach Abzug des Agios ist der Performanceunterschied zwischen CSGP und dem SWIIT-Index nur geringfügig grösser, da sich das Agio von beiden ähnlich entwickelt hat (siehe Tabelle 9).

	von	bis	Performance	Delta Agio	Perf. ohne Agio
CSGP	03.12.2009	31.12.2016	49.29%	17.63%	31.66%
SWIIT	03.12.2009	31.12.2016	52.21%	ca. 16%	ca. 36%

Tabelle 9: Performance CSGP, SWIIT-Index abzüglich Agio

Zusammenfassung Finanzielle Performance

Die finanzielle Performance des CSGP folgt seit der Lancierung relativ dicht dem Benchmark, dem SWIIT-Index. Hinsichtlich der Volatilität besteht auch kein wesentlicher Unterschied, der Sharp-Ratio liegt durchschnittlich sogar leicht höher als beim SWIIT-Index.

Aus den öffentlich verfügbaren Jahresberichten seit 2009 geht hervor, dass sich die operativen Kennzahlen fast durchgehend von Jahr zu Jahr verbessert haben. Das Netto-Inventarvermögen konnte im Betrachtungszeitraum kontinuierlich gesteigert werden, der ROE liegt seit 2011 konstant zwischen 3.2% und 4.3% und die Ausschüttungsquote nahe 100%. Die Mietausfallquote ist etwas gestiegen und liegt jetzt konstant im oberen einstelligen Bereich.

Seit der Lancierung und soweit die Jahresberichte vorliegen ist somit ein kontinuierliches Wachstum zu beobachten, sowohl beim NAV, als auch bei der Ausschüttungsrendite und dem Total Return.

3.3 Swiss Finance Sustainable Property Fund

3.3.1 Übersicht

Einleitung

Der Swiss Finance Sustainable Property Fund (SFSP, Bloomberg-Code SFPF SW Equity) wurde am 27. Dezember 2010 lanciert und ist seit dem 17. November 2014 an der SIX Swiss Exchange kotiert. Verwaltet wird der Fund von der Swiss Finance & Property Funds AG in Zürich (Swiss Finance & Property Funds AG, 2017b, S. 6).

Der SFSP hatte zum 31. Dezember 2016 ein Nettofondsvermögen von CHF 404.0 Mio. (Swiss Finance & Property Funds AG, 2017b, S. 15) Die 40 Liegenschaften, mit 1'365 Wohnungen, liegen mehrheitlich in den Regionen Zürich, Basel, Aargau und St. Gallen konzentriert.

Kennzahlen

Jahr	NAV (CHF)	Mietausfallrate	FK-Quote	Ø-Diskontierungssatz
2016	114.3	5.75%	13.21%	3.37%
2015	113.2	7.41%	14.95%	3.63%
2014	109.1	3.77%	14.87%	3.95%
2013	107.8	6.47%	13.76%	4.06%

Jahr	ROE	Ausschüt.rendite	Agio zum 31. Dez.	Performance
2016	4.90%	4.11%	17.4%	8.26%
2015	3.77%	2.52%	18.6%	15.81%
2014	3.58%	2.72%	15%	-
2013	3.11%	2.30%	-	-

Tabelle 10: Kennzahlen SFPF (Swiss Finance & Property Funds AG, jeweilige Jahresberichte SFPF)

Charakteristik des Portfolios

Das Portfolio ist das zweitgrösste der vier untersuchten und hat die drittlängste Historie. Der Immobilienbestand setzt sich aus Gebäuden welche zu einem grösseren Teil aus den 1950er bis 1970er Jahre stammen zusammen, hinzu kommen Objekte, die in den letzten Jahren fertiggestellt wurden. Das Portfolio unterscheidet sich somit deutlich von den übrigen untersuchten Portfolios, welche überwiegend sehr junge Liegenschaften halten. Der Fokus der Nutzung liegt klar bei Wohnbauten, die Liegenschaften liegen vielfach in den grösseren schweizerischen Städten oder in der Nähe der grossen Agglomerationen. (Swiss Finance & Property Funds AG, 2017b, S. 47)

Anlagekriterien und Nachhaltigkeit

Gemäss Halbjahresbericht 2014 fokussiert der SFSP auf Wohnimmobilien in zentralen Lagen mit einer Anbindung an den öffentlichen, grossstädtischen Verkehr. Der nächste Bahnhof oder die nächste Haltestelle darf maximal einen Kilometer entfernt von der Immobilie liegen (Swiss Finance & Property AG, 2014, S. 37).

Die Immobilien im Portfolio sollen das Potential aufweisen, mittels gezielter Massnahmen eine GEAK C-Bewertung oder besser innert 5-7 Jahren zu erreichen. Werden umfassend sanierte Immobilien akquiriert, müssen diese bereits eine GEAK-C-Bewertung erfüllen. Entwicklungsprojekte werden nur mit einer bestehenden oder absehbareren Baubewilligung in den Fonds aufgenommen (Swiss Finance & Property AG, 2014, S. 37).

Für die Umsetzung der Nachhaltigkeitsziele werden die nachfolgenden Massnahmen genannt (Swiss Finance & Property AG, 2014, S. 39):

- Gezielte Sanierung von Gebäudeteilen um den Energieverbrauch zu reduzieren (Erneuerung der Fenster, Isolierung Aussenwand / Kellerdecke / Dach)
- Nutzung von erneuerbaren Energien zum Heizen und Kühlen
- Einsatz von Energiesparlampen und Wassersparaufsätzen
- Einsatz von Thermostatventilen
- Verwendung von Geräten, die der niedrigsten Energiekategorie angehören
- Abgabe eines Merkblatts an neue Mieter mit Hinweisen auf Möglichkeiten zum Energiesparen

Die energetischen Ziele werden mit dem Erreichen von vordefinierten Stufen im GEAK (Gebäudeenergieausweis der Kantone) dokumentiert. Der GEAK „zeigt zum einen, wie energieeffizient die Gebäudehülle ist und zum anderen, wie viel Energie ein Gebäude bei einer Standardnutzung benötigt“ (Verein GEAK-CECB-CECE, 2017).

Auf eine Zertifizierung durch Labels wird verzichtet (Swiss Finance & Property AG, 2014, S. 38).

Die gesellschaftliche Komponente der Nachhaltigkeit soll durch die Bereitstellung von zeitgemäsem Wohnraum für den Mittelstand erreicht werden (Swiss Finance & Property Funds AG, 2017b, S. 9)

Umsetzung Nachhaltigkeit

In den Jahresberichten bzw. den Präsentationen des Jahresberichts 2015 und 2016 wird ausgewiesen, welche GEAK-Bewertungen die Immobilien im Portfolio aktuell

erreichen (siehe Tabelle 11) und welches Heizmedium verwendet wird. Betreffend CO₂-Ausstoss wird im Jahresbericht 2016 erstmals eine Prognose für die kommenden Jahre veröffentlicht, jedoch keine Historie des CO₂-Ausstosses der vergangenen Jahre beigefügt.

Jahr	GEAK-C oder besser	Alternative Medien Gas, Pellet etc
2016	41.5%	50.1%
2015	45%	59%

Tabelle 11: Anteil GEAK-Zertifizierung SFPF (In Anlehnung Swiss Finance & Property Funds AG, Jahresbericht SFPF 2017)

Im Jahr 2016 wurden gemäss Jahresbericht drei Liegenschaften energetisch saniert (Swiss Finance & Property Funds AG, 2017b, S. 24) und gleichzeitig 10 Bestandliegenschaften erworben (Swiss Finance & Property Funds AG, 2017b, S. 22). Dies erklärt den Rückgang des Anteils der Liegenschaften, welche bereits GEAK-C erfüllen.

Die Umwelt-Dimension der Nachhaltigkeit wird durch den Jahresbericht somit gut dokumentiert und die Umsetzung ist erkennbar. Da der Fonds sich noch im Aufbau befindet, ist noch ein grösserer Teil der energetischen Sanierung ausstehend.

Die Nachhaltigkeit des Fonds konzentriert sich somit stark auf den Aspekt der Umwelt. Im Jahresbericht werden keine Angaben zum Energieverbrauch veröffentlicht.

3.3.2 Finanzielle Performance

Vorbemerkung

Der SFSP Fund wurde am 27. Dezember 2010 lanciert und am 17. November 2014 an der SIX Swiss Exchange kotiert. Die Untersuchung bezieht sich auf den Zeitraum vom 22. Dezember 2010 bis 30. Juni 2017.

Von der Fondsleitung wurde der SWIIT-Index als Benchmark gewählt. (Swiss Finance & Property AG, 2017a)

Alle Daten zu dem SFPF wurden am 14. August 2017 von der Swiss Finance & Property Funds AG zur Verfügung gestellt und die Daten der Benchmarks am 18. Juli 2017 von Bloomberg L.P. bezogen.

Total Return



Tabelle 12: Total Return SFPF, SWIIT-Index, CHREF-Index

Um den Total Return von SFPF und der Indices SWIIT und CHREF vergleichen zu können, wurden alle drei Kurse am 22. Dezember 2010 auf 100 Punkte gesetzt, da für diesen Tag erstmals Kursdaten vorliegen. So kann die relative Veränderung des Total Returns verglichen werden.

In der nachfolgenden Tabelle 13 ist die Performance pro Kalenderjahr dargestellt. Stichtag ist jeweils der letzte Handelstag in den Monaten Juni und Dezember.

von	bis	SFPF	SWIIT
30.12.16	30.06.17	11.73%	7.18%
30.06.16	30.12.16	-0.07%	0.37%
31.12.15	30.06.16	8.34%	6.45%
30.06.15	31.12.15	4.92%	1.24%
31.12.14	30.06.15	10.38%	2.90%
30.06.14	31.12.14	16.42%	9.70%
31.12.13	30.06.14	0.21%	4.82%
28.06.13	31.12.13	0.22%	2.45%
31.12.12	28.06.13	1.36%	-5.09%
29.06.12	31.12.12	6.92%	1.29%
30.12.11	29.06.12	0.95%	4.92%
29.06.11	30.12.11	4.90%	3.19%
31.12.10	29.06.11	0.00%	3.53%

Tabelle 13: Performance pro Halbjahr SFPF, SWIIT-Index

von	bis	SFPF	SWIIT
22.12.2010	30.06.17	89.9%	51.1%

Tabelle 14: Performance seit Lancierung SFPF, SWIIT-Index

Aus der Tabelle 12 geht hervor, dass der Total Return des SFPS bis zur Kotierung Ende 2014 ähnlich schnell gewachsen ist wie der Benchmark und danach deutlich stärker. Auch ist eine gewisse Gleichförmigkeit der Kursbewegungen zu beobachten. Über den gesamten Betrachtungszeitraum ist die Performance des SFPF deutlich stärker als die Performance des SWITT-Index.

