



**Universität  
Zürich** UZH

## **Abschlussarbeit**

zur Erlangung des  
Master of Advanced Studies in Real Estate

### **Impact-Investing im Immobiliensektor**

Zwischen Theorie und Praxis

Verfasserin:

Sandra Pfister

sandra.pfister@hotmail.com

Eingereicht bei:

Prof. Dr. Michael Trübstein FRICS

Abgabedatum:

02.09.2022

## Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis .....	V
Abbildungsverzeichnis .....	VI
Tabellenverzeichnis .....	VII
Executive Summary.....	VIII
1. Einleitung .....	1
1.1 Ausgangslage .....	1
1.2 Zielsetzung.....	3
1.3 Abgrenzung des Themas.....	3
1.4 Vorgehen.....	4
2. Theoretische Grundlagen.....	5
2.1 Definition .....	5
2.2 Klassifizierung .....	7
2.3 Wirkungsstrategie .....	10
2.3.1 Theory of Change .....	10
2.3.2 SDG – Sustainable Development Goals.....	10
2.3.3 Social Value.....	12
2.3.4 ICG – Institute for Corporate Governance in der deutschen Immobilienwirtschaft .....	13
2.3.5 Rendite.....	18
2.4 Wirkungsmessung und Wirkungsmanagement.....	19
2.4.1 GIIN – Global Impact Investing Network.....	19
2.4.2 IMP – Impact Management Project.....	20
2.5 Impact-Investing-Markt .....	22
2.6 Impact-Investing im Immobiliensektor .....	23
2.7 Regulatorischer Rahmen.....	26
2.7.1 Jüngste Entwicklungen.....	26
2.7.2 Europäische Union .....	26

2.7.3	Schweiz.....	29
2.8	Zwischenfazit.....	32
3.	Empirische Untersuchung.....	36
3.1	Methode .....	36
3.2	Nuveen Real Estate .....	37
3.2.1	Unternehmensvorstellung.....	37
3.2.2	Definition.....	37
3.2.3	Wirkungsmessung und Wirkungsmanagement .....	38
3.2.4	Einschätzung der Marktentwicklung.....	42
3.2.5	Kritische Reflexion.....	43
3.3	Stiftung Abendrot .....	44
3.3.1	Unternehmensvorstellung.....	44
3.3.2	Definition.....	44
3.3.3	Wirkungsmessung und Wirkungsmanagement .....	45
3.3.4	Einschätzung der Marktentwicklung.....	48
3.3.5	Kritische Reflexion.....	48
3.4	Impact Immobilien AG .....	49
3.4.1	Unternehmensvorstellung.....	49
3.4.2	Definition.....	49
3.4.3	Wirkungsmessung und Wirkungsmanagement .....	50
3.4.4	Einschätzung der Marktentwicklung.....	51
3.4.5	Kritische Reflexion.....	51
4.	Abgleich und Handlungsempfehlung .....	52
4.1	Abgleich.....	52
4.1.1	Definition.....	52
4.1.2	Wirkungsmessung und Wirkungsmanagement .....	53
4.1.3	Regulatorischer Rahmen.....	55
4.1.4	Markt .....	56

4.2	Handlungsempfehlung .....	57
5.	Zusammenfassung und Ausblick.....	59
5.1	Fazit .....	59
5.2	Kritische Reflexion der Ergebnisse .....	59
5.3	Ausblick.....	60
	Literaturverzeichnis .....	61
	Anhang .....	68

## Abkürzungsverzeichnis

AMAS	Asset Management Association Switzerland
ASIP	Association Suisse des Institutions Prévoyance, auch Schweizerischer Pensionskassenverband genannt
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
DGNB	Deutsche Gesellschaft für nachhaltiges Bauen
ESG	Environment (Umwelt), Social (Gesellschaft), Governance (Unternehmensführung)
ESMA	Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde
FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
GIIN	Global Impact Investing Network
GSIA	Global Sustainable Investment Alliance
ICG	Institute for Corporate Governance in der deutschen Immobilienwirtschaft
INREV	European Association für Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles
IMM	Impact-Measurement and -Management
IMP	Impact Management Project
IRIS+	Impact Reporting and Investment Standards Plus
KPI	Key-Performance-Indicator
OAK BV, OAK	Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge
SDG	Sustainable Development Goal
SFDR	Sustainable Finance Disclosure Regulation
SRI	Socially-Responsible-Investing
SSF	Swiss Sustainable Finance
UNPRI	United Nations Principles for Responsible Investment (Prinzipien für verantwortliches Investieren der Vereinten Nationen)

**Abbildungsverzeichnis**

Abbildung 1: Investor Impact is the change in company impact, caused by investment activities.....	6
Abbildung 2: Classification of the level of evidence for the different mechanisms of investor impact .....	7
Abbildung 3: Spectrum of Investments 2020 .....	8
Abbildung 4: Die PHINEO-Wirkungstreppe .....	13
Abbildung 5: Wirkungsorientierter Investmentprozess.....	15
Abbildung 6: Wirkungslogik bezahlbarer Wohnraum .....	16
Abbildung 7: Five Dimensions of Impact .....	21
Abbildung 8: Das Impact-Management-System vom Nuveen.....	38
Abbildung 9: Net-Impact-Score .....	41
Abbildung 10: The Villas at Langley Net Impact .....	41
Abbildung 11: Nachhaltigkeitsmonitoring Investitions-Factsheet Lagerplatz „F“ in Winterthur, Wirkungsklasse B2 .....	47
Abbildung 12: Wirkungsmatrix der Anlagen, Wirkungsklasse B2.....	47
Abbildung 13: Portfolio Impact Immobilien AG 2022 .....	51

**Tabellenverzeichnis**

Tabelle 1: Nachhaltige Entwicklungsziele .....	11
Tabelle 2: Fragen zum Wirkungsziel.....	14
Tabelle 3: Wirkungsziele für bezahlbaren Wohnraum.....	17
Tabelle 4: Operating Principles for Impact Management .....	31
Tabelle 5: Beispiele Output und Outcome .....	40
Tabelle 6: Nachhaltigkeitskriterien gem. publizierter Investitions-Factsheets der Immobilienanlagen Stiftung Abendrot.....	46

## **Executive Summary**

Sustainable Finance wurde durch das Inkrafttreten des Europäischen Aktionsplans im Jahr 2018 zu einem beherrschenden Thema. Das weltweit verwaltete Vermögen nachhaltiger Anlagen übersteigt bereits 30 Billionen US-Dollar und hat sich seit 2016 mehr als verdoppelt. In den nächsten 35 Jahren werden über 58 Billionen US-Dollar Vermögen auf Millennials und Frauen übergehen. Für 45 % der Millennials sowie 90 % der Frauen im Allgemeinen ist es ein Anliegen, einen positiven Einfluss auf die Gesellschaft zu nehmen und die soziale Verantwortung als Faktor bei ihrer Investitionsentscheidung zu berücksichtigen. Die sich abzeichnende Veränderung in der Vermögensdynamik treibt die Nachfrage hinsichtlich Impact-Investments an. Die auch durch die COVID-19-Pandemie gestärkte Nachfrage nach nachhaltigen und wirkungsorientierten Investitionen hat zu einer Analyse der Nachhaltigkeitsberichterstattung geführt. Es werden lückenhafte Definitionen und methodische Grundlagen, die fehlende Verifizierung der Werte sowie die fehlende Vergleichbarkeit bemängelt. In der vorliegenden Forschungsarbeit werden die Definition, das Wirkungsmanagement und die soziale Wirkungsmessung eines Impact-Investments in der Anlageklasse Immobilien untersucht. Das Ziel dieser Arbeit ist es, die relevanten Faktoren des Wirkungsmanagements und der sozialen Wirkungsmessung auf Stufe der Assets aufzuzeigen und einen ‚Best-Practice‘-Ansatz zu identifizieren. Für die Beantwortung der Forschungsfragen wurde eine qualitative Studie durchgeführt. Die empirische Untersuchung basiert auf einer Literaturrecherche und umfasst die Analyse von drei Impact-Investierenden. Dabei zeigt sich, dass im Grundsatz ein gleichwertiges Verständnis für soziale wirkungsorientierte Investitionen besteht, auch wenn die Wirkungsziele in sozialen Bereichen wie Gemeinschaft, Gesundheit und Inklusion unterschiedlich sind. Ebenfalls ist festzustellen, dass mit der akademischen Literatur und der Anwendung der etablierten Branchenstandards die Basis für eine nachvollziehbare Wirkungsmessung samt Wirkungsmanagement geschaffen werden kann. Erfolgreiches Impact-Investing hat dem kontext- und ortsbezogenen Anspruch gerecht zu werden. Obwohl dies das Potenzial im Immobiliensektor erahnen lässt, in welchem jedes Asset durch seine Einzigartigkeit besticht, steigt dadurch die Herausforderung für Anlegende, die Produkte unterschiedlicher Anbietender zu vergleichen. Trotz zunehmender Regulierung wird es demnach auch zukünftig keine abschliessende Lösung dafür geben, die Komplexität eines Impact-Investments ganzheitlich fassbar zu machen. Der qualitativen Überlegung zur Wirkungslogik und einem prinzipienbasierten Ansatz ist daher für eine gute Umsetzung einer Impact-Investment-Strategie viel Aufmerksamkeit zu widmen. Weiterführende Forschung in diesem Bereich könnte auf das Nachhaltigkeitsreporting ausgerichtet sein.



## 1. Einleitung

### 1.1 Ausgangslage

Nachhaltige Finanzanlagen verzeichnen ein überdurchschnittliches Wachstumspotenzial: Als die Aktienmärkte während der COVID-19-Pandemie einbrachen, zeigten sich Nachhaltigkeitsfonds wesentlich widerstandsfähiger als andere Anlagen. Nachdem sich die Märkte erholten, übertraf der Kapitalzufluss in nachhaltige Investmentfonds den in traditionelle Anlageprodukte. Diese Verschiebung der Anlagepräferenz widerlegt die vor der Pandemie geäußerten Bedenken, wonach Anlegende den Faktor Nachhaltigkeit vernachlässigen würden, sobald die Märkte einbrechen (BlackRock, 2020). Nachdem sich die Aufmerksamkeit von der Gesundheitskrise auf die wirtschaftliche Erholung verlagerte, wurde die Notwendigkeit einer nachhaltigeren Entwicklung zunehmend betont (World Economic Forum, 2020). Die Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) schätzt, dass das weltweit verwaltete Vermögen in nachhaltigen Anlagen mittlerweile 30 Billionen US-Dollar übersteigt. Dies entspricht einem Anstieg um fast 15 % von 2018 bis 2020 und um 55 % von 2016 bis 2020 (Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), 2021, S. 9). Die Tiefe des Nachhaltigkeitsfokus kann variieren. Dennoch zeigen diese Zahlen auf, dass nachhaltiges Investieren nicht als Modeerscheinung zu verstehen ist. Anlegende unterscheiden sich sowohl in Bezug auf die Nachhaltigkeitsthemen, die ihnen ein Anliegen sind, als auch darin, wie stark sie sich auf die Nachhaltigkeitsfaktoren stützen wollen (Esty & Cort, 2020, S. 4-5). Die sich verändernde Vermögensdynamik treibt die Nachfrage ferner hinsichtlich Impact-Investments weiter an, da diese eine Möglichkeit zum Investieren in nachhaltige Finanzanlagen darstellen. In den nächsten 35 Jahren werden gut 58 Billionen US-Dollar vor allem auf Frauen und Millennials übergehen. 90 % der Frauen im Allgemeinen glauben, dass es gilt, einen positiven Einfluss auf die Gesellschaft zu nehmen, und 45 % der vermögenden Millennials stufen soziale Verantwortung als einen prägenden Faktor bei Investitionsentscheidungen ein (J. P. Morgan Private Bank, o. D.).