Volatilität und Verteilung

Für alle ganzen Kalenderhalbjahre wurde die Standardabweichung als Mass für die Volatilität berechnet.

Die nachfolgende Tabelle 15 zeigt auf, dass die Volatilität des Fonds bis Mitte 2014 unter derjenigen des Indexes lag und danach, ab der Kotierung über dem Index liegt, wobei auch die starken Kursgewinne zu dem erhöhten Wert beitragen.

Allerdings ist zu beachten, dass die gewählte Berechnungsmethode den Index bevorteilt. Die Vielzahl der Einzeltitel im Index machen diesen weniger volatil. Für einen aussagekräftigen Vergleich müsste die Standardabweichung der Einzeltitel des Indexes separat berechnet werden und der Mittelwert aus der Summe der einzelnen Standardabweichungen gebildet werden.

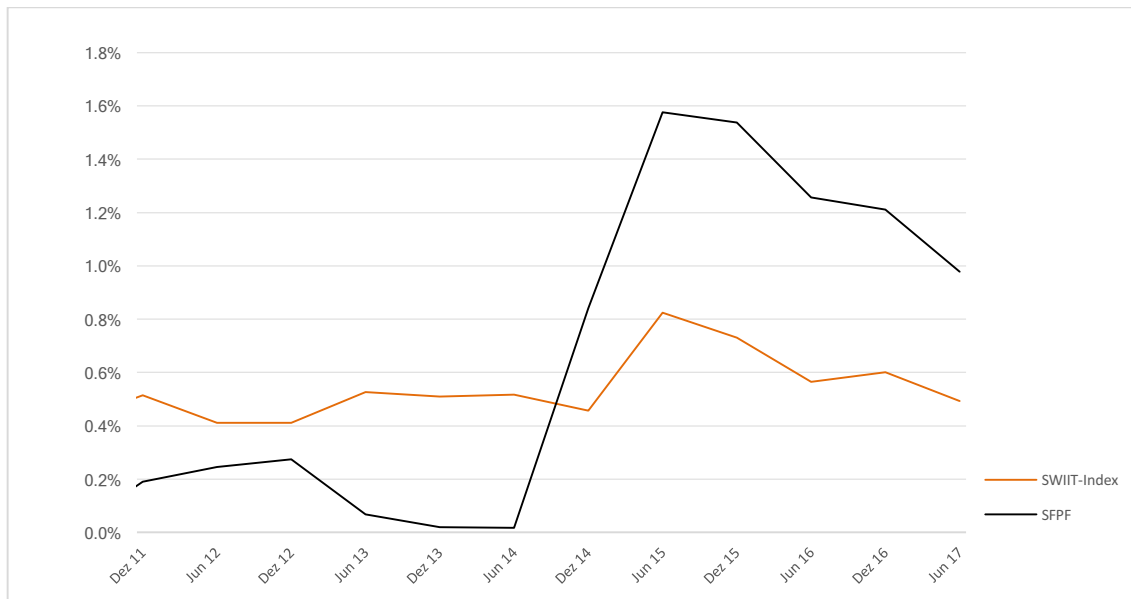


Tabelle 15: Standardabweichung pro Halbjahr, SFPF, SWIIT-Index; Datum Ende des Halbjahrs

Die nachfolgende Tabelle 16 zeigt die Verteilung der monatlichen Performance für den Zeitraum vom 1. Januar 2011 bis zum 30. Juni 2017 auf. Die Verteilungen konzentrieren sich jeweils um den 1%-Wert, es sind jeweils keine Häufungen von negativen Extremen zu beobachten. Die sehr hohe Anzahl an Renditen zwischen 0% und 1% beim SFPF ist auf den Zeitraum vor der Kotierung zurückzuführen, zahlreiche Monate weisen hier eine Nullrendite aus. Die Wahrscheinlichkeit einer positiven Performance ist beim SFPF deutlich höher als bei dem SWIIT-Index.

Auch bei diesem Vergleich ist der Index durch die Berechnungsweise im Vorteil, da dieser aus einer Vielzahl von Einzeltiteln zusammengesetzt ist, welche wahrscheinlich zu einer Stabilisierung beitragen.

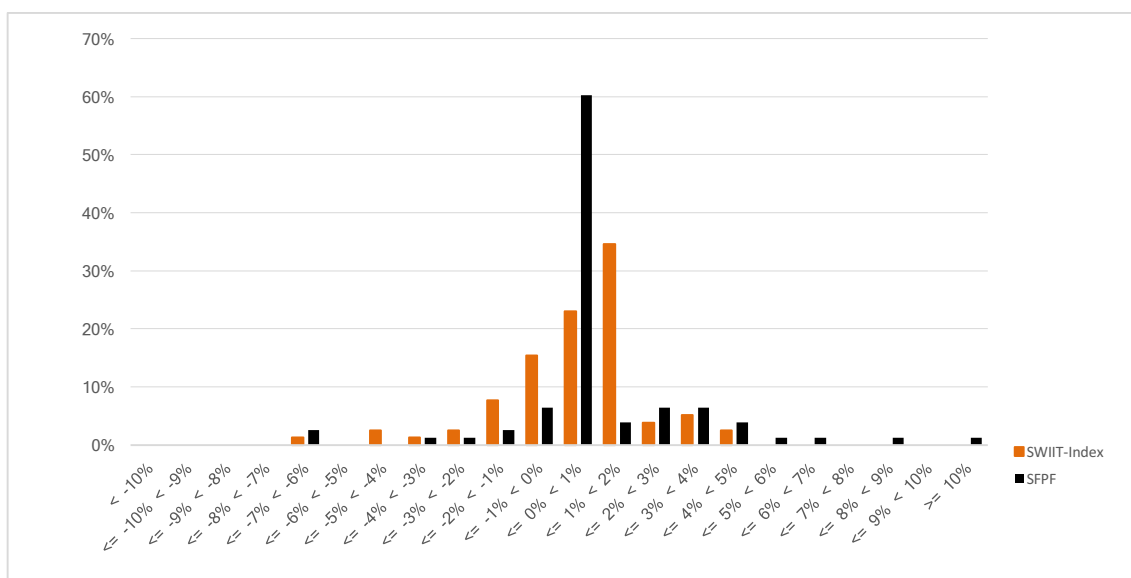


Tabelle 16: Verteilung der monatlichen Performance SFPF, SWIIT-Index

Sharp-Ratio

Der Sharp-Ratio setzt die Überrendite der Anlage (Rendite über dem risikolosen Zins, Swiss Average Rate Overnight (SARON)) ins Verhältnis zur Volatilität.

Dafür wurde von der Halbjahresperformance der Mittelwert des risikolosen Zinses abgezogen und das Ergebnis durch die Standardabweichung des betreffenden Halbjahres geteilt.

Wie schon bei „Volatilität und Verteilung“ beschrieben, wird der Index durch die Berechnungsmethode bevorteilt, da die Volatilität zu tief abgebildet wird.

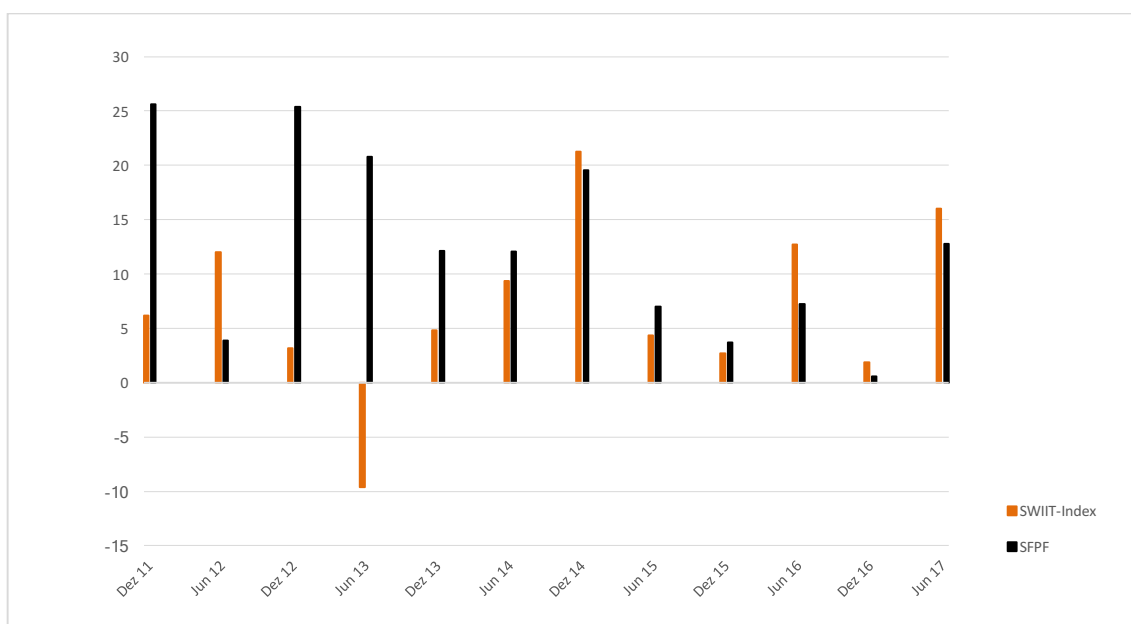


Tabelle 17: Sharp-Ratio pro Halbjahr SFPF, SWIIT-Index; Datum Ende des Halbjahrs

Der Sharp-Ratio des SFPF liegt durchschnittlich deutlich höher als beim SWIIT-Index, wobei sich die Werte seit der Kotierung angenähert haben.

Agio

Das Agio des SFPF betrug Ende 2016 gemäss dem aktuellen Jahresbericht 17.4% (Swiss Finance & Property Funds AG, 2017b, S. 43). Für den SWIIT-Index liegen keine detaillierten Angaben vor. Der Abbildung 1 im Kapitel 2.3 ist jedoch zu entnehmen, dass das Agio des SWIIT-Indexes im Zeitraum seit dem ersten Handelstag des SFPF am 22. Dezember 2010 bis Ende 2016 um ca. 13% gestiegen ist.

Nach Abzug des Agios liegt die Performance des SFPF weiterhin deutlich über der Performance des SWIIT-Index, auch wenn sich der Unterschied etwas verringert hat (siehe Tabelle 18).

	von	bis	Performance	Delta Agio	Perf. ohne Agio
SFPF	22.12.2010	31.12.2016	69.93%	17.63%	52.20%
SWIIT	22.12.2010	31.12.2016	41.03%	ca. 13%	ca. 28%

Tabelle 18: Performance SFPF, SWIIT-Index abzüglich Agio

Zusammenfassung Finanzielle Performance

Die finanzielle Performance des SFPF folgt bis Anfang 2015 relativ dicht dem Benchmark, dem SWIIT-Index. Danach verlaufen die Kursbewegungen immer noch relativ gleichförmig, jedoch steigt der Total Return des SFPF deutlich stärker an. Die Volatilität ist seit der Kotierung etwas höher als beim SWIIT-Index, der Sharp-Ratio lag vor der Kotierung deutlich über dem Benchmark und hat sich seit der Kotierung dem Index angenähert.

Aus den öffentlich verfügbaren Jahresberichten seit 2013 geht hervor, dass sich die operativen Kennzahlen durchgehend von Jahr zu Jahr verbessert haben. Das Netto-Inventarvermögen konnte im Betrachtungszeitraum kontinuierlich gesteigert werden, der ROE liegt seit 2013 konstant zwischen 3.1% und 4.9% und die Ausschüttungsquote nahe 100%. Die Mietausfallquote liegt stabil im mittleren einstelligen Bereich.

Seit der Lancierung ist somit ein kontinuierliches Wachstum zu beobachten, sowohl beim NAV, als auch bei der Ausschüttungsrendite und dem Total Returns, wobei letzterer Wert den Benchmark klar übertrifft.

Raiffeisen Futura Immo Fonds

3.3.3 Übersicht

Einleitung

Der Raiffeisen Futura Immo Fonds (RFI, Bloomberg-Code RAFUIMM SW Equity) wurde am 5. März 2014 lanciert und ist nicht kotiert (OTC) (Swisscanto Fondsleitung AG, 2017, S. 15). Verwaltet wurde der Fonds bis zum 31. März 2017 von der Swisscanto Fondsleitung AG, seit dem 1. April 2017 wird er von der VERIT Investment Management AG verwaltet (Swisscanto Fondsleitung AG, 2017, S. 23).

Gemäss dem Jahresbericht 2016 / 2017 hatte der RFI zum Ende des Geschäftsjahres am, 31. März 2017 einen Nettofondsvermögen von CHF 116 Mio. (Swisscanto Fondsleitung AG, 2017, S. 15). Die zehn Liegenschaften (drei davon befinden sich noch im Bau) liegen in den Regionen Ostschweiz, Espace Mittelland, Tessin und Zentralschweiz. Die Nutzungsarten verteilen sich auf Wohnen (68.2%) kommerzielle Liegenschaften (16.1%), gemischte Bauten (9.2%) und Bauland / angefangene Bauten (6.5%) (Swisscanto Fondsleitung AG, 2017, S. 8).

Kennzahlen

Jahr	NAV (CHF)	Mietausfallrate	FK-Quote	Ø-Diskontierungssatz
2017	96.65	34.18%	13.57%	4.3%
2016	100.34	5.41%	0%	4.2%
2015	100.58	0.05%	0%	4.4%

Jahr	ROE	Ausschüt.rendite	Agio zum 31. März.	Performance
2017	-2.88%	0.74%	18.73%	1.35%
2016	0.76%	0.70%	13.61%	8.58%
2015	0.58%	0.92%	8.62%	8.17%

Tabelle 19: Kennzahlen RFI (Swisscanto Fondsleitung AG, jeweilige Jahresberichte RFI)

Charakteristik des Portfolios

Das Portfolio ist das kleinste der vier untersuchten und auch das jüngste. Nur zwei der im Portfolio gehaltenen Immobilien wurden vor 2012 erbaut (Stand Ende März 2017), nach Abschluss der drei Bauprojekte wird das Portfolio einen sehr jungen Immobilienbestand halten. Der Fokus der Nutzung liegt klar beim Wohnen, die Liegenschaften liegen meist ausserhalb der grossen Agglomerationen.

Anlagekriterien und Nachhaltigkeit

Gemäss Webseite der Raiffeisen Schweiz Genossenschaft (*Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, 2017b*) investiert der RFI in der ganzen Schweiz in nachhaltige Neubauprojekte, bestehende Bauten, Umbauten und Grundstücke. Eine Diversifikation der Risiken soll über die Nutzungsart, Alter, Bausubstanz, Region und Lage erfolgen. Der Anteil von Liegenschaften mit einer Wohnnutzung soll mindestens 60% betragen, mit einer zweijährigen Übergangsfrist ab Lancierung.

Die Sustainable Property Investment Kriterien (SPIN) wurden von der Inrate AG für den RFI entwickelt und bilden die Grundlage für die Messung der Nachhaltigkeit der einzelnen Immobilien. (Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, 2017b)

SPIN misst zum einen Positivkriterien in den Dimensionen Standortqualität, Wohnqualität und Ressourceneffizienz (siehe Abbildung 3), hinzu kommen die nachfolgenden Ausschlusskriterien:

1. Ungenügende Energieeffizienz
2. Gefährdung durch Naturgefahren:
 - a. Hochwasser
 - b. Steinschlag, Felssturz
 - c. Erdbeben/Murgänge
3. Radon-Risiko
4. Mangelnder Anschluss an den öffentlichen Verkehr
5. Geringe Grösse und Dichte des Siedlungsgebiets

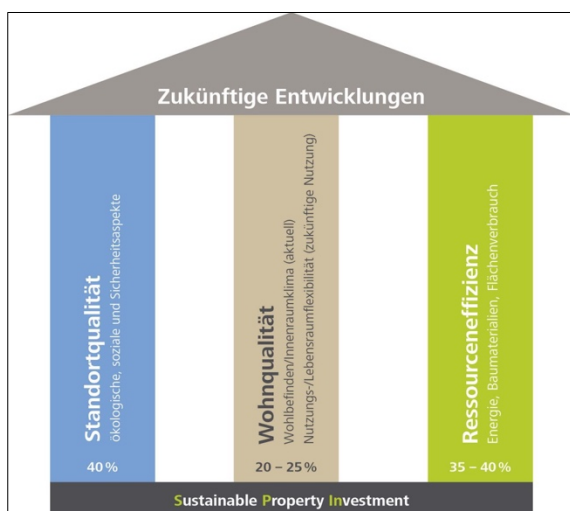


Abbildung 3: SPIN-Kriterien (Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, 2017)

Grundsätzlich lassen sich die Unterpunkte der drei Hauptkategorien in die drei bekannten Nachhaltigkeitsdimensionen Wirtschaft, Umwelt und Gesellschaft eingliedern und decken somit alle drei Dimensionen ab.

Umsetzung Nachhaltigkeit

Zu den einzelnen vom Fonds gehaltenen Immobilien sind Informationsblätter auf der Website der Raiffeisen Genossenschaft abrufbar, welche Auskunft über die Nachhaltigkeitsmerkmale der Immobilien geben. (Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, 2017)

Zum Stichtag wurden zehn Immobilien vom RFI gehalten, drei davon befinden sich noch im Bau. Von den zehn Immobilien nutzen mindestens acht erneuerbare Energien für die Wärmeerzeugung. Zudem wird bei den meisten Liegenschaften auch eine gute Anbindung an den öffentlichen Verkehr und eine gute Wohnqualität bei den Nachhaltigkeitsmerkmalen hervorgehoben. Bei den Neubauten wird konsequent auf eine Wärmeerzeugung aus nicht-fossilen Energieträgern gesetzt, die bereits bestehenden Gebäude sind teilweise nach Minergie zertifiziert.

Die Umwelt-Dimension der Nachhaltigkeit ist durch den Jahresbericht nachvollziehbar und in der Umsetzung klar erkennbar. Der Jahresbericht macht keine Angaben zur erreichten Bewertung der Immobilien gemäss den SPIN-Kriterien, den CO₂-Emissionen oder dem Energiebedarf.

3.3.4 Finanzielle Performance

Vorbemerkung

Der RFI Fonds wurde am 5. März 2014 lanciert. Der Fonds ist nicht kotiert und wird „over the counter“ gehandelt. Die Untersuchung bezieht sich auf den Zeitraum vom 5. März 2014 bis 30. Juni 2017.

Von der Fondsleitung wurde kein Benchmark im Jahresbericht angegeben, wie für die anderen kotierten Fonds wird in dieser Arbeit der SWIIT-Index als Vergleichswert herangezogen.

Alle Daten zu dem RFI wurden am 11. August 2017 von der Raiffeisen Schweiz Genossenschaft zur Verfügung gestellt und die Daten der Benchmarks am 18. Juli 2017 von Bloomberg L.P. bezogen.