Weitere Gründe, die das Interesse am wirkungsorientierten Kapitalfluss für eine nachhaltige Zukunft antreiben, sind das Pariser Abkommen und die United-Nations-(UN)-Ziele für nachhaltige Entwicklung, die sogenannten Sustainable Development Goals (SDG) (Esty & Cort, 2020, S. 24). Die Verhandlungen, welche zum Pariser Abkommen und zu den SDGs geführt haben, zeigen die Notwendigkeit vom nachhaltigem Kapitalfluss und dass zum Erzielen von Fortschritten erhebliche Kapitalströme erforderlich sind (United

Nations (UN), 2019a, S. 83). Beide Abkommen weisen ausdrücklich darauf hin, dass traditionelle Entwicklungshilfen und staatliche Mittel nicht ausreichen werden, um die gesellschaftlichen und ökologischen Herausforderungen der Zukunft zu bewältigen (Esty & Cort, 2020, S. 5). Die Weltbank schätzt, dass Milliarden bis Billionen US-Dollar an Neuinvestitionen notwendig sein werden, um die Gesellschaft in eine nachhaltige Zukunft zu führen und die SDGs bis zum Jahr 2030 zu erreichen (United Nations (UN), 2019a, S. 25). Die Bereitstellung von Kapital in dieser Grössenordnung erfordert einen deutlichen Finanzierungsanstieg nachhaltiger Projekte, Infrastrukturen und Unternehmen (United Nations (UN), 2019b, S. 11). Dem globalen Immobiliensektor kommt hier eine grosse Verantwortung zu, denn als kapital- und flächenintensive Branche stellt er einen wesentlichen Teil der Wirtschaftsleistung eines Landes dar. Er verantwortet jedoch auch über ein Drittel der energiebedingten CO<sub>2</sub>-Emissionen und des Energieverbrauchs auf der Welt. Zudem ist er in sozialen Aspekten einflussreich, da Menschen durchschnittlich 80–90 % ihrer Zeit in Innenräumen verbringen und Wohn-, Arbeits- sowie Lebensräume demnach von grosser Bedeutung für ihr Leben sind (Forster & Tobari, 2021, S. 16; Veith, Conrads & Hackelberg, 2022, S. 15-21). Der UN-Generalsekretär António Guterres hat Hindernisse der Ausweitung der Finanzierung von Nachhaltigkeitsprojekten aufgezeigt, wobei er falsch ausgerichtete Anreize und Vorschriften, ein begrenztes Bewusstsein für die Thematik und Schwierigkeiten bei der Identifizierung und der Messung von nachhaltigen Investitionen sowie bei der Berichterstattung über diese hervorhob (United Nations (UN), 2019b, S. 11).

Anlegende sowie weitere Interessensgruppen verlangen zunehmend die Offenlegung nichtfinanzieller Informationen, welche über den Jahresabschluss hinausgehen. Um die Vielfalt der potenziell verfügbaren nichtfinanziellen Informationen zu organisieren und zu vereinheitlichen, wurde eine Reihe von Rahmenwerken für die Nachhaltigkeitsrechnung eines Impact-Investments entwickelt. Diese sind notwendig, denn bereits heute wird der globale Vermögenswert im Impact-Investing auf zwischen 315 Milliarden US-Dollar (GSIA 2020 Global Investment Review) und 715 Milliarden US-Dollar (Global Impact Investing Network (GIIN) Annual Impact Investor Survey) geschätzt (Cole, Gandhi, Reimers & Rahamani, 2022., S. 7; Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), 2021, S. 4; Hand, Dithrich, Sunderji & Nova, 2020, S. 40). Im Impact-Investing stellt bezahlbares Wohnen nach Energie, Finanzdienstleistungen, Forstwirtschaft, Lebensmitteln und Mikrofinanzen den fünftgrössten Sektor dar (Hand et al., 2020, S. 33).

Das Versprechen ‚doing well by doing good‘ ist attraktiv und hat das Interesse von Regierungen, Finanzinstitutionen sowie Medien auf sich gezogen (Cole et al., 2022, S. 1). Das steigende Interesse an nachhaltigen und auch wirkungsorientierten Investitionen hat dazu geführt, dass die Nachhaltigkeitsberichterstattung analysiert wurde. Anlegende, Investierende sowie Marktanalysten und -analytinnen beklagen allerdings, dass es an Definitionen, methodischen Grundlagen, Validierung und Verifizierung der Werte sowie Vergleichbarkeit mangelt. Das Vertrauen erweist sich jedoch als Hauptherausforderung für das notwendige Engagement für nachhaltige Finanzanlagen und Impact-Investments: Anlegende befürchten, dass Marktinformationen irreführend sind und es sich allenfalls um Greenwashing handelt (Esty & Cort, 2020, S. 52).

## **1.2 Zielsetzung**

Die erwartete erfolgsversprechende Marktentwicklung von Impact-Investment erfordert Kenntnisse sowohl auf Anleger- als auch auf Investorenmehrheit. In der vorliegenden Arbeit soll die Begrifflichkeit erklärt und im Kontext des Immobiliensektors analysiert werden. Insbesondere der soziale Aspekt einer wirkungsorientierten Investition wirft bei Marktakteuren und -akteurinnen Fragen auf. Die zentralen Forschungsfragen dieser Arbeit lauten daher:

- Was ist Impact-Investing und wie kann eine Klassifikation vorgenommen werden?
- Wie wird das Wirkungsmanagement von Impact-Investing im Immobiliensektor auf Stufe der Assets umgesetzt?
- Wie wird die soziale Wirkung in der Immobilienwirtschaft auf Stufe der Assets gemessen und in welchen Zeiträumen erfolgt dies?

Ergänzende Fragen zur Klärung der obigen Sachverhalte werden in Unterkapitel 2.8 anhand des Erkenntnisgewinns der Literaturrecherche formuliert.

Das Ziel dieser Arbeit ist es, die relevanten Faktoren des Wirkungsmanagements und der sozialen Wirkungsmessung auf Stufe der Assets im Immobiliensektor aufzuzeigen. Ebenfalls soll ein ‚Best-Practice‘-Ansatz identifiziert werden.

## **1.3 Abgrenzung des Themas**

Die vorliegende Arbeit über Impact-Investing ist auf die soziale Wirkung eines Impact-Investments sowie dessen Wirkungsmanagement und -messung in der Immobilienwirtschaft auf der Stufe der Assets ausgerichtet. Soziale Strategien und Ausrichtungen können sich auch auf die Unternehmens- und die Prozessebene beziehen. Diese werden in der

vorliegenden Arbeit nicht untersucht. Die ökologische Wirkung, die regulatorischen Anforderungen sowie der Renditeaspekt werden nur so weit erörtert, als dies im Rahmen der übergeordneten Fragestellung notwendig ist. Um die Relevanz sowie den Einfluss der regulatorischen Anforderungen ansatzweise aufzuzeigen, werden für die Analyse der Fallbeispiele Unternehmen in der Schweiz und der Europäischen Union gewählt. Die Möglichkeiten der Anlagekategorien des Immobilienanlageuniversums samt Strukturierungs-, Diversifikations- und Finanzierungsmöglichkeiten werden in der vorliegenden Arbeit nicht behandelt. Die begrenzten Ausführungen zu gewissen Aspekten oder der gänzliche Ausschluss ist nicht auf eine geringe Bedeutung zurückzuführen. Die genannten Punkte stellen mit ihrem Umfang und ihrer Komplexität weitere relevante Bereiche des Themengebiets dar, würden jedoch den Rahmen der vorliegenden Arbeit übersteigen.

#### **1.4 Vorgehen**

Für die Beantwortung der Forschungsfragen wurde ein qualitativer Untersuchungsvorgang gewählt. Die für Kapitel zwei erfolgte Literaturrecherche umfasst sowohl die akademische Theorie als auch etablierte Branchenstandards, um den aktuellen Forschungsstand abzubilden. Basierend auf dem Erkenntnisgewinn aus der Literaturrecherche wurden Themenbereiche definiert, welche den Prozess der empirischen Untersuchung strukturieren.

Für die empirische Untersuchung in Kapitel drei wurde eine analytische und beschreibende Methodik gewählt, um die Fallbeispiele in den definierten Themenbereichen abzubilden und die Forschungsfragen im praxisnahen Kontext zu beantworten. Zusätzlich zu den analysierten Fallbeispielen wurden zwei Interviews mit den Unternehmen der Fallbeispiele geführt. Die anhand dieser Befragung gewonnenen Informationen wurden in der Beschreibung der Fallbeispiele festgehalten.

Die Auswertung der Fallbeispiele und der Informationen aus den geführten Experteninterviews erfolgt anhand eines Abgleichs der definierten Themenbereiche in Anhang sechs und wird anschliessend in Kapitel vier im Zusammenhang mit den Erkenntnissen aus dem Rechercheteil verschriftlicht und interpretiert. Um den Gesamtkontext beurteilen zu können, wurden vier weitere Interviews mit Expertinnen und Experten aus den Bereichen Marktteilnehmende, Verband und Universität geführt. Die resultierenden Erkenntnisse fliessen in die Verschriftlichung des Abgleichs in Kapitel vier ein. Vorliegend wird kein Anspruch auf eine Kompletterhebung gestellt. Die Literaturrecherche über den Zeitraum Januar 2022 bis August 2022 bezog sich soweit möglich auf den sozialen Aspekt eines Impact-Investments. Des Weiteren wurden selektive Interviews geführt.

## 2. Theoretische Grundlagen

### 2.1 Definition

Im Jahr 2007 wurde der Begriff Impact-Investing durch die Rockefeller Foundation geprägt, die mit führenden Persönlichkeiten aus den Bereichen Finanzen, Philanthropie und Entwicklung den Aufbau einer globalen Industrie diskutierte, in der Investitionen mit positiven sozialen und ökologischen Auswirkungen auf die Umwelt angestrebt werden (Harji & Jackson, 2012, S. 1). Während bei einer konventionellen Investition finanzielle Mittel für eine Rendite bereitgestellt werden, können wirkungsorientierte Investitionen als Kapitalanlagen beschrieben werden, die auf Lösungen sozialer und ökologischer Herausforderungen oder deren Förderung sowie auf die Erzielung finanzieller Erträge ausgerichtet sind (O'Donohoe, Leijonhufvud & Saltuk, 2010, S. 5).

Die Kernelemente eines Impact-Investments beinhalten die finanzielle Rendite und eine Art von nichtfinanzieller Wirkung. Letztere muss beabsichtigt (Intentionality) sowie messbar (Measurability) sein und in Kausalität (Causality) mit der Aktivität stehen, die zur nichtfinanziellen Wirkung geführt hat, wobei die Wirkung ohne die Aktivität nicht stattgefunden hätte (Additionality, Contribution) (Heeb & Kölbel, 2020, S. 4; Höchstädter & Scheck, 2015, S. 454). Vereinzelt wird der Vorrang der nichtfinanziellen Wirkung (Impact First) gegenüber einer finanziellen Rendite (Financial First) als weitere Anforderung definiert. Ebenfalls wird beim Impact-Investing in der Regel eine stärkere Ausrichtung auf soziale als auf ökologische Ziele verzeichnet. Obwohl heute viele Impact-Investitionen auf unterversorgte Bevölkerungsgruppen in Schwellenländern abzielen, stellt dies kein Erfordernis dar und auch Industrieländer können demnach bedient werden. Das Impact-Investment kann zudem mehrere Wirkungsziele erfüllen und verschiedene Sektoren, beispielsweise Finanz- oder Gesundheitsdienstleistungen, umfassen. Des Weiteren gibt es keine Beschränkungen der Anklasseklassen oder der Finanzinstrumente, die für Impact-Investments in Frage kommen. (Höchstädter & Scheck, 2015, S. 453-462).

Ein Impact wird als die Auswirkung einer Veränderung eines sozialen oder ökologischen Parameters in der realen Welt definiert, die durch eine Aktivität verursacht wird. Ein Impact erfordert, dass die beobachtete Veränderung nicht durch andere Faktoren, sondern auch durch ihre beabsichtigte Aktivität verursacht wurde. Der Impact stellt die Wirkung der Veränderung dar, die über das hinausgeht, was auch ohne die Aktivität eingetreten wäre. Dieser Aspekt der Kausalität wird als ‚Additionality‘ oder auch ‚Contribution‘ bezeichnet. Impacts gelten, wenn sie sich auf die Veränderung der Auswirkung einer Investitionstätigkeit auf ein Unternehmen beziehen, als ‚Investor-Impact‘, und wenn die

Veränderung der Welt durch die so ermöglichte Unternehmensaktivität gemeint ist, als ‚Company-Impact‘ (Heeb & Kölbel, 2020, S. 4-9). Die nachstehende Grafik erfasst diese grundlegende Einstufung:

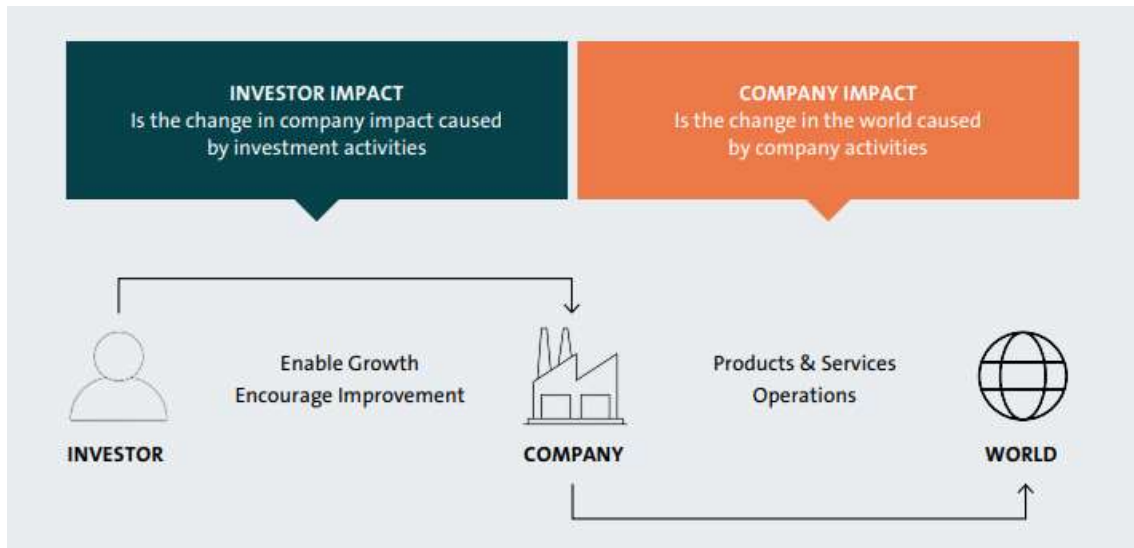


Abbildung 1: Investor Impact is the change in company impact, caused by investment activities (Heeb & Kölbel, 2020, S. 9)

Der Einfluss eines Unternehmens und der von Investierenden sind nicht zu verwechseln. Als Investor-Impact ist ausschliesslich das Bewirken einer Veränderung zu verstehen. Für die Beurteilung der Einflussnahme des Investor-Impacts sind jedoch auch die bewirkten Veränderungen eines Unternehmens zu beachten. Die reine Beteiligung an einem Unternehmen mit positiven Auswirkungen ohne weitere Einflussnahme ist dementsprechend nicht ausreichend (Heeb & Kölbel, 2020, S. 7-9).

Der oder die Impact-Investierende kann Einfluss nehmen, indem er oder sie das Wachstum von bedeutenden Unternehmen fördert (z. B. in ineffizienten Finanzmärkten Kapital jüngen und wirkungsvollen Unternehmen bereitstellt, die nicht ohne Weiteres ausreichende Mittel von anderen Investierenden erhalten oder Know-how und Netzwerke zur Verfügung stellen), Unternehmen zur Verbesserung ermutigt (z. B. ESG-Kriterien im Anlageentscheid berücksichtigt und Ausschlusskriterien festlegt) oder am öffentlichen Diskurs teilnimmt (z. B. eine aktive Kommunikation über Anlageentscheide sowie getätigte Desinvestitionen betreibt) (Heeb & Kölbel, 2020, S. 5-12).

Der Nachweis der Wirkung und deren Messung, auch ‚Measurability‘ genannt, ist anhand des wissenschaftlichen Konsens, empirischer Studien, Wirtschaftsmodellen oder eines geltenden Narrativs zu erbringen (Heeb & Kölbel, 2020, S. 13):

<b>A: Scientific consensus</b>	Systematic reviews of the empirical evidence document a scientific consensus on effectiveness of the mechanism.
<b>B: Empirical evidence</b>	Empirical studies show that the mechanism has been effective in specific settings. Yet, it remains unclear how far these findings can be generalized.
<b>C: Model-based prediction</b>	Economic models predict that the mechanism should be effective under certain assumptions.
<b>D: Narrative</b>	There are narratives that rationalize why the mechanism could be effective.

Abbildung 2: Classification of the level of evidence for the different mechanisms of investor impact <sup>1</sup> (Heeb & Kölbel, 2020, S. 13)

Es gibt unterschiedliche Auffassungen dazu, ob es sich bei den Merkmalen des oder der die Investition Empfangenden um eine private, nicht börsennotierte Organisation des sozialen Sektors handeln sollte oder ungeachtet der Organisationsstruktur lediglich die Mission im geschäftlichen Aspekt zum Ausdruck gebracht werden muss. Hier scheint die Absicht oder die Fähigkeit zur sozialen Wirkung das ausschlaggebende Kriterium zu sein (Höchstädter & Scheck, 2015, S. 453-462).

## 2.2 Klassifizierung

Der Markt für Impact-Investing verzeichnete in den letzten zwei Jahren über alle Anlageklassen hinweg ein Wachstum. Impact-Investing stößt auch auf zunehmendes Interesse bei Immobilieninvestierenden: Im Real-Estate-Bereich zählt die European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles (INREV) zu den branchenführenden Vereinigungen. Diese engagiert sich stark im Bereich Impact-Investing mit dem Ziel, Transparenz und Professionalität in diesem Bereich zu schaffen sowie Best-Practice-Ansätze zu vermitteln (European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles (INREV), o. D.). Die INREV definiert den Begriff Impact-Investing wie folgt:

<sup>1</sup> Übersetzung deepl.com: A: Wissenschaftlicher Konsens; Systematische Überprüfungen der empirischen Belege dokumentieren einen wissenschaftlichen Konsens über die Wirksamkeit des Mechanismus. B: Empirische Belege; Empirische Studien zeigen, dass der Mechanismus in bestimmten Situationen wirksam war. Es bleibt jedoch unklar, inwieweit diese Ergebnisse verallgemeinert werden können. C: Modellgestützte Vorhersage; Wirtschaftsmodelle sagen voraus, dass der Mechanismus unter bestimmten Annahmen wirksam sein sollte. D: Erzählungen; Es gibt Erzählungen, die begründen, warum der Mechanismus wirksam sein könnte.

Impact investments are investments made with the intention to generate positive, measurable social and/or environmental impact alongside a financial return. Additionality and intentionality are key factors of impact investing. For Real Estate, social impact for example, might occur through developing or providing affordable housing, social housing, healthcare or education units when there is a lack thereof or using one of the SDGs as an impact theme. Furthermore, environmental impact can for example, be achieved by improvement in energy efficiency as a result of sustainable building investments.<sup>2</sup> (European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles (INREV), 2020a)

Es gibt verschiedene Investitionsansätze bei Immobilien, die sich je nach Ziel der Investierenden in Bezug auf soziale und ökologische Auswirkungen unterscheiden können (European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles (INREV), 2020c, S. 2):



Abbildung 3: Spectrum of Investment 2020 (European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles (INREV), 2020c, S. 1)

Traditionelle Investitionen dienen einer Maximierung der risikobereinigten Rendite, wobei die Investitionswirkung weder sozial noch ökologisch berücksichtigt wird. Im ESG-Screening werden ESG-Faktoren sowohl bei der Portfolioauswahl als auch beim Managementansatz beachtet. Dies kann ein negatives und positives Screening beinhalten, das entweder den Ausschluss bestimmter Sektoren, Unternehmen oder Praktiken auf ESG-Kriterien nach sich zieht (z. B. Ausschluss der Tabak- oder Waffenindustrie) oder sich auf Investitionen in Sektoren, Unternehmen oder Projekte konzentriert, die im Peer-Vergleich eine positive ESG-Performance aufweisen. Bei der ESG-Integration werden von Investierenden ESG-Faktoren explizit in Finanzanalyse, Risikobewertung und

<sup>2</sup> Übersetzung deepl.com: Impact Investments sind Investitionen, die mit der Absicht getätigt werden, neben einer finanziellen Rendite auch positive, messbare soziale und/oder ökologische Auswirkungen zu erzielen. Zusätzlichkeit und Absicht sind die Schlüsselfaktoren von Impact Investing. Im Immobilienbereich kann die soziale Wirkung beispielsweise durch die Entwicklung oder die Bereitstellung von erschwinglichem Wohnraum, Sozialwohnungen, Gesundheitsfürsorge oder Bildungseinrichtungen erzielt werden, wenn es daran mangelt, oder durch die Nutzung eines der SDGs als Wirkungsthema. Darüber hinaus kann eine ökologische Wirkung beispielsweise durch die Verbesserung der Energieeffizienz infolge von Investitionen in nachhaltige Gebäude erzielt werden.



Überwachung berücksichtigt. Investitionen, die über das Risikomanagement und die Erzielung von Erträgen hinausgehen mit der klaren Absicht, einen Beitrag zur Lösung von sozialen und/oder ökologischen Herausforderungen zu leisten, sind Impact-Investments (European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles (INREV), 2020c, S. 2). Jede Investition hat eine Auswirkung. Damit ein Impact-Investment vorliegt, sind jedoch die Voraussetzungen Intentionality, Measurability, Causality und Additionality/Contribution zu erfüllen (Heeb & Kölbl, 2020, S. 7; Höchstädter & Scheck, 2015, S. 454). Der Unterschied von Impact-Investments zur Philanthropie besteht darin, dass sich die Philanthropie auf die Wirkung konzentriert und ihre Vertretenden bereit sind, einen Kapitalverlust zu akzeptieren. Unter der Philanthropie werden in diesem Zusammenhang Spenden, staatliche Hilfen und Zuschüsse für den gemeinnützigen Zweck verstanden. Für Impact-Investierende sind jedoch die finanziellen Renditen sowie die soziale und/oder ökologische Wirkung die Basis der Investitionsentscheidung (European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles (INREV), 2020c, S. 2).

Für die Qualifizierung als Impact-Investment wird vorausgesetzt, dass die Investition einem klaren Ziel in Bezug auf soziale und/oder ökologische Wirkungen dient und in Verbindung mit der Erwartung eines finanziellen Ertrags steht. Wirkungsorientierte Investitionen erfordern zudem eine Strategie zum Erreichen dieser Ziele, die von Anfang an festgelegt und verfolgt wird (European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles (INREV), 2020b, S. 1-12).

Dieser Ansatz kann sich insofern wertsteigernd auswirken, als dass langfristige Risiken reduziert, die Wettbewerbsfähigkeit verbessert oder gerechtere Governance-Praktiken geschaffen werden. In der Praxis steht Impact-Investing für eine Kapitalallokation mit der ausdrücklichen Absicht, einen sozialen und/oder ökologischen Nutzen zu schaffen und gleichzeitig eine Rendite zu erzielen (Cole et al., 2022, S. 2).

Puristen und Puristinnen vertreten jedoch die Auffassung, dass Impact-Investierende ausschliesslich dann etwas bewirken können, wenn sie in ein Projekt anlegen, das andernfalls nicht finanziert werden würde (Additionality). Wenn Impact-Investierende mit traditionellen Investierenden um die gleichen Projekte konkurrieren, wird es zunehmend schwieriger, entsprechende Investitionsmöglichkeiten zu finden. Eine Möglichkeit, mit diesem Kritikpunkt umzugehen, besteht darin, dass Impact-Investierende definieren, inwiefern eine Bereitschaft vorliegt, für potenzielle positive externe Effekte zu bezahlen, indem Renditen unter dem Marktniveau in Kauf genommen werden. Viele Impact-Investierenden argumentieren jedoch, dass sie soziale und ökologische Probleme aufgreifen können

und dennoch eine wettbewerbsfähige Rendite erzielt wird (Cole, Melecky, Mölders & Reed, 2021, S. 7-8).

## **2.3 Wirkungsstrategie**

Bei der Entwicklung einer Impact-Investment-Strategie wird empfohlen, sich an anerkannten Branchenstandards bzw. etablierten Methoden und Rahmenwerken zu orientieren, die weltweit von Impact-Investierenden über verschiedene Anklasseklassen hinweg angewendet werden (European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles (INREV), 2020b, S. 13). In den nachstehenden Abschnitten 2.3.1 bis 2.3.5 werden diese vorgestellt.