Total Return

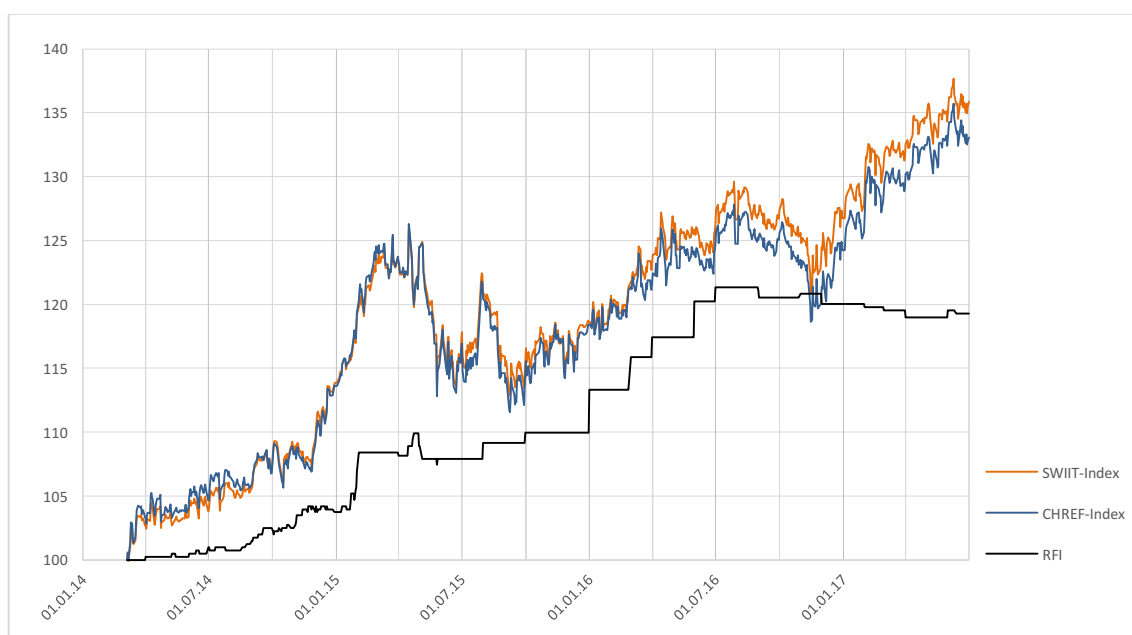


Tabelle 20: Total Return RFI, SWIIT-Index, CHREF-Index

Um den Total Return von RFI und der Indices SWIIT und CHREF vergleichen zu können, wurden alle drei Kurse am 5. März 2014 auf 100 Punkte gesetzt, da für diesen Tag erstmals Kursdaten vorliegen. So kann die relative Veränderung des Total Returns verglichen werden.

In der nachfolgenden Tabelle 21 ist die Performance pro Kalenderhabjahr dargestellt. Stichtag ist jeweils der letzte Handelstag in den Monaten Juni und Dezember.

von	bis	RFI	SWIIT
30.12.16	30.06.17	-0.65%	7.18%
30.06.16	30.12.16	-1.07%	0.37%
31.12.15	30.06.16	7.09%	6.45%
30.06.15	31.12.15	4.98%	1.24%
31.12.14	30.06.15	4.06%	2.90%
30.06.14	31.12.14	2.70%	9.70%

Tabelle 21: Performance pro Halbjahr RFI, SWIIT-Index

von	bis	RFI	SWIIT
05.03.2014	30.06.17	19.25%	35.85%

Tabelle 22: Performance seit Lancierung RFI, SWIIT-Index

Aus der Tabelle 20 ist abzulesen, dass der Total Return des RFI grundsätzlich der Entwicklung des Benchmarks folgt, jedoch fallen die positiven Entwicklungen der Performance teilweise nicht ganz so stark aus. Über den gesamten Betrachtungszeitraum ist die Performance des SWIIT-Index leicht stärker als die Performance des Fonds. Seit Anfang 2017 hat sich der Performanceunterschied verstärkt.

Volatilität und Verteilung

Für alle ganzen Kalenderhalbjahre wurde die Standardabweichung als Mass für die Volatilität berechnet.

Die nachfolgende Tabelle 23 zeigt auf, dass die Volatilität des Fonds unter derjenigen des Indexes liegt. Allerdings ist zu beachten, dass die gewählte Berechnungsmethode den Index bevorteilt. Die Vielzahl der Einzeltitel im Index machen diesen weniger volatil. Für einen aussagekräftigen Vergleich müsste die Standardabweichung der Einzeltitel des Indexes separat berechnet werden und der Mittelwert aus der Summe der einzelnen Standardabweichungen gebildet werden.

Auch bei den Fonds CSGP und SFPP war ein ähnliches Niveau der Volatilität vor der Kotierung zu beobachten.

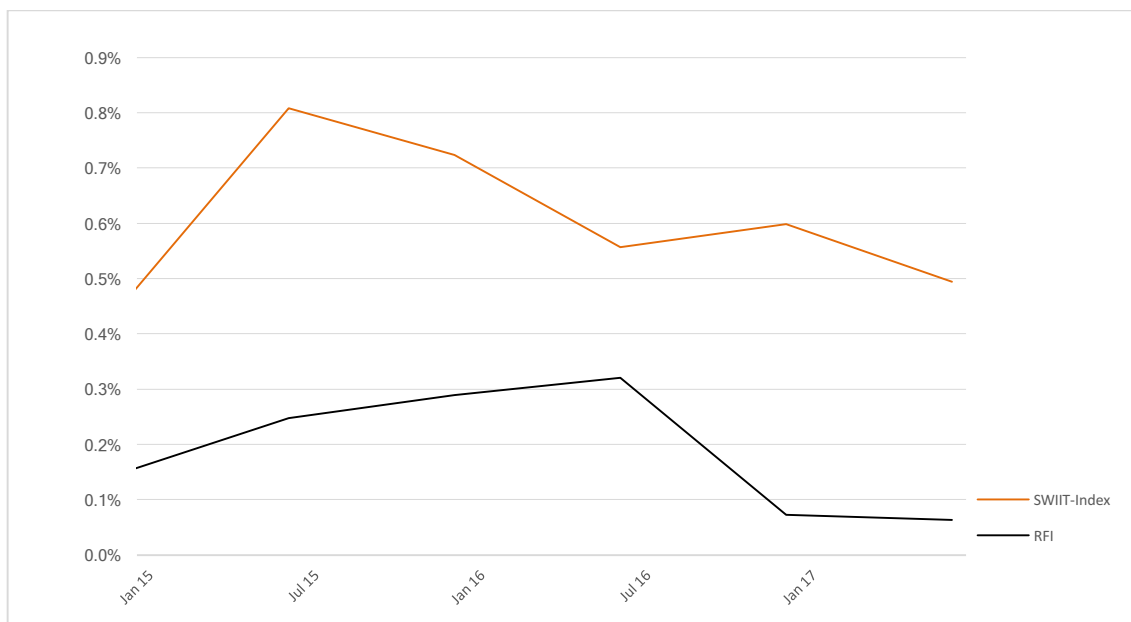


Tabelle 23: Standardabweichung pro Halbjahr, RFI, SWIIT-Index; Datum Ende des Halbjahrs

Die nachfolgende Tabelle 24 zeigt die Verteilung der monatlichen Performance für den Zeitraum vom 1. April 2014 bis zum 30. Juni 2017 auf. Die Werte des Fonds liegen in einem schmalen Band zwischen $\pm 1\%$ Monatsrendite, mit einigen Abweichungen mit höheren Renditen. Die Renditeverteilung des SWIIT-Index ist etwas breiter gestreut. Die Wahrscheinlichkeit einer positiven Performance ist bei Fonds und Index fast identisch.

Auch bei diesem Vergleich ist der Index durch die Berechnungsweise im Vorteil, da dieser aus einer Vielzahl von Einzeltiteln zusammengesetzt ist, welche wahrscheinlich zu einer Stabilisierung beitragen.

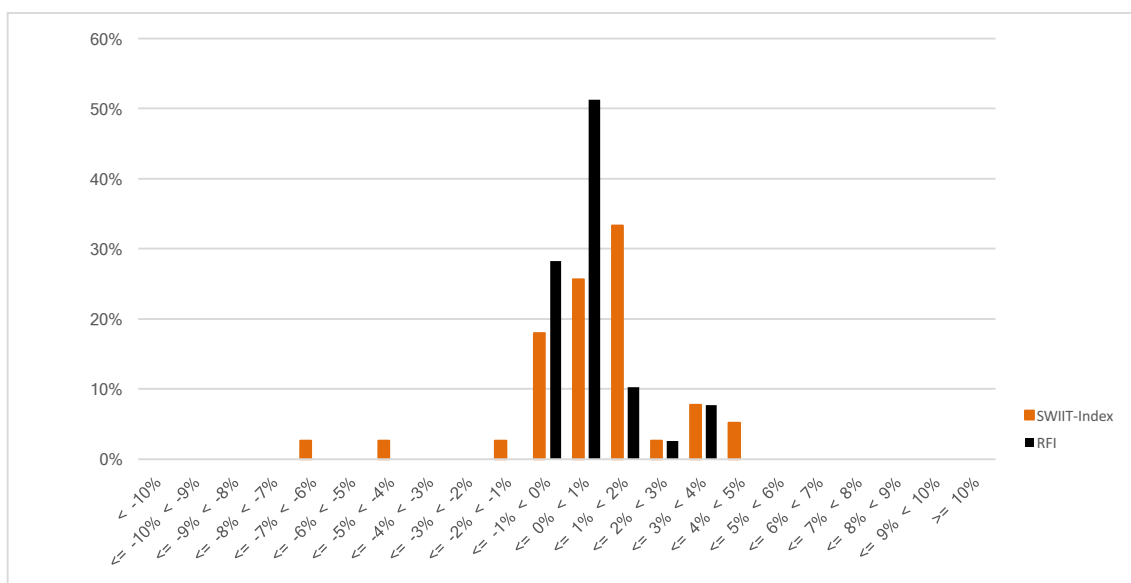


Tabelle 24: Verteilung der monatlichen Performance, RFI, SWIIT-Index

Sharp-Ratio

Der Sharp-Ratio setzt die Überrendite der Anlage (Rendite über dem risikolosen Zins, Swiss Average Rate Overnight (SARON)) ins Verhältnis zur Volatilität.

Dafür wurde von der Halbjahresperformance der Mittelwert des risikolosen Zinses abgezogen und das Ergebnis durch die Standardabweichung des betreffenden Halbjahres geteilt.

Wie schon bei „Volatilität und Verteilung“ beschrieben, wird der Index durch die Berechnungsmethode bevorteilt, da die Volatilität zu tief abgebildet wird.