### **2.3.1 Theory of Change**

Die ‚Theory of Change‘ ist ein von Impact-Investierenden für die Beschreibung der beabsichtigten Veränderung und der dafür erforderlichen Schritte häufig verwendetes Modell. Es gilt zu verstehen, welche Veränderung angestrebt wird und wie der Aufbau einer Impact-Investing-Strategie dazu beitragen kann, diese zu erreichen (European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles (INREV), 2020b, S. 15).

Die Theory of Change stellt eine Methodik zur Planung, Beteiligung und Evaluation von Projekten dar, mit welchen insbesondere der soziale Wandel beabsichtigt wird. Dieser Ansatz umfasst sowohl einen systematischen Planungsprozess als auch ein Wirkungsmodell, welches das Ergebnis des Prozesses bildet. Die Grundidee besteht darin, ausgehend von Wirkungszielen eines Vorhabens zu bestimmen, welche Voraussetzungen geschaffen werden müssen, damit das Wirkungsziel erreicht werden kann. Basierend auf dieser Überlegung werden gezielt Voraussetzungen zur Schaffung dieser Aktivität evaluiert. Zentral bei der Theory of Change ist die Kausalhypothese. Durch den Planungsprozess an sich und die Ableitung der Aktivitäten vom festgelegten Wirkungsziel für die Lösung eines gesellschaftlichen Problems werden Investierende dieser mit der geschaffenen Wirkungskette gerecht (Stiftung Zewo, o. D.).

### **2.3.2 SDG – Sustainable Development Goals**

Um die Impact-Investment-Strategie effektiv auf gesellschaftliche und/oder ökologische Herausforderungen der Welt auszurichten, ist es sinnvoll, diese auf einen anerkannten Rahmen abzustimmen. Der Schritt trägt zur Glaubwürdigkeit der Strategie bei den Stakeholderinnen sowie Stakeholdern bei und ist über alle Anklasseklassen hinweg als Mittel dazu akzeptiert, den Erfolg einer Strategie zu messen. Hierfür dient die Orientierung an

den SDGs (European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles (IN-REV), 2020b, S. 13).

Die 17 Hauptziele für nachhaltige Entwicklung bilden die bis 2030 bestimmten Aktionsziele der UNO-Mitgliedsstaaten ab und beinhalten nachhaltige Entwicklungsdimensionen, die soziale, wirtschaftliche und umweltpolitische Aspekte vereinen. Diese Ziele umfassen die Themengebiete Armut, Gesundheit, Geschlechtergleichstellung und friedliche, inklusive Gesellschaften sowie Umweltziele hinsichtlich des Klimawandels, der Ökosysteme und der Biodiversität (UN, o. D.). Obwohl sie sich in erster Linie an Regierungen richten, sind sie so konzipiert, dass sie von verschiedenen Organisationen und Unternehmen als Grundlage für ihre Nachhaltigkeitsprojekte verwendet werden können. Die Agenda ist im Jahr 2015 in Kraft getreten und hat seither stark an normativer Bedeutung gewonnen (Veith et al., 2022, S. 28-30).

Gemäss der Jahresumfrage 2020 des Global Impact Investing Network (GIIN) legen 60 % der Befragten ihre Wirkungsziele auf soziale sowie ökologische Umweltauswirkungen ihrer Investitionen aus. Hierfür nutzen 52 % von ihnen die SDGs, wobei sie sich durchschnittlich an acht verschiedenen SDGs orientieren, was die Vielfalt der Wirkungsziele widerspiegelt (Hand et al., 2020, S. 42-45).

Die Immobilienwirtschaft zeichnet sich unter anderem durch die Vielzahl der SDGs aus, die direkt oder indirekt beeinflusst werden können (Institut für Corporate Governance in der deutschen Immobilienwirtschaft (ICG), 2021, S. 37). Nachstehend eine beispielhafte Aufführung:

Nachhaltigkeitsziel 1 keine Armut	bezahlbares Wohnen, Zugang zu guter Lage
Nachhaltigkeitsziel 3 Gesundheit und Wohlergehen	Immobilien für Gesundheitseinrichtungen und Pflege, Qualität von Luft und Wasser
Nachhaltigkeitsziel 4 hochwertige Bildung	Immobilien für Bildungs- und Betreuungseinrichtungen
Nachhaltigkeitsziel 10 weniger Ungleichheiten	bezahlbares Wohnen, Chancengleichheit
Nachhaltigkeitsziel 11 nachhaltige Städte und Gemeinden	bezahlbares Wohnen, nachhaltigere Quartiere, nachhaltige Gebäude
Nachhaltigkeitsziel 15 Leben und Land	Begrünung, Versiegelung, Natur- und Landschaftsschutz

Tabelle 1: Nachhaltige Entwicklungsziele (in Anlehnung an Institut für Corporate Governance in der deutschen Immobilienwirtschaft (ICG), 2021, S. 37-38).

### 2.3.3 Social Value

Die COVID-19-Pandemie leitete eine Veränderung im Immobiliensektor ein. Sie hat Risiken für die Branche mitgebracht, aber sie zeigt auch Möglichkeiten auf, wie die Immobilienbranche einen massgeblichen Anteil an der Bewältigung sozialer und räumlicher Ungleichheiten nehmen kann. Bislang galt die grösste Aufmerksamkeit den Umweltfragen und dem Klimawandel. Allerdings hat die Pandemie die hohe soziale Ungerechtigkeit sowie Unterschiede im Lebensstandard und in der Lebensqualität von Arm und Reich in den Fokus gerückt. Der weltweite Lockdown hat unterstrichen, wie wesentlich qualitativ hochwertiger und erschwinglicher Lebensraum ist. Einige Veränderungen der Lebens- und Arbeitsweisen sind vorübergehend, andere sind jedoch bereits fest verankert und führen zu einem grundlegenden Umdenken hinsichtlich der Zukunft der Lebens- und Arbeitswelt, der Stadtzentren und der Beziehung zur Natur (Forster & Tobari, 2021, S. 7-12).

Weltweit gibt es keine einheitliche Definition von sozialem Wert. The Urban Land Institute (ULI) als globale Organisation von Fachkräften aus den Bereichen Immobilien und Stadtentwicklungsexpertise definiert sozialen Wert als „Beitrag von Aktivitäten zum wirtschaftlichen, sozialen und ökologischen Wohlergehen“ (Forster & Tobari, 2021, S. 13). Mit dieser Eingrenzung wird an die SDGs der Vereinten Nationen sowie an den Well-being-Rahmen der Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) angeknüpft. Der OECD-Rahmen besteht aus den elf Dimensionen Einkommen und Wohlstand, Arbeit und Arbeitsplatzqualität, Wohnen, Gesundheit, Wissen und Fertigkeiten, Qualität der Umwelt, subjektives Wohlbefinden, Sicherheit, Work-Life-Balance, soziale Bindungen, bürgerschaftliches Engagement (Forster & Tobari, 2021, S. 13).

Im Zentrum steht die Anerkennung dessen, dass sozialer Wert immer kontextabhängig und einzigartig für Ort und Zeit ist. Die soziale Wertschöpfung bildet zudem einen langfristigen Prozess und stellt eine Herausforderung für traditionelle Finanzmodelle dar, da sie sich auf die kurzfristige Wertschöpfung und auf Kennzahlen wie Rentabilität, Bodenwert sowie den internen Zinsfuß auswirkt (Forster & Tobari, 2021, S. 14).

Die Schaffung von sozialem Mehrwert setzt eine ganzheitliche Entscheidungsfindung sowie das Verständnis der Verantwortlichkeiten über die gesamte Wertschöpfungskette und den Lebenszyklus von Immobilien hinweg voraus. Für die soziale Wertschöpfung ist die Beziehung zwischen dem öffentlichen und privaten Sektor wesentlich. Fragen zu Kosten und Erschwinglichkeit sind zentral und sollen ein Teil der Diskussion über soziale Wertschöpfung sein. Viele branchenführenden Akteure und Akteurinnen erkennen bereits an,

dass kurzfristig höherer Kosten für Massnahmen, die zur Steigerung des sozialen Nutzens dienen, zum Erreichen einer langfristigen Wertschöpfung sinnvoll sind. Zu beachten gilt es, dass sozialer Mehrwert im Immobilienbereich sowohl bei Neuentwicklungen als auch bei Bestandsimmobilien geschaffen werden kann (Forster & Tobari, 2021, S. 17).

### 2.3.4 ICG – Institute for Corporate Governance in der deutschen Immobilienwirtschaft

Als Orientierungshilfe mit besonderem Schwerpunkt auf der sozialen Transformation im Immobiliensektor dient der Social-Impact-Investing-Leitfaden des branchenanerkannten Institute for Corporate Governance in der deutschen Immobilienwirtschaft (ICG). Dieses identifiziert Handlungsfelder wie Arbeiten in Vielfalt, Work-Life-Balance, lebenslanges Lernen und Kompetenzentwicklung, Zusammenleben (z. B. im sozialen Wohnungsbau, im Quartier und in der Stadt sowie zwischen den Generationen) und altersgerechtes Wohnen. Im Praxisleitfaden sind Prinzipien und Mechanismen des Social-Impact-Investing festgehalten, die auf einen sozialen und gesellschaftlichen Mehrwert abzielen (Veith et al., 2022, S. 67-68). Im Speziellen wird im Leitfaden auf die Wirkungslogik eingegangen, welche für das Impact-Investing elementar ist.

Die Wirkungslogik stellt den erforderlichen Zusammenhang zwischen den geplanten Wirkungszielen und den eingesetzten Ressourcen einer Organisation dar. Hier findet die Theory of Change Anwendung. ‚Outputs‘ entsprechen durch die relevante Zielgruppe genutzten Angeboten und Produkten. Jedoch erreicht eine Investition erst durch ihren ‚Outcome‘ Wirksamkeit, wenn die Outputs der Zielgruppe neue Fähigkeiten und Möglichkeiten erschaffen sowie Veränderungen in der eigenen Lebenslage erzielen. Im Idealfall schaffen Outcomes einen bleibenden positiven Wandel auf Ebene der Gesellschaft, was dem eigentlichen Zweck vom Impact-Investing entspricht (Institut für Corporate Governance in der deutschen Immobilienwirtschaft (ICG), 2021, S. 32):



Abbildung 4: Die PHINEO-Wirkungstreppe (Institut für Corporate Governance in der deutschen Immobilienwirtschaft (ICG), 2021, S. 32)

Ausschliesslich mit proaktiver Steuerung können Investierende sicherstellen, dass die gewünschten Wirkungsergebnisse der Kapitalanlagen erzielt werden und zur Lösung sozialer und/oder ökologischer Probleme beitragen. Dem wirkungsorientierten Steuerungskreislauf werden drei Phasen zugeordnet: die Planung der Wirkung, die Erhebung und die Analyse der Wirkung sowie die kontinuierliche Optimierung der Wirkung. Das Impact-Investment basiert auf messbaren Wirkungszielen auf der Outcome-Ebene (Institut für Corporate Governance in der deutschen Immobilienwirtschaft (ICG), 2021, S. 32).

Gute Wirkungsziele zeichnen sich durch SMART-Merkmale<sup>3</sup> aus. Anhand der Wirkungslogik wird die Frage beantwortet, welche Wirkungsziele mit den zur Verfügung stehenden Ressourcen erreichbar sind, wobei mit der Frage nach dem Impact begonnen wird (Institut für Corporate Governance in der deutschen Immobilienwirtschaft (ICG), 2021, S. 33):

1. Impact	Welcher gesellschaftliche Idealzustand wird angestrebt? Welches gesellschaftliche Problem soll gelöst werden?
2. Outcome	Welche Veränderungen (Fähigkeiten, Lebenslage) sind bei der Zielgruppe notwendig damit der angestrebte gesellschaftliche Idealzustand näher rückt?
3. Outputs	Durch welche Aktivitäten können die angestrebten Veränderungen bei der Zielgruppe herbeigeführt werden?
4. Inputs	Welche Ressourcen sind nötig, um diese Aktivitäten durchzuführen?