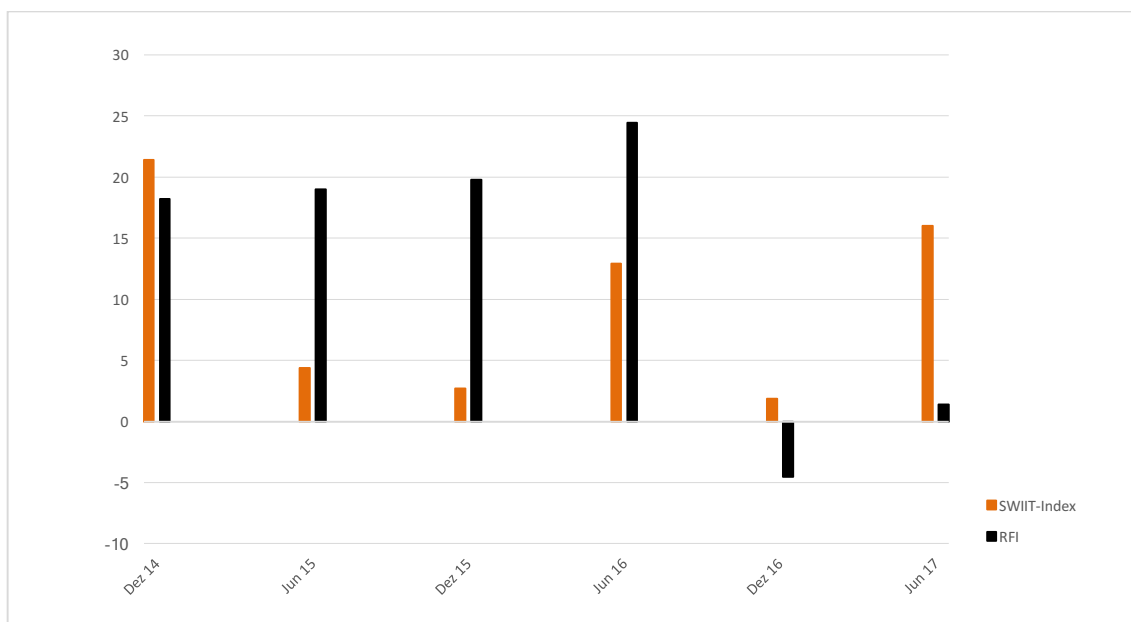


Tabelle 25: Sharp-Ratio pro Halbjahr, RFI, SWIIT-Index; Datum Ende des Halbjahrs

Der Sharp-Ratio des RFI liegt bis Mitte 2016 zumeist deutlich über dem Benchmark. Danach geht der Sharp-Ratio des Fonds zurück, weil der Total Return weniger wächst als zuvor.

Agio

Das Agio des RFI betrug Ende 2016 gemäss dem aktuellen Jahresbericht 18.73% (Swisscanto Fondsleitung AG, 2017, S. 14). Für den SWIIT-Index liegen keine detaillierten Angaben vor. Der Abbildung 1 im Kapitel 2.3 ist jedoch zu entnehmen, dass das Agio des SWIIT-Indexes im Zeitraum seit der Lancierung des RFI am 5. März 2014 bis Ende 2016 um ca. 17.5% gestiegen ist.

Nach Abzug des Agios vergrössert sich der Performanceunterschied zwischen RFI und dem SWIIT-Index um ca. 1%-Punkt, da sich das Agio von beiden ähnlich entwickelt hat.

	von	bis	Performance	Delta Agio	Perf. ohne Agio
RFI	05.03.2014	31.12.2016	20.03%	18.73%	1.3%
SWIIT	05.03.2014	31.12.2016	26.75%	ca. 17.5%	ca. 9%

Tabelle 26: Performance RFI, SWIIT-Index abzüglich Agio

Zusammenfassung Finanzielle Performance

Die finanzielle Performance des RFI folgt seit der Lancierung grundsätzlich dem Benchmark, dem SWIIT-Index, mit einzelnen Abweichungen und gesamthaft auf einem etwas tieferen Niveau als der Index. Hinsichtlich der Volatilität sind die Schwankungen des Total Returns beim RFI deutlich geringer als beim Benchmark, was jedoch auch bei den übrigen Fonds vor der Kotierung zu beobachten war. Der Sharp-Ratio des Fonds lag bis Mitte 2016 deutlich über jenem des SWIIT-Index, durch das etwas verlangsamte Wachstum des Total Returns ist auch der Sharp-Ratio unter den Vergleichswert des SWIIT-Index gesunken.

Aus den öffentlich verfügbaren Jahresberichten seit 2014 geht hervor, dass die operativen Kennzahlen noch kein einheitliches Bild zeichnen. Das Nettoinventarvermögen ist im Betrachtungszeitraum leicht rückläufig, wie auch der ROE. Die Ausschüttungsquote liegt bei ca. 100%. Die Mietausfallquote ist im vergangenen Geschäftsjahr stark gestiegen, auch bedingt durch Sondereffekte wie Erstvermietungen.

Seit der Lancierung ist gesamthaft eine positive Performance zu beobachten, bei NAV und Ausschüttungsrendite ist der Trend noch nicht eindeutig. Besonders zu beachten ist, dass der RFI der jüngste Fonds im Vergleich ist und sich noch in der Aufbauphase befindet.

3.4 J. Safra Sarasin Anlagestiftung - Nachhaltig Immobilien Schweiz

3.4.1 Übersicht

Einleitung

Die Anlagegruppe „Nachhaltige Immobilien Schweiz“ (NIS, Bloomberg-Code SAANNIS SW Equity) ist Teil der 1991 gegründeten „J. Safra Sarasin Anlagestiftungen“. Die Anlagegruppe NIS wurde am 18. Dezember 2009 lanciert, das Portfoliomanagement erfolgt durch die Vaudoise Investment Solutions AG (J. Safra Sarasin Anlagestiftung, 2017, S. 22).

Nur Einrichtungen der beruflichen Vorsorge, Freizügigkeitsstiftungen, Gemeinschafts- und Sammelstiftungen, Anlagestiftungen und patronale Wohlfahrtsfonds können in die Anlagestiftung investieren. (J. Safra Sarasin AG, 2017b)

Die NIS hatte zum 31. Dezember 2016 ein Nettofondsvermögen von CHF 319.9 Mio. (J. Safra Sarasin Anlagestiftung, 2017, S. 50) Die zwölf Liegenschaften (drei dieser Objekte befinden sich aktuell noch im Bau), liegen in den Kantonen Aargau, Basel, Baselland, Bern, Fribourg, Luzern, St. Gallen und Zürich (J. Safra Sarasin Anlagestiftung, 2017, S. 23 / 24). Der Anteil Wohnbauten beträgt 55.6% und wird mit Abschluss der im Bau befindlichen Liegenschaften auf über 60% erhöht. (J. Safra Sarasin Anlagestiftung, 2017, S. 58)

Kennzahlen

Jahr	NAV (CHF)	Mietausfallrate	FK-Quote	Ø-Diskontierungssatz
2016	1'256.80	6.81%	1.86%	4.85%
2015	1'184.71	7.57%	0%	4.95%
2014	1'125.37	7.22%	0%	5.12%
2013	1'090.24	3.77%	0%	5.23%
2012	1'056.49	5,55%	0%	5.30%

Jahr	ROE	Ausschüt.rendite	Agio zum 31. Dez.	Anlagerendite
2016	6.08%	0%	-	6.09%
2015	5.01%	0%	-	5.27%
2014	3.12%	0%	-	3.22%
2013	3.10%	0%	-	3.19%
2012	3.10%	0%	-	3.20%

Tabelle 27: Kennzahlen NIS (J. Safra Sarasin Anlagestiftung, jeweilige Jahresberichte NIS)

Charakteristik des Portfolios

Das Portfolio ist das drittgrösste der vier untersuchten und besteht am zweitlängsten. Nur zwei der im Portfolio gehaltenen Immobilien wurde vor 2010 erbaut (Stand Ende 2016), somit handelt es sich um einen jungen Immobilienbestand. Drei Immobilien befanden sich Ende 2016 noch im Bau und werden 2017 und 2018 fertiggestellt. (J. Safra Sarasin Anlagestiftung, 2017, S. 2 / 3). Der Fokus der Nutzung liegt klar beim Wohnen, die Liegenschaften liegen meist innerhalb oder in der Nähe der grösseren schweizerischen Städte.

Anlagekriterien und Nachhaltigkeit

Die Nachhaltigkeitsbewertung (J. Safra Sarasin Sustainability Matrix[®]) ist in die drei Dimensionen Gesellschaft, Wirtschaft und Umwelt gegliedert (siehe Abbildung 4). Jede dieser drei Dimensionen umfasst drei Themen, mit insgesamt 23 untergeordneten Kriterien. Die Bewertung erfolgt über 69 Indikatoren, welche den Erfüllungsgrad der 23 Kriterien bestimmen (siehe nachfolgende Grafik).

Bereiche 3	Themen 9	Kriterien 23	Indikatoren 69
Gesellschaft	Ortsanalyse	Lage	26
		Umfeld	
		Attraktivität	
	Nutzung und Raumgestaltung	Diversität	
		Nutzung und Flexibilität halböffentlicher Räume Nutzung und Flexibilität privater Räume	
	Wohlbefinden und Gesundheit	Komfort	
Raumluftqualität			
Ionisierende Strahlung			
Wirtschaft	Kosten	Lebenszykluskosten	21
		Betriebskosten	
	Handelbarkeit	Eigentumsverhältnisse	
		Vermietungssituation	
	Ertragspotential	Bausubstanz	
		Erreichbarkeit Nutzbarkeit des Grundstücks	
Umwelt	Energie und Klima	Primärenergie nicht erneuerbar Erstellung	22
		Primärenergie nicht erneuerbar Betrieb	
		Treibhausgasemissionen	
	Ressourcen- und Umweltschonung	Umweltschonende Erstellung	
		Umweltschonender Betrieb Umweltschonende Mobilität	
	Natur und Landschaft	Artenvielfalt	

Abbildung 4: Kriterien der Nachhaltigkeitsanalyse (J. Safra Sarasin Anlagestiftung, 2017, S. 48)

Je nach Erfüllungsgrad werden die Immobilien mit einem Wert zwischen 1 und 5 benotet, die Benotung erfolgt auch auf Ebene des gesamten Portfolios. Ende 2016 wurde das Portfolio mit 3.53 benotet (J. Safra Sarasin Anlagestiftung, 2017, S. 49), für die Vorjahre ist der Wert nicht bekannt.