Tabelle 2: Fragen zum Wirkungsziel (in Anlehnung an Institut für Corporate Governance in der deutschen Immobilienwirtschaft (ICG), 2021, S. 33)

Die notwendigen Wirkungsdaten zur Impact-Messung können sowohl qualitativ (beispielsweise mittels einer Umfrage) als auch quantitativ (beispielsweise über die Erhebung einer Anzahl) ermittelt werden. Die Wirkungsanalyse erfordert hierfür die Auswertung von Key-Performance-Indicators, auch Wirkungsindikatoren genannt (Institut für Corporate Governance in der deutschen Immobilienwirtschaft (ICG), 2021, S. 34). Die Entwicklung und die Messung von aussagekräftigen Wirkungsindikatoren stellen eine Herausforderung dar. Orientierungshilfe bieten hier GIIN und Impact Management Project (IMP) (vgl. Kapitel 2.4.1 und 2.4.2).

<sup>3</sup> SMARTe Wirkungsziele sind spezifisch (präzise und verständlich formuliert), messbar (unter Beurteilung dessen, ob die Wirkung eingetreten ist), akzeptiert (mit einem gemeinsamen Verständnis der Stakeholderinnen und Stakeholder über das Wirkungsziel), realistisch (realisierbar) und terminierbar (unter Bestimmung des Zeitrahmens für das Erreichen des Wirkungsziels, da dieser Einfluss auf den Zeitpunkt der Wirkungsanalyse nimmt) (Institut für Corporate Governance in der deutschen Immobilienwirtschaft (ICG), 2021, S. 33).

Die Impact-Strategie erfordert zudem einen wirkungsorientierten Investitionsprozess, welcher sich über den gesamten Lebenszyklus einer Immobilie erstreckt (Institut für Corporate Governance in der deutschen Immobilienwirtschaft (ICG), 2021, S. 34):



Abbildung 5: Wirkungsorientierter Investmentprozess (Institut für Corporate Governance in der deutschen Immobilienwirtschaft (ICG), 2021, S. 35)

Wie mit der obenstehenden Grafik gezeigt wird, ist der Ausgangspunkt die Definition einer wirkungsorientierten Investmentstrategie, die sowohl die Bestimmung von Wirkungszielen als auch die Festlegung der Wirkungslogik beinhaltet. Darauf basierend können Investierende mit der Suche nach der passenden Investitionsmöglichkeit beginnen, welche dem Wirkungsziel zu entsprechen hat. Hierbei ist sicherzustellen, dass das Investment ESG-konform ist und allfällige Risiken in Hinblick auf die Wirkung erkannt werden. Wenn eine entsprechende Investmentmöglichkeit gegeben ist, gilt es die Wirkungsindikatoren sowie der Prozess der Wirkungsmessung samt Reporting-Zyklus festzulegen (Institut für Corporate Governance in der deutschen Immobilienwirtschaft (ICG), 2021, S. 35).

Die Verhinderung einer ‚Mission-Drift‘, der schleichenden Abweichung vom ursprünglichen Wirkungsziel einer Organisation, ist sicherzustellen. Während der Haltedauer des Investments sind die Wirkungsergebnisse regelmässig mit dem festgelegten Wirkungsziel abzugleichen. Auf dieser Basis sind Angebote und Produkte bei Bedarf zu optimieren. Die Wirkungsmessung anhand guter Indikatoren in Kombination mit einem regelmässigen Reporting stellt ein gutes Steuerungsinstrument dar. Die verantwortungsvolle Exit-Phase garantiert eine realistische Wertsteigerung der Investition und gleichzeitig

deren nachhaltige Wirkung (Institut für Corporate Governance in der deutschen Immobilienwirtschaft (ICG), 2021, S. 36).

Das Spektrum möglicher Zielgruppen für ein Wirkungsziel ist breit. Hierfür können beispielsweise Auszubildende und Studenten, Langzeitarbeitslose, Familien, Ein-Personen-Haushalte, Seniorinnen und Senioren mit eingeschränkter Mobilität, Menschen mit Behinderung, Menschen mit Migrationshintergrund, kleine und mittlere Unternehmen und Vereine oder gemeinnützige Initiativen spezifisch berücksichtigt werden (Institut für Corporate Governance in der deutschen Immobilienwirtschaft (ICG), 2021, S. 43-45).

Als Beispiel dient die Wirkungslogik zum Impact bezahlbaren Wohnraums samt Wirkungsziel und Wirkungsindikatoren (Institut für Corporate Governance in der deutschen Immobilienwirtschaft (ICG), 2021, S. 46-48):

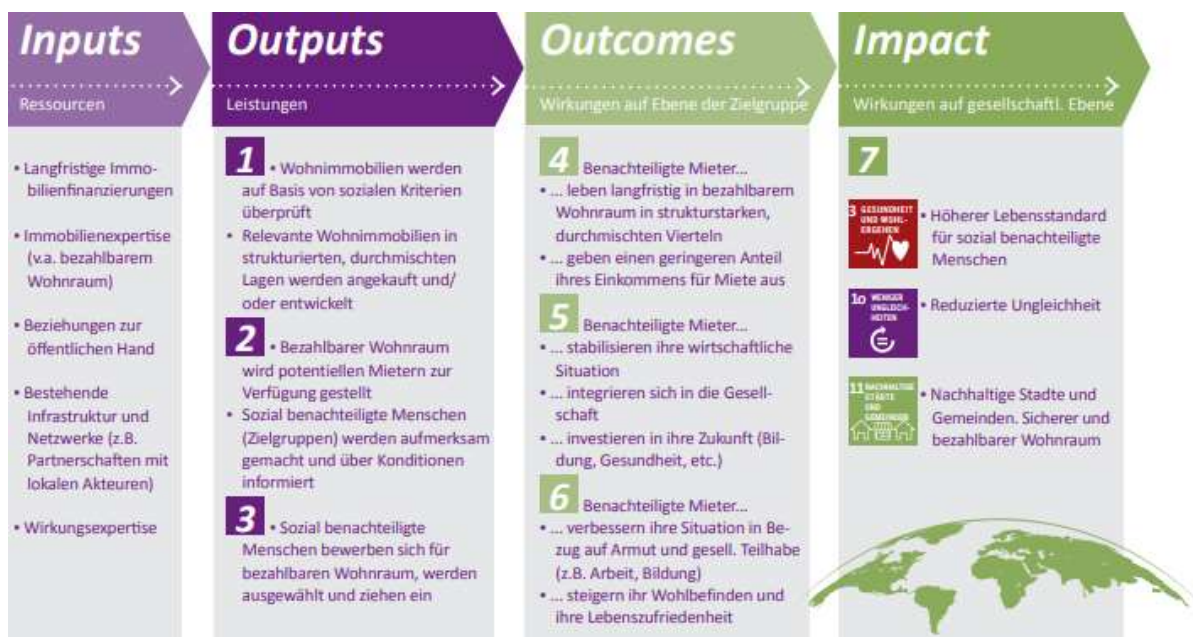


Abbildung 6: Wirkungslogik bezahlbarer Wohnraum (Institut für Corporate Governance in der deutschen Immobilienwirtschaft (ICG), 2021, S. 46)



Bezahlbarer Wohnraum	
Wirkungsziel (Outcome)	Wirkungsindikatoren (Output)
Schaffung und Erhaltung von bezahlbaren (und/oder sozialen) Wohnräumen	<ul style="list-style-type: none"> <li>- bezahlbare Wohneinheiten (Anzahl/m<sup>2</sup>)</li> <li>- Anzahl der Personen in bezahlbaren/sozialen Wohneinheiten</li> <li>- Bevölkerungsdichte, Überbelegung</li> </ul>
Versorgung benachteiligter Zielgruppen mit bezahlbarem Wohnraum	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Haushalte mit Personen mit einkommensunabhängiger/einkommensbezogener Benachteiligung</li> <li>- Haushalte mit Sozialleistungsbezug</li> <li>- Haushalte mit Personen aus besonderen Berufsgruppen</li> </ul>
Verbesserung der Einkommenssituation für Zielgruppen	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mietpreisdifferenz zur ortsüblichen Miete</li> <li>- Wohnkostenbelastungsquote</li> <li>- Nettoeinkommen nach Abzug Wohnkosten</li> <li>- Veränderung der Mobilitätsausgaben</li> </ul>
Schaffung von stabilen Wohnsituationen	<ul style="list-style-type: none"> <li>- jährliche Mietpreissteigerung</li> <li>- Dauer Mietverhältnis/Fluktuationsrate</li> <li>- Häufigkeit Zwangsräumungen</li> <li>- Verfügbarkeit/Qualität Feedbacksystem</li> <li>- Verhältnis zwischen Mieter/Vermieter/Verwaltung</li> </ul>
Verbesserung der Lebenssituation benachteiligter Zielgruppen	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Anzahl der Personen/Haushalte, für die sich die Qualität der Lage verbessert hat</li> <li>- Zufriedenheit im Wohnumfeld und mit den Wohnbedingungen</li> <li>- Verfügbarkeit und Qualität von sozialen Unterstützungsleistungen, Sozial- und Gemeinschaftseinrichtungen</li> <li>- Verfügbarkeit/Qualität von Grünflächen und Spielplätzen</li> <li>- Vertrauensverhältnis zur Nachbarschaft</li> </ul>

Tabelle 3: Wirkungsziele für bezahlbaren Wohnraum (in Anlehnung an Institut für Corporate Governance in der deutschen Immobilienwirtschaft (ICG), 2021, S. 47)

Das ICG nennt weitere Beispiele, unter anderem die nachhaltige Quartiersentwicklung. Hier werden andere Schwerpunkte in den Wirkungszielen gesetzt wie die Förderung der sozioökonomischen Durchmischung im Quartier, der Zugang zu lokaler Infrastruktur und nachhaltiger Mobilität sowie die Stärkung der kulturellen und wirtschaftlichen Vielfalt im Quartier. Auch für das Erfassen dieser Wirkungsziele gibt es einen Vorschlag für

entsprechende messbare qualitative sowie quantitative Indikatoren (Institut für Corporate Governance in der deutschen Immobilienwirtschaft (ICG), 2021, S. 49-52).

Auch ICG hält Kernmerkmale für wirkungsorientierte Immobilieninvestitionen fest. Bei diesen vier Aspekten handelt es sich um den Wirkungsfokus (das Verfolgen eines positiven Wirkungsziels während des Investmentprozesses), marktgerechte und nachhaltige Renditen (soziale und ökologische Wirkungen gehen nicht zu Lasten einer nachhaltigen marktfähigen Rendite), die Wirkungsmessung (einen kontinuierlichen Abgleich zwischen Wirkungsziel und eingetretenem Ergebnis als Basis für die Berichterstattung) sowie Additionality. Auch hier stellt der zusätzliche Wirkungsanspruch das Kernelement dar, da das Impact-Investment einen Mehrwert für die Gesellschaft erzielen soll. Die Additionality des Investments kann im Immobiliensektor basierend auf folgenden Kategorien bestimmt werden (Institut für Corporate Governance in der deutschen Immobilienwirtschaft (ICG), 2021, S. 54):

- „Neue [*sic*] Märkte (Bedienung unterkapitalisierter Sektoren/Teilssektoren)
- Timing (Schnellere [*sic*] Bereitstellung von Kapital)
- Qualität (Bereitstellung von Kapital zu besseren Bedingungen)
- Ausdauer (Längere [*sic*] Bereitstellung von Kapital)"

Der Wirkungsanspruch eines Impact-Investments zeichnet sich dadurch aus, dass es signifikant darüber hinausgeht, was von einem/einer rein renditemaximierenden Akteur/Akteurin zu erwarten wäre (Institut für Corporate Governance in der deutschen Immobilienwirtschaft (ICG), 2021, S. 54).

### **2.3.5 Rendite**

Das Streben nach einer finanziellen Rendite ist ein charakteristisches Merkmal des Impact-Investing. Gemäss GIIN-Umfrage kann diese je nach Anlagephilosophie unterschiedlich ausfallen: Sie reicht von marktüblichen Renditen, die teilweise aus der treuhänderischen Verantwortung heraus erforderlich ist, bis zu Renditen unter dem Marktmietzins, um lediglich den Kapitalerhalt zu gewährleisten (Hand et al., 2020, S. 58).

In der Mehrheit von akademischen und praxisorientierten Artikeln wird die erwartete Höhe der finanziellen Rendite undefiniert gelassen oder erklärt, dass der finanzielle Ertrag von unter dem Marktzins bis über dem Marktzins reichen kann (Höchstädter & Scheck, 2015, S. 453). Über zwei Drittel der Impact-Investierenden streben gemäss GIIN-Umfrage jedoch eine marktübliche Rendite an (Hand et al., 2020, S. 58).