Weiter soll der Minergie-Standard eingehalten werden und der Energieverbrauch 80% unter dem durchschnittlichen Energieverbrauch des gesamten schweizerischen Immobilienportfolios liegen. (J. Safra Sarasin Anlagestiftung, 2017, S. 49)

Die Bewertungskriterien orientieren sich somit an den drei Dimensionen der Nachhaltigkeit, welche seit den 1990er Jahren allgemein anerkannt sind. Mit der Einhaltung des Minergie-Standards wird die Nachhaltigkeitsbewertung in der Dimension Umwelt durch ein unabhängiges Label ergänzt.

Umsetzung Nachhaltigkeit

In den Quartalsberichten der Anlagestiftung werden die gehaltenen Immobilien aufgelistet, mit Angabe zur Minergie-Zertifizierung. Ende 2016 erfüllten neun der insgesamt 12 Liegenschaften und Bauprojekte die Anforderungen des Minergie-Standards.

Im Jahresbericht der Anlagestiftung wird zudem die Benotung des gesamten Portfolios gemäss der J. Safra Sarasin Sustainability Matrix[®] veröffentlicht und die Benotung von neu in das Portfolio aufgenommen Immobilien oder Bauprojekten.

Der Jahresbericht macht keine Angaben zur erreichten Bewertung der Immobilien nach der J. Safra Sarasin Sustainability Matrix[®] für bereits durch die Stiftung gehaltene Immobilien, den CO₂-Emissionen oder dem Energiebedarf.

Die Umsetzung der Nachhaltigkeit ist durch den hohen Anteil an nach Minergie zertifizierten Objekten (75% Ende 2016) in der Umwelt-Dimension klar erkennbar.

3.4.2 Finanzielle Performance

Vorbemerkung

Der NIS-Anlagegruppe wurde am 18. Dezember 2009 lanciert. Die Untersuchung bezieht sich auf den Zeitraum vom 23. Dezember 2009 bis 30. Juni 2017.

Gemäss den Anlagerichtlinien ist der KGAST-Immo-Index der Benchmark für den NIS. (J. Safra Sarasin Anlagestiftung, 2014, S. 2)

Alle Daten wurden am 18. Juli 2017 von Bloomberg L.P. bezogen.

Total Return

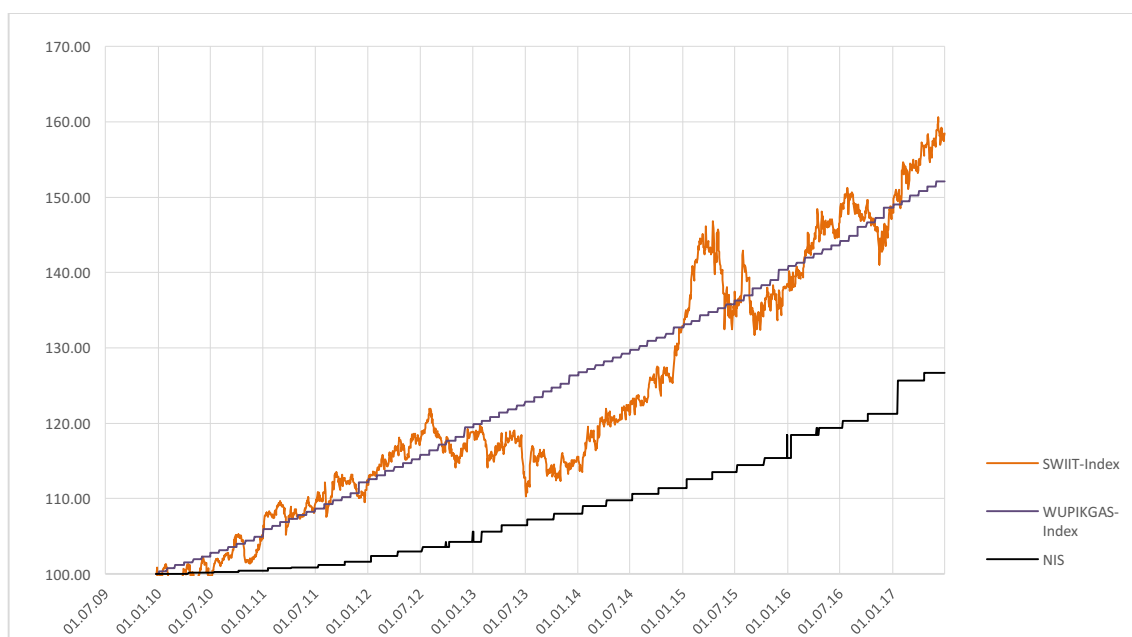


Tabelle 28: Total Return NIS, SWIIT-Index, KGAST-Immo-Index

Um den Total Return von NIS und den Indices SWIIT und KGAST vergleichen zu können, wurden alle drei Kurse am 23. Dezember 2009 auf 100 Punkte gesetzt, da für diesen Tag erstmals Kursdaten vorliegen. So kann die relative Veränderung des Total Returns verglichen werden.

In der nachfolgenden Tabelle 29 ist die Performance pro Kalenderjahr dargestellt. Stichtag ist jeweils der letzte Handelstag in den Monaten Juni und Dezember.

von	bis	NIS	KGAST-Immo
30.12.16	30.06.17	4.44%	2.35%
30.06.16	30.12.16	1.55%	3.45%
31.12.15	30.06.16	3.47%	2.30%
30.06.15	31.12.15	1.70%	3.37%
31.12.14	30.06.15	1.86%	2.35%
30.06.14	31.12.14	1.46%	2.68%
31.12.13	30.06.14	1.72%	2.32%
28.06.13	31.12.13	1.42%	3.23%
31.12.12	28.06.13	0.75%	2.42%
29.06.12	31.12.12	2.64%	3.65%
30.12.11	29.06.12	1.33%	2.77%
29.06.11	30.12.11	0.68%	3.59%
31.12.10	29.06.11	0.47%	3.18%
30.06.10	31.12.10	0.22%	2.54%
31.12.09	30.06.10	0.20%	2.32%

Tabelle 29: Performance pro Halbjahr NIS, KGAST-Immo-Index

von	bis	NIS	KGAST-Immo
23.12.2009	30.06.17	26.65%	52.06%

Tabelle 30: Performance seit Lancierung NIS, KGAST-Immo-Index

Aus der Tabelle 28 geht hervor, dass der Total Return des NIS zunächst geringer war als beim KGAST-Immo-Index, seit der Lancierung aber kontinuierlich ansteigt. Über den gesamten Betrachtungszeitraum ist die Performance des KGAST-Immo-Index leicht stärker als die Performance der Anlagestiftung.

Volatilität und Verteilung

Die Volatilität kann bei diesem Titel nicht sinnvoll berechnet werden, da die Anteile zum NAV gehandelt werden und somit ein wesentlicher Teil der Volatilität, welcher durch die Marktbewegungen generiert wird, entfällt.

Die nachfolgende Grafik zeigt die Verteilung der Renditen auf. Es ist zu beobachten, dass fast alle Monatsrenditen zwischen 0% und 1.5% liegen, die Verteilung der Renditen ist bei dem NIS und dem Benchmark sehr ähnlich

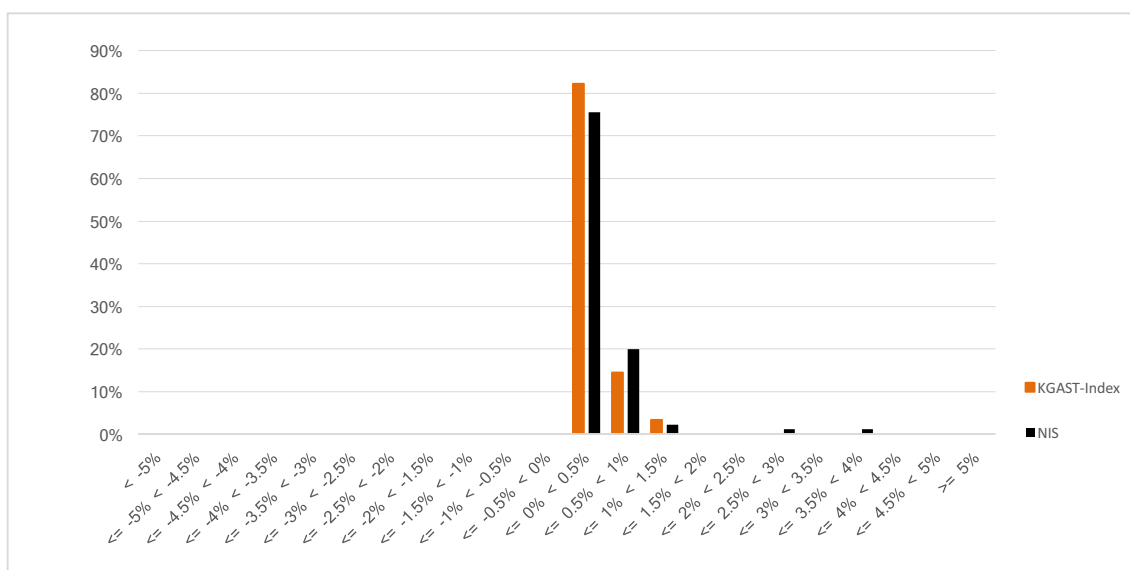


Tabelle 31: Verteilung der monatlichen Performance, NIS, KGAST-Index

Sharp-Ratio

Da die Volatilität bei diesem Titel nicht sinnvoll berechnet werden kann, ist auch die Berechnung des Sharp-Ratios nicht möglich.

Agio

Die Anlagestiftung wird zum Wert des Netto-Inventarvermögens gehandelt, somit besteht kein Agio.

Zusammenfassung finanzielle Performance

Die finanzielle Performance des NIS folgt seit der Lancierung grundsätzlich dem Benchmark, jedoch war gerade zu Beginn das Wachstum des NAVs weniger schnell als vom KGAST-Immo-Index. Die Volatilität wurde nicht berechnet, jedoch ist ein sehr stetiges Wachstum zu beobachten, ohne Kursverluste.

Aus den öffentlich verfügbaren Jahresberichten seit 2012 geht hervor, dass sich die operativen Kennzahlen durchgehend von Jahr zu Jahr verbessert haben. Das Netto-Inventarvermögen konnte im Betrachtungszeitraum kontinuierlich gesteigert werden, der ROE ist von jährlich 3.1% und 6.1% gestiegen. Die Mietausfallquote liegt konstant im mittleren einstelligen Bereich.

Seit der Lancierung und soweit die Jahresberichte vorliegen ist somit ein kontinuierliches Wachstum zu beobachten, sowohl beim NAV als auch bei ROE und dem Total Returns.

4. Schlussbetrachtung

4.1 Fazit

Finanzielle Performance

Das Feld der nachhaltigen Immobilienprodukte ist noch relativ jung und die Anzahl der am Markt gehandelten Produkte eher gering. Somit kann in dieser Arbeit nur eine erste Tendenz aufgezeigt werden, jedoch noch kein belastbares Fazit zur Performance von nachhaltigen Immobilienprodukten gezogen werden. Durch die geringe Anzahl an Produkten lässt sich nur schwer der Anteil der Nachhaltigkeit an der Performance isolieren, da die Unterschiede zwischen den untersuchten Produkten in ihrer Ausrichtung und Zusammensetzung sehr gross sind.

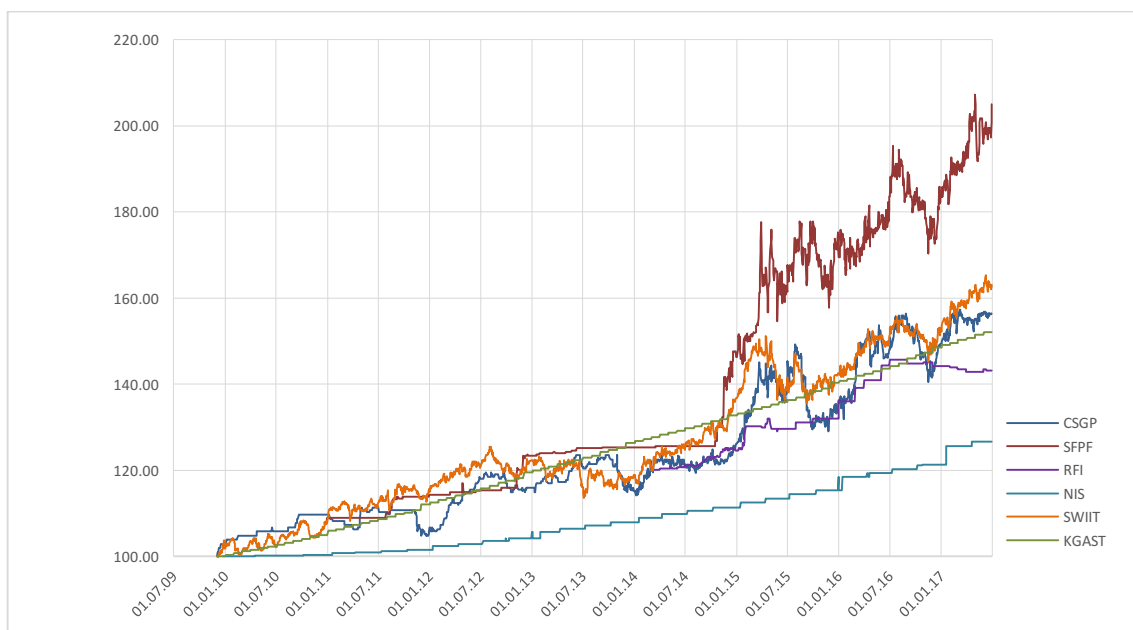


Tabelle 32: Total Return im Vergleich.

Die Performance der in dieser Arbeit untersuchten Produkte im Vergleich zum jeweiligen Benchmark lässt sich wie folgt zusammenfassen:

- Der Credit Suisse Real Estate Fund Green Property folgt seit seiner Lancierung relativ dicht der Entwicklung des SWIIT-Indexes.
- Der Swiss Finance Sustainable Property Fund folgt ab der Lancierung zunächst der Entwicklung des SWIIT-Indexes und kann ihn seit der Kotierung Ende 2014 klar übertreffen.
- Der Raiffeisen Futura Immo Fonds entwickelt sich seit seiner Lancierung ähnlich wie der SWIIT-Index, kann dem positiven Moment des SWIIT-Indexes seit dem Ende 2016 aber nicht folgen. Der Fonds befindet sich jedoch noch in

der Aufbauphase und wurde im letzten Jahr u.a. durch Erstvermietungen belastet.

- Die Anlagegruppe „Nachhaltige Immobilien Schweiz“ entwickelt sich sehr kontinuierlich positiv, die Performance lag in der Anfangsphase etwas unter dem Benchmark (KGAST-Immo-Index), sie konnte in den letzten zwei Jahren aber gesteigert werden in den Bereich der jährlichen Performance des Benchmarks.

Somit lässt sich zurzeit kein einheitliches Fazit hinsichtlich der Performance von nachhaltigen Immobilienprodukten ziehen, die Tendenz ist jedoch positiv. Zwar besteht eine gewisse Streuung der Performance der nachhaltigen Immobilienprodukte um die Benchmarks, jedoch entwickeln sich alle ähnlich wie diese (siehe Tabelle 32).

Zu beachten ist, dass sich die Portfolios teilweise noch in der Aufbauphase befinden und entsprechend klein sind, mit einem teilweise hohen Anteil an Projekten in der Bauphase.

Nachhaltigkeit

Die Fragestellung dieser Arbeit ist, neben der finanziellen Performance auch die Zusammensetzung der untersuchten nachhaltigen Immobilienprodukte zu analysieren, besonders hinsichtlich der jeweils gewählten Nachhaltigkeitskriterien. Dabei wurde jeweils die Zusammensetzung des Portfolios zum Ende des letzten Geschäftsjahrs berücksichtigt.

Bei der Umsetzung des Nachhaltigkeitsanspruchs wurden sehr unterschiedliche Vorgehensweisen gewählt und auch die Schwerpunkte der Gewichtung der einzelnen Nachhaltigkeitsdimensionen wurde unterschiedlich gesetzt. Hingegen sind die Nachhaltigkeitsstrategien grundsätzlich ähnlich angelegt:

- Wichtigster Bestandteil ist die Integration der ESG-Kriterien in den Investitionsprozess. Bei der Auswahl neuer Immobilien und der Sanierung bestehender Liegenschaften werden neben der klassischen Investitionsanalyse zusätzlich Gesichtspunkte der Nachhaltigkeitsdimensionen Umwelt und Gesellschaft beachtet.
- Die Strategien werden durch normenbasierte Kriterien und Ausschlusskriterien ergänzt. Bei den normenbasierten Kriterien handelt es sich zumeist um die Erfüllung eines Minergie-Labels oder eines selber initiierten Labels.
- Best-in-class-Ansätze wurde nicht gewählt, da sonst wahrscheinlich sonst die Auswahl an möglichen Investitionsobjekten zu gering ist und die „best-in-class-

Eigenschaften“ durch die schnelle technische Innovation nur von kurzer Dauer sind.

Bei der Untersuchung der zugrundeliegenden Selektionskriterien gibt es ebenfalls wiederkehrende Eigenschaften:

- Lage: Gute Mikro- und Makrolage, eine gute Anbindung an den öffentlichen Verkehr.
- Gesellschaft / Wohnkomfort: Anforderungen an Raumklima und Flexibilität der Grundrisse.
- Umwelt: Energieeffizienz und Reduktion der grauen Energie bei den Baumaterialien.

Der grösste Unterschied in der Umsetzung besteht zwischen dem Swiss Finance Sustainable Property Fund und den übrigen Produkten. Der SFPF setzt als einziger mehrheitlich auf die Sanierung bestehender Liegenschaften mit bisher geringer Energieeffizienz, während die Mitbewerber primär auf jüngere Immobilien setzten, welche nach aktuellen Standards und Normen errichtet wurden.

Zum Teil befindet sich die Umsetzung der Nachhaltigkeitskriterien noch im Aufbau, jedoch ist bei allen Fonds und der Anlagestiftung ein klarer Prozess oder eine bereits erfolgte Erfüllung erkennbar.

Fazit

Durch die Streuung der Performanceergebnisse der untersuchten nachhaltigen Immobilienprodukte um die jeweiligen Benchmarks, lässt sich zum jetzigen Zeitpunkt keine systematische Under- oder Outperformance bei nachhaltigen Immobilienprodukten feststellen.

Bei den Nachhaltigkeitsansätzen besteht eine grosse Vielfalt, die grundlegende Strategie ist jedoch bei allen Produkten ähnlich.

4.2 Diskussion

Neben der finanziellen Performance ist die Umsetzung des Nachhaltigkeitsanspruchs eine wesentliche Messgrösse für den Erfolg der hier untersuchten Immobilienprodukte. Wie in der Schlussbetrachtung dargelegt, wurden die von den jeweiligen Fonds oder der Anlagestiftung gewählten Nachhaltigkeitskriterien umgesetzt oder befinden sich in der Umsetzung.

Kritisch ist lediglich anzumerken, dass die Selektionskriterien eine relativ hohe Übereinstimmung mit den Ansprüchen eines „gewöhnlichen“ Investors haben dürften. Ein guter Anschluss an den öffentlichen Verkehr oder ein guter Wohnkomfort sind übliche Kriterien von Investoren. Zudem bemessen sich die energetischen Anforderungen zumeist im Vergleich zum gesamtschweizerischen Durchschnitt der Bestandsimmobilien; aufgrund gestiegener gesetzlicher Anforderungen und des technischen Fortschritts unterschreitet eine Immobilie jüngeren Baujahrs den gesamtschweizerischen Durchschnitt jedoch zwingend und deutlich. In den meisten Nachhaltigkeitsbeurteilungen ist zudem eine zumindest teilweise Kompensation zwischen den drei Dimensionen der Nachhaltigkeit möglich, was das Erreichen einer gesamthaft genügenden Beurteilung wahrscheinlicher macht.

Die in den meisten Fällen verwendeten Selektionskriterien sind somit durch neuere Gebäude mit einem Anschluss an den öffentlichen Nahverkehr gut zu erfüllen und folglich nur bedingt einschränkend.