Die Rückzahlung des investierten Kapitals stellt in der finanziellen Dimension eine zentrale Mindestanforderung dar und grenzt das Impact-Investing mit der Forderung nach einer gezielten Rendite von der Philanthropie ab (Höchstädter & Scheck, 2015, S. 453-454).

Die Befragten der erwähnten Umfrage berichteten, dass die Portfolioperformance die Erwartungen der Anlegenden bezüglich sozialer und ökologischer Umweltauswirkungen, aber auch der finanziellen Rendite überwiegend erfüllt oder sogar übertrifft, und zwar sowohl bei Anlagen in Schwellenländern als auch in Industrieländern. Die Umfrage zeigt ebenfalls auf, dass wenige Investierende signifikante Risikoereignisse in ihren Impact-Investment-Portfolios verzeichnen. Der meistgenannte Risikofaktor sind die Wirkungsmessung und das Wirkungsmanagement des Geschäftsmodells (Hand et al., 2020, S. 58).

## **2.4 Wirkungsmessung und Wirkungsmanagement**

Auch in der Wirkungsmessung sowie im Wirkungsmanagement wird empfohlen, branchen anerkannte Standards anzuwenden. Hierfür nutzen Impact-Investierende überwiegend Rahmenwerke und Tools von GIIN und IMP, die in den nachstehenden Abschnitten 2.4.1 und 2.4.2 erläutert werden (European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles (INREV), 2020b, S. 13).

### **2.4.1 GIIN – Global Impact Investing Network**

Das GIIN setzt sich als Organisation für die Erhöhung der Wirksamkeit von Impact-Investing ein und bietet Tools sowie Know-how für den Aufbau einer Strategie in diesem Bereich an. Das Netzwerk hält zur eigenen Definition<sup>4</sup> von Impact-Investments vier Kernmerkmale fest (Global Impact Investing Network (GIIN), o. D.-a, S. 1):

- Intentionalität  
Impact-Investments tragen bewusst zu sozialen und ökologischen Lösungen bei. Dies unterscheidet den Impact-Investment-Ansatz von anderen Strategien wie ESG-Integration, ESG-Screening und Socially-Responsible-Investing<sup>5</sup> (SRI).

---

<sup>4</sup> „The GIIN defines impact investments as investments made with the intention to generate positive, measurable social and environmental impact alongside a financial return.“ (Global Impact Investing Network (GIIN), o. D.-b, S. 1), Übersetzung deepl.com: Das GIIN definiert Impact Investments als Investitionen, die mit der Absicht getätigt werden, neben einer finanziellen Rendite auch positive, messbare soziale und ökologische Auswirkungen zu erzielen.

<sup>5</sup> Socially-Responsible-Investing, auch SRI genannt, sind auf Werten und sozialem Bewusstsein basierende Investitionen. Die Förderung einer positiven Veränderung steht hier im Gegensatz zu Impact-Investing nicht immer im Vordergrund (The Impact Investor, 2022).

- **Finanzielle Rendite**  
Mit Impact-Investments wird eine finanzielle Kapitalrendite angestrebt, die von unter dem Markt bis zum risikobereinigten Marktzins reichen kann. Dies unterscheidet sie von der Philanthropie.
- **Bandbreite der Anlageklassen**  
Impact-Investments können über alle Anlageklassen hinweg getätigt werden.
- **Wirkungsmessung**  
Es besteht die Investorenverpflichtung, die soziale und ökologische Leistung zu messen.

Die ‚The Simple Theory of Change‘ als zur Verfügung gestellte Checkliste dient der Formulierung des Wirkungsziels anhand der übergeordneten ‚Theory of Change‘ (Global Impact Investing Network (GIIN), o. D.-b). Das im Jahr 2018 von GIIN entwickelte Impact Reporting and Investment Standards Plus (IRIS+) erfüllt den Zweck, vom zuvor definierten Wirkungsziel Wirkungskategorien abzuleiten. Im IRIS+ sind Wirkungskategorien und Metriken enthalten, die aus den SDGs abgeleitet und mit denen die soziale und ökologische Leistung eines Impact-Investments festgelegt sowie gemessen werden können. Für Immobilien werden die Kategorien Erwerb, Entwicklung und Erhaltung von Wohnraum, Wohnungsverwaltung/Dienstleistungsanbieter, unterstützende Wohnungsdienstleistungen (Beschäftigung, physische und psychische Gesundheit, Dienstleistungen, Mietzuschüsse, Anbindung an öffentliche Verkehrsmittel) und nachhaltige Stadtgestaltung genannt (McCarthy, Emme & Glaso, 2022, S. 36-37).

Im IRIS+ wird auch festgehalten, wie die Wirkungsleistung zu messen ist, wobei Bezug auf die vom IMP entwickelten ‚Five Dimensions of Impact‘ genommen wird (McCarthy, Emme & Glaso, 2019).

#### **2.4.2 IMP – Impact Management Project**

Das IMP ist eine im Jahr 2016 entwickelte Multi-Stakeholder-Initiative mit dem Ziel, einen globalen Konsens zum Verständnis der Erfassung und des Managements von Wirkung zu entwickeln. Akteure wie BlackRock und Allianz haben sich der Organisation mit knapp 2000 Mitgliedern angeschlossen (Institut für Corporate Governance in der deutschen Immobilienwirtschaft (ICG), 2021, S. 39).

Um die Wirkungsleistung bestimmen zu können, sind im ersten Schritt anhand der ‚Five Dimensions of Impact‘ Daten über die fünf Dimensionen einer Wirkung zu erheben (Impact Management Project, 2018, S. 5):

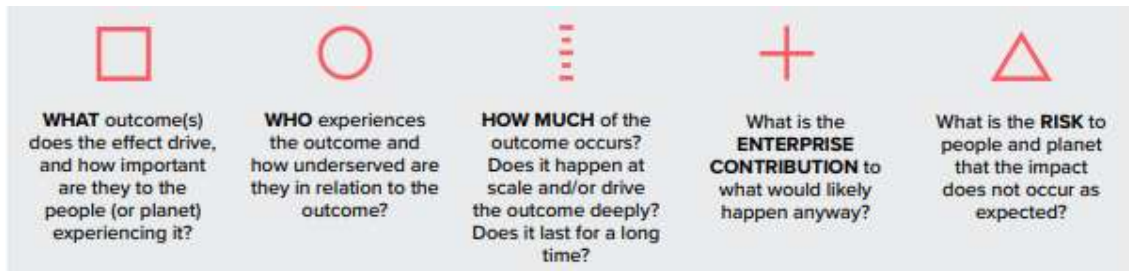


Abbildung 7: Five Dimensions of Impact<sup>6</sup> (Impact Management Project, 2018, S. 5)

Dieses Vorgehen schafft Klarheit bezüglich dessen, wo eine Wirkungsleistung beurteilbar ist und ob weitere Daten für eine der fünf Dimensionen benötigt werden. Im nächsten Schritt kann die Einstufung der Wirkungsleistung auf Grundlage der geschaffenen Datenbasis erfolgen. Der Impact ist einer der folgenden fünf Kategorien zuzuordnen (Impact Management Project, 2018, S. 5):

- "May Cause Harm
- Does Cause Harm
- Act to Avoid Harm:  
The enterprise prevents or reduces significant effects on important negative outcomes for people and planet.
- Benefit Stakeholders:  
The enterprise not only acts to avoid harm, but also generates various effects on positive outcomes for people and the planet.
- Contribute to Solutions:  
The enterprise not only acts to avoid harm, but also generates one or more significant effect(s) on positive outcomes for otherwise underserved people and the planet."<sup>7</sup>

<sup>6</sup> Übersetzung deepL.com: WELCHE Wirkung(en) hat die Wirkung und wie wichtig ist sie für die Menschen (oder den Planeten), die sie erleben? WER erlebt das Ergebnis und wie unversorgt sind sie in Bezug auf das Ergebnis? WIE VIEL des Ergebnisses tritt ein? Tritt es in großem Umfang auf und/oder beeinflusst es das Ergebnis nachhaltig? Dauert es lange an? Wie hoch ist der BEITRAG des Unternehmens zu dem, was wahrscheinlich ohnehin geschehen würde? Wie hoch ist das RISIKO für die Menschen und den Planeten, dass die Auswirkungen nicht wie erwartet eintreten?

<sup>7</sup> Übersetzung deepL.com: Kann Schaden verursachen/verursacht Schaden/handelt, um Schaden zu vermeiden: Das Unternehmen verhindert oder vermindert erhebliche Auswirkungen auf wichtige negative Folgen für Mensch und Umwelt/Nutzen für die Stakeholder: Das Unternehmen handelt nicht nur, um Schaden zu vermeiden, sondern generiert auch verschiedene positive Auswirkungen für die Menschen und den Planeten/zu Lösungen beitragen: Das Unternehmen handelt nicht nur, um Schaden zu vermeiden, sondern erzeugt auch eine oder mehrere signifikante Wirkung(en) auf positive Ergebnisse für ansonsten nicht bediente Menschen und den Planeten.

Im letzten Schritt wird die Wirkungsleistung in der ‚Impact-Asset-Class‘ in zwei Dimensionen abgebildet. Diese dient dazu, die Wirkungsleistung eines einzelnen Assets oder eines ganzen Anlageportfolios zu beschreiben. Die Wirkungsleistung auf der x-Achse, auch Company-Impact genannt, umfasst den Vermögenswert oder das Unternehmen, das die Anlage stützt, kategorisiert nach der Wirkungsleistung ‚Act to avoid Harm‘, ‚Benefit Stakeholders‘ oder ‚Contribute to Solutions‘. Auf der y-Achse, auch Investor-Impact genannt, wird der Beitrag eingestuft, welchen der oder die Impact-Investierende leistet, damit der Vermögenswert oder das Unternehmen die gewünschte Wirkung erzielt (Impact Management Project, 2018, S. 3-4). Die entsprechende Grafik ist dem Anhang eins zu entnehmen.

Der Investorenbeitrag kann unterschiedlich stark ausfallen (Impact Management Project, 2018, S. 9):

- Signalisieren, dass Wirkung wichtig ist  
z. B. Richtlinien für die Auswahl und die Verwaltung von Investition aufstellen
- Aktives Engagement  
z. B. Nutzung von Fachwissen und des Netzwerks, um die ökologische oder soziale Leistung zu verbessern
- Neue oder unterversorgte Kapitalmärkte erschliessen  
z. B. ein Darlehen zu Bedingungen oder in einer Höhe zur Verfügung stellen, die das Unternehmen ohne Impact-Investierende wahrscheinlich nicht erhalten hätte
- Bereitstellung von flexiblem Kapital  
z. B. wenn eine unter dem Markt liegende Rendite zu erwarten ist

## 2.5 Impact-Investing-Markt

Der Impact-Investment-Markt hat sich in den letzten zehn Jahren von einem Nischenprodukt zu einem weiterhin wachsenden Markt entwickelt. Sowohl private als auch institutionelle Vermögensverwaltende haben sich in einem erheblichen Umfang verpflichtet, sich von schädlichen Investitionen zu trennen, ihre Wirkung zu verstärken sowie soziale und ökologische Probleme aufzugreifen. Als starke Indikatoren für die Marktentwicklung gelten das gemeinsame Verständnis der Definition von Impact-Investment, die Professionalisierung der Fachkräfte, die Entwicklung der Wirkungsanalyse und der Messung der Umweltauswirkungen sowie die Erforschung von Marktaktivitäten (Hand et al., 2020, S. 62).