4.3 Ausblick

Aus dem Arbeitsprozess zur ursprünglichen Aufgabenstellung haben sich neue Fragstellungen ergeben, welche nicht im Umfang dieser Arbeit beantwortet werden können:

- Wie schon im einführenden Zitate beschrieben, ist die „langfristige Perspektive“ ein wesentlicher Aspekt von nachhaltigen Investments. Somit konnte in dieser Arbeit erste die „Startphase“ der nachhaltigen Immobilienprodukte analysiert werden, die langfristige Performanceentwicklung kann erst mit einem entsprechenden zeitlichen Abstand beurteilt werden.
- Die Qualität und die Sinnhaftigkeit der jeweils gewählten Nachhaltigkeitskriterien konnte in dieser Arbeit nicht untersucht werden. Da es auch keinen einheitlichen Branchenstandard gibt, wäre eine entsprechende Untersuchung sinnvoll.
- In dieser Arbeit wurden die Nachhaltigkeitskriterien und die bisherige Performance der Einzelprodukte aufgezeigt. In einer weiteren Arbeit, wäre eine vertiefte Untersuchung zur Qualität der Nachhaltigkeitskriterien und ein Vergleich zur finanziellen Performance sinnvoll, bzw. ob eine Korrelation zwischen der Qualität der Nachhaltigkeitskriterien und der Performance besteht.

Um in weiterführenden Untersuchungen aussagekräftige Resultate zu erhalten, ist jedoch eine breitere Produktpalette und eine längere Historie erforderlich. Die heutige Produktvielfalt ist noch zu gering um den Einfluss der Nachhaltigkeitseigenschaften isolieren zu können.

Literaturverzeichnis

- Bibliographisches Institut GmbH. (2017). *Duden Wörterbuch*. Von <http://www.duden.de/rechtschreibung/Nachhaltigkeit#header> abgerufen
- Bloomberg Ltd. (2017). *Bloomberg Help*.
- Cajias, M., & Piazzolo, D. (2013). Green performs better: Energy efficiency and financial return on buildings. *Journal of Corporate Real Estate*, 15, S. 55.
- Credit Suisse AG. (2012). *Real Estate Asset Management greenproperty*. <https://www.credit-suisse.com/media/production/asset-management/docs/real-estate/greenproperty/greenproperty-imagebroschuere-d.pdf>.
- Credit Suisse AG. (13. 06 2017a). *AM FundGateway - Schweiz*. Von <https://amfunds.credit-suisse.com/ch/de/retail/fund/detail/ch0100778445> abgerufen
- Credit Suisse AG. (2017b). *Real Estate Strategies Schweizer Immobilienfonds, Februar 2017*. Zürich: <https://www.credit-suisse.com/media/production/asset-management/docs/real-estate/re-strategies-schweizer-immobilienfonds-de.pdf>.
- Credit Suisse Funds AG. (2014). *Geprüfter Jahresbericht Credit Suisse Real Estate Fund Green Property, 31. Dezember 2013*. Zürich: Credit Suisse Funds AG.
- Credit Suisse Funds AG. (2016). *Geprüfter Jahresbericht Credit Suisse Real Estate Fund Green Property, 31. Dezember 2015*. Zürich: Credit Suisse Funds AG.
- Credit Suisse Funds AG. (2016). *Geprüfter Jahresbericht Credit Suisse Real Estate Fund PropertyPlus, 31. Dezember 2015*. Zürich: Credit Suisse Funds AG.
- Credit Suisse Funds AG. (2017). *Geprüfter Jahresbericht Credit Suisse Real Estate Fund Green Property, 31. Dezember 2016*. Zürich: Credit Suisse Funds AG.
- Dittrich, S., Döbbeli, S., Schumacher-Hummel, I., & Vögele, G. (2016). *Nachhaltige Geldanlagen in der Schweiz Auszug aus dem Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2016*. Berlin / Zürich: Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V., Swiss Sustainable Finance.
- Eichholtz, P., Kok, N., & Yonder, E. (01. 11 2012). Portfolio Greenness and the Financial Performance of REITs. *Journal of International Money and Finance* 31.

- Fuerst, F., & McAllister, P. (17. 03 2011). Eco-Labeling in Commercial Office Markets: Do LEED and Energy Star Offices Obtain Multiple Premiums? *Ecological Economics*(70), S. 1220.
- gfs-zürich. (2014). *RobecoSAM „Pensionskasse & ESGIntegration“*. Zürich: http://www.robecosam.com/images/bericht-gfs-zuerich-robecosam_vdef.pdf.
- Haber, W. (2010). *Die unbequemen Wahrheiten der Ökologie*. München: Oekom Verlag.
- J. Safra Sarasin AG. (20. 07 2017a). *J. Safra Sarasin AG*. Von Nachhaltiges Investieren: https://www.jsafrasarasin.ch/internet/ch/ch_sustainable_investment abgerufen
- J. Safra Sarasin AG. (2017b). *J. Safra Sarasin Anlagestiftungen*. Abgerufen am 14. 08 2017 von https://www.jsafrasarasin.ch/internet/ch/ch_sast.htm
- J. Safra Sarasin AG. (2017c). *J. Safra Sarasin Anlagestiftungen*. Von https://www.jsafrasarasin.ch/internet/ch/ch_index/ch_institutional_clients/ch_institutional_investors/ch_sast.htm abgerufen
- J. Safra Sarasin Anlagestiftung. (2014). *Anlagerichtlinien «Nachhaltig Immobilien Schweiz» J. Safra Sarasin Anlagestiftung (SAST) Dezember 2014*. Basel.
- J. Safra Sarasin Anlagestiftung. (30. 06 2017). *J. Safra Sarasin Anlagestiftung Quartalsbericht Quartalsbericht per 30. Juni 2017*. Basel: Bank J. Safra Sarasin AG.
- Kerscher, A., & Schäfer, W. (08. Dez 2015). Corporate Social Responsibility and the Market Valuation of Listed Real Estate Investment Companies. *Schriften zu Immobilienökonomie und Immobilienrecht*, 79.
- Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen. (2017). *KGAST Immo-Index Factsheet per 30.06.2017*. Zürich: <http://www.kgast.ch/immo-index>.
- Raiffeisen Schweiz Genossenschaft. (2017). www.raiffeisen.ch. Abgerufen am 05. 08 2017 von <https://www.raiffeisen.ch/rch/de/privatkunden/anlegen/anlagefonds/immobilienfonds/liegenschaften.html>
- Raiffeisen Schweiz Genossenschaft. (02. 07 2017b). www.raiffeisen.ch. Von <https://www.raiffeisen.ch/rch/de/privatkunden/anlegen/anlagefonds/immobilienfonds/nachhaltigkeit.html> abgerufen

- Sachverständigenrat für Umweltfragen. (2002). *Umweltgutachten 2002 des Rates von Sachverständigen für Umweltfragen*. Berlin: Bundesanzeiger Verlagsgesellschaft mbH.
- Schweizer Radio und Fernsehen. (19. 07 2017). *SRF News, Wirtschaft*. Von <https://www.srf.ch/news/wirtschaft/wie-klimafreundlich-sind-pensionskassen> abgerufen
- SIX Swiss Exchange AG. (12. 08 2017a). *SIX Swiss Exchange AG, Marketdaten*. Von https://www.six-swiss-exchange.com/indices/data_centre/real_estate/sxi_realfunds_de.html abgerufen
- SIX Swiss Exchange AG. (12. 08 2017b). *SIX Swiss Exchange AG, Marketdaten*. Von https://www.six-swiss-exchange.com/indices/data_centre/real_estate/sxi_realswissfonds_de.html abgerufen
- SIX Swiss Exchange AG. (2017c). *Special Industry Index (SXI®)-Familie*. Zürich: https://www.six-swiss-exchange.com/downloads/indexinfo/online/share_indices/sxi/factsheet_realestate_de.pdf.
- Swiss Finance & Property AG. (2014). *Halbjahresbericht 2014*. Zug: Swiss Finance & Property AG.
- Swiss Finance & Property AG. (31. 05 2017a). *www.sfp.ch*. Abgerufen am 16. 08 2017 von http://www.sfp.ch/fileadmin/swissfp.com/pdf/Factsheets_Sustainable/SFSPF_Factsheet_EN_31.05.2017.pdf
- Swiss Finance & Property Funds AG. (2017b). *Geschäftsbericht 2016, SF Sustainable Property Fund*. wiss Finance & Property Funds AG.
- Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA. (2016). *Fachinformation Kennzahlen von Immobilienfonds*. https://www.sfama.ch/de/selbstregulierungsmusterdokumente/immobilienfonds-1/verfuegbare-dokumente/sfama-fi_d_kennzahlen-immobilienfonds_160913.pdf/@@download/file.
- Swisscanto Fondsleitung AG. (2017). *Raiffeisen Futura Immo Fonds Jahresbericht 2016/2017*. Zürich: Swisscanto Fondsleitung AG.

Verein GEAK-CECB-CECE. (31. 07 2017). *Das System Geak / Was ist GEAK.*

Abgerufen am 31. 07 2017 von

<https://www.geak.ch/Pages/GEAK/System/InformationPage.aspx>

Weinrich, K. (2015). *Nachhaltigkeitsorientierte Unternehmensführung Employer*

Branding als Ansatz zur Gewinnung geeigneter Mitarbeiter. Wiesbaden:

Springer Gabler.

Ehrenwörtliche Erklärung

Ich versichere hiermit, dass ich die vorliegende Arbeit mit dem Thema „Finanzielle Performance von nachhaltigen Immobilienanlageprodukten: eine erste Zwischenbilanz (Fokus Schweiz)“ selbstständig verfasst und keine anderen Hilfsmittel als die angegebenen benutzt habe.

Alle Stellen die wörtlich oder sinngemäss aus veröffentlichten oder nicht veröffentlichten Schriften entnommen sind, habe ich in jedem einzelnen Falle durch Angabe der Quelle (auch der verwendeten Sekundärliteratur) als Entlehnung kenntlich gemacht.

Die Arbeit hat in gleicher oder ähnlicher Form noch keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegen und wurde auch noch nicht veröffentlicht.

Zürich, den 28. August 2017

Christian Grewe-Rellmann