Über die Hälfte der Impact-Investierenden erkennt in den Zielen für die nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen (SDGs) und im Pariser Klimaabkommen einen Grund zum Impact-Investing mit dem Ziel, ihren Beitrag zur globalen Agenda zu leisten (Hand et al., 2020, S. 5). Zu den Beweggründen institutioneller Anleger zählen zudem ein besseres Risikomanagement, die langfristige Generierung von Alpha (Überrendite) sowie der Wunsch, Werte zu schaffen und einen sozialen Nutzen zu erzeugen, aber auch regulatorischen Anforderungen gerecht zu werden. Ausschlaggebend sind ebenfalls die Erwartungen der Anleger, wobei beispielsweise bereits 96 % der US-Anleger erwarten, dass ESG-Faktoren als Investitionskriterium während des Wiederaufbaus nach der COVID-19-Pandemie priorisiert werden (Cole et al., 2022, S. 5-6). In führenden Branchenberichten wird der globale Vermögenswert im Impact-Investing auf zwischen 315 Milliarden (GSIA 2020 Global Investment Review) und 715 Milliarden US-Dollar (GIIN 2020 Annual Impact Investor Survey) eingeschätzt (Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), 2021, S. 4; Hand et al., 2020, S. 40). Die USA sind mit einem Vermögensanteil von 45 % weltweit führend im Impact-Investing. Der europäische Markt für Impact-Investing wächst rasant, obwohl im Markt der nachhaltigen Anlagen generell ein Rückgang von 13 % von 2018 bis 2020 festzustellen war. Diese Senkung ist auf die überarbeiteten Definitionen von nachhaltigen Investitionen und auf geänderte Messmethoden zurückzuführen, die in die Gesetzgebung der EU (Sustainable Finance Disclosure Regulation) eingeflossen sind (Cole et al., 2022, S. 7). Impact-Investierende verteilen ihr Kapital rund um den Globus, wobei 40 % Schwellenländern und 55 % Industrieländern zugewiesen sind (Hand et al., 2020, S. 30). Für die kommenden Jahre ist mit einer Änderung der Sektoreuzuweisung zu rechnen. Es wird erwartet, dass die Mittelzuweisung mit Fokus auf grundlegenden Dienstleistungen wie Gesundheit, Bildung und Wohnungsbauinvestitionen erfolgt (Hand et al., 2020, S. 33-35).

Trotz grosser Fortschritte bei der Wirkungsmessung werden die Präzisierung und die Standardisierung bemängelt, was eine unzureichende Nachweisbarkeit der Wirkungsmessung und eine mangelhafte Beschreibung der Wirkungsleistung nach sich zieht. Ebenfalls stellen geeignete Ausstiegsoptionen eine Schwierigkeit dar. Als weitere Herausforderung wird das Greenwashing angesehen (Hand et al., 2020, S. 7-11).

## **2.6 Impact-Investing im Immobiliensektor**

Das Thema der Nachhaltigkeit und der damit in Verbindung stehende Wandel im Denken und im Handeln stossen die Transformation in der Immobilienwelt an. Veränderungen und Herausforderungen wie Klimawandel, Konflikte sowie Krieg, Digitalisierung, die

Pandemie, neue Lebensentwürfe und Arbeitsformen stellen nicht nur die gesamte Weltwirtschaft vor neue Aufgaben, sondern führen auch zu einer gesellschaftlichen Veränderung. Der drängenden Frage nach Verantwortung und nach dem Wirkungsbewusstsein ist nachzukommen. Rahmenbedingungen für Geschäftsfelder werden neu entwickelt und mit neuen qualitativen und quantitativen Kennzahlen geschärft. Auch die Immobilienwirtschaft wird in dieser Hinsicht durch ihre Stakeholder und Stakeholderinnen auf den Prüfstand gestellt (Veith et al., 2022, S. 15-16).

Die SDGs widerspiegeln die für den Aufbau einer nachhaltigen und widerstandsfähigen Gesellschaft notwendigen Ziele. Der Immobilienbranche kommt hier eine grosse Verantwortung zu: Bereits aktuell leben 75 % der europäischen Bevölkerung in Städten und urbanen Gebieten, in denen die limitierte Erschwinglichkeit von Wohnraum ein Problem darstellt. Der Immobiliensektor hat zudem eine weitaus höhere wirtschaftliche Bedeutung als einige andere Sektoren, beispielsweise die Automobilindustrie oder die Gesundheitsbranche, da er einen grossen Beitrag zum Bruttoinlandsprodukt in der EU leistet und sowohl für Wohlstand als auch für Arbeitsplätze sorgt. Der Immobiliensektor trug im Jahr 2018 rund 10 % zur europäischen Wirtschaftsleistung bei. Gewerbeimmobilien schufen im Jahr 2019 in der EU-Wirtschaft 452 Milliarden Euro, während der Automobilbau 261 Milliarden Euro beitrug. Obwohl der wirtschaftliche Wert des Immobiliensektors wie veranschaulicht hoch ist, bleibt sein Beitrag zur sozialen und ökologischen Wertschöpfung bis heute eher gering und er kann sogar zu negativen Auswirkungen führen. Immobilien sowie das Bauwesen verantworten 36 % des weltweiten Energieverbrauchs und 39 % der energiebedingten CO<sub>2</sub>-Emissionen (Forster & Tobari, 2021, S. 16). Zudem fällt ein Drittel des gesamten Wasserverbrauchs und des Abfallaufkommen für Immobilienbau sowie -bewirtschaftung an. Als kapital- und flächenintensiver Sektor nehmen Immobilien einen starken langfristigen Einfluss auf Massnahmen und Investitionen, um der Klimaerwärmung entgegenzuwirken. Klar festzuhalten ist auch die zentrale Rolle der Immobilie in sozialen Aspekten: Gesunde, umweltfreundliche und bezahlbare Wohn- und Arbeitsräume sind von grosser Bedeutung, da Menschen durchschnittlich 80–90 % ihrer Zeit in Innenräumen verbringen (Veith et al., 2022, S. 15-21). Des Weiteren können durch eine rein wirtschaftlich orientierte Projektentwicklungen unbeabsichtigte und negative soziale Auswirkungen erzielt werden, beispielsweise durch Gentrifizierung bei Stadterneuerungen (Forster & Tobari, 2021, S. 16).



Der Druck im Immobiliensektor, wirksame Massnahmen zum Klima- und Umweltschutz zu ergreifen, dabei aber auch soziale Mindeststandards einzuhalten und die Generationengerechtigkeit sicherzustellen, nimmt weiter zu. Der Blick auf den globalen Investmentmarkt lässt die Richtung in eine neue Investorengeneration erkennen, die sich unter anderem stark an den SDGs orientiert. Internationale Finanzprodukte für Impact-Investing bestehen bereits und liefern den Nachweis der Möglichkeit dieser neuen Anlagestrategie, soziale ökologische sowie finanzielle Ziele erfolgreich zu vereinen. Die Immobilienwirtschaft zeichnet sich unter anderem durch die Vielzahl der SDGs aus, welche direkt oder auch indirekt beeinflusst werden können. In Anbetracht der Grösse des Immobiliensektors und seines wesentlichen Beitrags zur Wertschöpfung von Ländern zeigt sich ein Potenzial, darin einen massgeblichen Beitrag zu den SDGs zu leisten. Das Impact-Investing liefert hierzu den geforderten Ansatz, nicht nur eine Rendite, sondern auch die Wirkung einer Investition nachzuweisen. Immobilieninvestments eignen sich zudem gut als Bestandteil wirkungsorientierter Portfolios, da langfristige stabile Erträge ermöglicht werden, die Wirkung messbar bleibt und das Wirkungspotenzial hoch ist (Institut für Corporate Governance in der deutschen Immobilienwirtschaft (ICG), 2021, S. 25).

Gemäss GIIN ist der Markt für Impact-Investing von schätzungsweise 25 Milliarden US-Dollar im Jahr 2013 auf 715 Milliarden US-Dollar im Jahr 2019 gewachsen. In Anbetracht dieser Zunahme ergibt sich die Frage, wie das Potenzial dieses Kapitalmarktes am besten genutzt werden kann. Der Anteil von Sachwerten beträgt aktuell 1 % des Gesamtvolumens, wobei Immobilien hinter den anderen Anlageklassen wie Private Equity, Public Equity und Anleihen liegen. Immobilienanlagen waren wiederum die am zweit-schnellsten wachsende Anlageklasse mit einer Zunahme um 21 % von 2015 bis 2019 (Forster & Tobar, 2021, S. 20-21). Bezahlbares Wohnen stellt bereits heute nach Energie, Finanzdienstleistungen, Forstwirtschaft, Lebensmitteln und Mikrofinanzen den fünf-grössten Sektor im Impact-Investing-Markt dar (Hand et al., 2020, S. 33). Seine Akzeptanz durch die globalen Finanzinstitute zeigt, dass es eine Kundennachfrage und tragfähige Geschäftsmodelle gibt. Des Weiteren deuten demografische Trends, insbesondere die Präferenzen der Millennials, darauf hin, dass der Markt der nachhaltigen Geldanlagen und somit auch des Impact-Investings weiterhin wachsen wird. Sein Potenzial wurde erkannt und die jüngsten politischen Entwicklungen beispielsweise in Europa sollen dazu beitragen, auch institutionellen Anlegenden den Weg zum Markt zu eröffnen (Cole et al., 2022, S. 11).

## 2.7 Regulatorischer Rahmen

### 2.7.1 Jüngste Entwicklungen

International wurde die Nachhaltigkeit im Finanzsektor, auch als Sustainable Finance bekannt, innert kurzer Zeit zu einem beherrschenden Thema. Diese Entwicklung ist auf den im Jahr 2018 verabschiedeten ‚Aktionsplan Sustainable Finance‘ der EU zurückzuführen. Dieser Aktionsplan zielt auf das Erreichen der SDGs bis zum Jahr 2030 ab. Anlegende interessieren sich zunehmend für nachhaltige Kapitalanlagen und die Akteurinnen sowie Akteure im Finanzmarkt sehen Nachhaltigkeit als strategischen Faktor an. Auf internationaler Ebene wurden daher verschiedene Initiativen angestoßen und regulatorische Massnahmen ergriffen, um die Kapitalflüsse in nachhaltige Klima- und Umweltinvestitionen umzulenken sowie die Transparenz für Anlegende bezüglich der Nachhaltigkeit zu erhöhen (Schweizerische Eidgenossenschaft, Bundesrat, 2020, S. 7-19).

### 2.7.2 Europäische Union

In der seit März 2021 gültigen EU-Verordnung über die Offenlegung nachhaltiger Finanzinstrumente, auch Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) genannt, werden die Offenlegungs- und Berichterstattungspflicht für Anbietende von Finanzprodukten und Finanzberatende gegenüber Investierenden über die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken und die Berücksichtigung nachteiliger Nachhaltigkeitsauswirkungen auf Ebene des Unternehmens und der Finanzprodukte vorgeschrieben. Die Verordnung wurde eingeführt, um Informationsasymmetrien zwischen Finanzdienstleistenden und Anlegenden abzubauen. *Unternehmensbezogen* bedeutet dies, dass auf Stufe der Fondsverwaltungsgesellschaften Strategien zur Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken schriftlich zu dokumentieren und zu veröffentlichen sind. Ab Juni 2023 treten zudem die sogenannten Principal Adverse Impacts (PAI)<sup>8</sup> in Kraft. Ab diesem Zeitpunkt gilt es im Finanzsektor der EU zusätzlich aufzuzeigen, welche wesentlichen nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren bei Anlageentscheiden berücksichtigt werden (Artikel 3, 4 und 6 SFDR). *Produktbezogen* sind bereits zum heutigen Zeitpunkt die geltenden Offenlegungspflichten zu beachten, wenn Fondsvermögen mit sozialen oder ökologischen Merkmalen beworben wird (Artikel 8 SFDR) oder nachhaltige Investitionen angestrebt werden (Artikel 9 SFDR). Fondsverwaltungsgesellschaften haben die Anlegenden zudem über die Nachhaltigkeitsentwicklung von Artikel-8- und Artikel-9-Fonds zu

---

<sup>8</sup> Im Fall der Berücksichtigung (Comply-Ansatz) sind die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren anhand vorgegebener Indikatoren offenzulegen. Im Fall einer Nichtberücksichtigung (Explain-Ansatz) gilt es zu erläutern, weshalb sämtliche nachteiligen Auswirkungen der Investitionsentscheidung ausgelassen werden (Lorenz, von Treuenfeld, Nagel & Weiske, 2022).

informieren (Artikel 11 SFDR). Bei Finanzprodukten nach Artikel 8 SFDR mit der Bewertung von sozialen und ökologischen Merkmalen sind die Merkmale und die Prozesse, die in der nichtfinanziellen Analyse zur Anwendung kommen, offenzulegen. Damit wird aufgezeigt, inwiefern ein Produkt ESG-konform ist. In Artikel-9-SFDR-Fonds gilt es hingegen darzulegen, wie nachhaltige Investitionen angestrebt werden (Ethius Invest, 2021). In Artikel 2 SFDR wird die Definition nachhaltiger Investitionen wie folgt festgehalten:

[...] eine Investition in eine wirtschaftliche Tätigkeit, die zur Erreichung eines Umweltziels beiträgt, gemessen beispielsweise an Schlüsselindikatoren für Ressourceneffizienz bei der Nutzung von Energie, erneuerbarer Energie, Rohstoffen, Wasser und Boden, für die Abfallerzeugung, und Treibhausgasemissionen oder für die Auswirkungen auf die biologische Vielfalt und die Kreislaufwirtschaft, oder eine Investition in eine wirtschaftliche Tätigkeit, die zur Erreichung eines sozialen Ziels beiträgt, insbesondere eine Investition, die zur Bekämpfung von Ungleichheiten beiträgt oder den sozialen Zusammenhalt, die soziale Integration und die Arbeitsbeziehungen fördert oder eine Investition in Humankapital oder zugunsten wirtschaftlich oder sozial benachteiligter Bevölkerungsgruppen, vorausgesetzt, dass diese Investitionen keines dieser Ziele erheblich beeinträchtigen und die Unternehmen, in die investiert wird, Verfahrensweisen einer guten Unternehmensführung anwenden, insbesondere bei soliden Managementstrukturen, den Beziehungen zu den Arbeitnehmern, der Vergütung von Mitarbeitern sowie der Einhaltung der Steuervorschriften. (Europäische Union (EU), 2019, S. 8)

In Artikel 9 Abs. 1 lit. a SFDR wird zudem festgehalten, dass „Erläuterungen dazu, warum und wie sich der bestimmte, auf das betreffende Ziel ausgerichtete Index von einem breiten Marktindex unterscheidet [...]“ offenzulegen sind (Europäische Union (EU), 2019, S. 12).

Obwohl der Begriff ‚Impact‘ in der SFDR-Verordnung nicht enthalten ist, werden Finanzprodukte nach Artikel 9 SFDR mit diesem in Verbindung gebracht (Ethius Invest, 2021). In den Artikeln 10 und 11 SFDR enthält die Verordnung Vorgaben zur Publizierung, insbesondere dazu, in welchem Umfang Angaben zur angewandten Methodik, Bewertung, Messung und Überwachung der erzielten Wirkung erforderlich sind, respektive wie sich der bestimmte Index vom breiten Marktindex unterscheidet (Europäische Union (EU), 2019, S. 13-14). Die alleinige Berücksichtigung von ESG-Kriterien im Investmentprozess oder die Ausweisung der ESG-Performance im Vergleich zu anderen Investitionsobjekten ist für die Erfüllung der Artikel-9-SFDR-Vorgaben nicht ausreichend. Die Verordnung beinhaltet für Artikel-9-SFDR-Produkte jedoch keine Vorgabe von nationalen oder internationalen Standards als Qualitätsmerkmal der Wirkungsmessung, lediglich die Selbsteinstufung seitens des oder der Anbietenden wird gefordert (Ethius Invest, 2021).

Die INREV steht in Verbindung mit der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA), um die Anforderungen an die Immobilienbranche zu klären. In einem

erfolgten informellen Austausch interpretiert ESMA die geschaffene Gesetzesgrundlage insoweit, dass Immobilienfonds, die Artikel 9 SFDR erfüllen sollen, vollständig in Anlagen zu investieren haben, die bereits als nachhaltig eingestuft werden – andernfalls gelten sie als ‚Stranded-to-green‘-Fonds und sind nach Artikel 8 SFDR offenzulegen. Erst wenn sämtliche Vermögenswerte im Immobilienportfolio nachhaltig sind und sowohl die PAI-Kriterien als auch das ‚Do-not-significant-Harm‘-(DNSH)-Prinzip<sup>9</sup> erfüllt werden, kann der Fonds nach Artikel 9 SFDR offengelegt werden (European Association für Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles (INREV), 2022, S. 2).

Die bis zum Jahr 2023 stufenweise eingeführte EU-Taxonomie-Verordnung entspricht einem Klassifizierungssystem, in dem vorgesehen ist, Umweltziele zu einer einheitlichen Beurteilung der sozialen und ökologischen Nachhaltigkeit eines Finanzprodukts vorzugeben (Schweizerische Eidgenossenschaft, Bundesrat, 2020, S. 29-30). Mit der EU-Taxonomieverordnung wird auf die Förderung wirtschaftlicher Aktivitäten abgezielt, die einen positiven Beitrag zu mindestens einem der folgenden sechs Umweltziele leisten (Veith et al., 2022, S. 38-39):

- Eindämmung des Klimawandels
- Anpassung an den Klimawandel
- nachhaltige Nutzung und Schutz der Wasser- und Meeresressourcen
- Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft
- Vermeidung und Kontrolle der Umweltverschmutzung
- Schutz und Wiederherstellung der biologischen Vielfalt und der Ökosysteme

Investitionen gelten als Taxonomie-konform und somit als ökologisch nachhaltig, wenn sie:

- einen wesentlichen Beitrag zu einem der sechs Nachhaltigkeitsziele leisten
- keinem anderen Ziel erheblich schaden (DNSH)
- bestimmte soziale Mindeststandards einhalten (‚Minimum-social-safeguard‘-Kriterium, z. B. Schutz von Menschen- und Arbeitsrechten)
- die technischen Prüfkriterien erfüllen

Die vorstehenden vier genannten Kriterien sind kumulativ zu erfüllen (Veith et al., 2022, S. 38-39). Die vorgesehene Sozialtaxonomie soll aufzeigen, was einen wesentlichen

---

<sup>9</sup> Das DNSH-Prinzip beinhaltet die Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen. Der oder die Impact-Investierende hat zu erklären, wie die nachhaltigen Investitionen zu einem Nachhaltigkeitsziel beitragen und wie dabei keines der anderen Nachhaltigkeitsziele wesentlich beeinträchtigt wird. Es sind die sechs Umweltziele der EU-Taxonomie-Verordnung zu berücksichtigen (Veith et al., 2022, S. 39).

sozialen Beitrag darstellt, wie im sozialen Bereich das DNSH-Prinzip umzusetzen ist und welche Aktivitäten als schädlich eingestuft werden sollen. In der bereits vorliegenden Entwurfsfassung werden wesentliche Merkmale im Vergleich mit der bereits vorhandenen Umwelttaxonomie festgehalten. Wirtschaftliche Aktivitäten, beispielsweise die Erstellung von Arbeitsplätzen, entsprechen von Natur aus einem sozialen Nutzen. Mit der sozialen Taxonomie gilt es zwischen diesen inhärenten Vorteilen und den zusätzlichen Vorteilen zu unterscheiden. Während Umweltziele und -kriterien auf die Wissenschaft gestützt werden können, könnte die soziale Taxonomie allenfalls auf international verbindlichen Normen wie der Internationalen Charta der Menschenrechte basieren. Als Herausforderung wird bereits heute anerkannt, dass es bei sozialen Themen schwierig sein kann, quantitative Messkriterien, d. h. Indikatoren für die Wirkungsmessung, zu entwickeln. In der sich in Ausarbeitung befindenden sozialen Taxonomie erfolgt aktuell die Unterscheidung von zwei Dimensionen: In der vertikalen Dimension werden die Aktivitäten festgehalten, mit denen Produkte und Dienstleistungen für die menschlichen Bedürfnisse und die entsprechende Basisinfrastruktur besser zugänglich gemacht werden können. Die horizontale Dimension umfasst Kriterien auf Unternehmens- und Tätigkeits-ebene, die entscheidend auf die Erbringung der Produkte und Dienstleistungen einwirken (Platform on Sustainable Finance, 2021, S. 4-5).

### **2.7.3 Schweiz**

Im Asset-Management gibt es in der Schweiz Finanzinstitute, die kollektive Kapitalanlagen verwalten, welche nach dem Recht eines EU-Mitgliedstaates wie beispielsweise Luxemburg agieren. Diese ‚EU-Fonds‘ unterliegen der produktbezogenen Offenlegungspflichten der SFDR, was somit direkte Auswirkungen auf die Finanzinstitute in die Schweiz hat (Hulmann, 2021). Hier gibt es weder gesetzliche Definitionen noch regulatorische Vorgaben zur Verwendung von einschlägigen Begriffen im Bereich der Nachhaltigkeit. Die gesetzlichen Grundlagen in der Schweiz beinhalten lediglich in Bezug auf kollektive Kapitalanlagen ein Täuschungsverbot, es gelten jedoch keine spezifischen nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungspflichten (Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA), 2021, S. 2).

Bei kollektiven Kapitalanlagen mit Nachhaltigkeitsbezug werden die Fondsdokumente bei Genehmigung oder Genehmigungsänderung von der Finanzmarktaufsicht (FINMA) mit starkem Augenmerk auf der Ausführung der beworbenen Nachhaltigkeitseigenschaften geprüft. Für einen informierten Anlageentscheid der Anlegenden müssen die notwendigen Angaben im Fondsdokument enthalten sein. Diesem Anspruch gerecht zu werden,

ist erschwert, da es für die Mehrheit möglicher Nachhaltigkeitsstrategien keine allgemeingültigen Definitionen, Klassifizierungen und Messmethoden gibt. Beim verwendeten Nachhaltigkeitsansatz ‚Impact‘ sind die angegebenen Auswirkungen oder Einsparungen mess- sowie nachweisbar aufzuzeigen. Ein Greenwashing-Risiko ist gegeben, wenn die Fondsdokumentation eine unzureichende Transparenz aufweist. In Bezug auf Nachhaltigkeit fordert die FINMA eine klare Strategie. Diese umfasst das Festhalten dessen, in welche nachhaltigen Anlagen investiert wird, welche Fachkräfte beigezogen werden, wie nachhaltigkeitsbezogenen Entscheide gefällt werden, wie beim Anlageentscheid nachhaltige Kriterien zur Anwendung kommen und wie die Nachhaltigkeitsaspekte in der unabhängigen Risikokontrolle berücksichtigt werden (Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA), 2021, S. 2-6).

Für das nachhaltige Anlegen bei schweizerischen Vorsorgeeinrichtungen bestehen weder in der geltenden Gesetzgebung noch seitens der Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge (OAK BV, auch OAK genannt) explizite Vorgaben. Hier stehen die treuhänderischen Pflichten gemäss Gesetzgebung im Vordergrund, welche die Sicherheit der Anlage, die Risikodiversifikation sowie genügend Ertrag, Rendite und Liquidität umfassen. Der schweizerische Pensionskassenverband (ASIP) hält in seiner ESG-Wegleitung jedoch fest, dass Pensionskassen die materiellen ESG-Risiken bei einem Anlageentscheid zu berücksichtigen haben und Nachhaltigkeitsaspekte in der Definition der Anlagestrategie ebenfalls aufzugreifen sind (Kaiser, 2022, S. 4-6). Des Weiteren wird die Nachhaltigkeit von ASIP wie folgt abgegrenzt:

ESG ist rückwärtsorientiert und erhebt die unternehmerische Performance hinsichtlich Umwelt, Sozialem und Unternehmensführung. Im Investitionsprozess dient es als Input für die Investitionsentscheidung. Der Kontext zur Beurteilung und Anwendung ist der Investitionsrahmen, also Risiko und Rendite. Nachhaltigkeit ist ergebnisorientiert. Im Investitionsprozess ist es als Output der Investitionsentscheidung zu verstehen. Der Kontext zur Beurteilung sind Umwelt und Gesellschaft, folglich Wirkung. (Kaiser, 2022, S. 12)

Beide Aspekte sind bestmöglich zu erheben, zu dokumentieren und transparent zu kommunizieren mit dem Ziel, ein marktkonformes Renditerisiko zu erwirtschaften und eine positive sozial- sowie umweltrelevante Wirkungsbilanz aufzustellen. Als Orientierung sowohl für das Reporting als auch für die Signalwirkung werden Mitgliedschaften bei Organisationen wie dem Ethos Engagement Pool Schweiz/International, bei Swiss Sustainable Finance (SSF) oder bei den UN Principles for Responsible Investments (UN-PRI) empfohlen (Kaiser, 2022, S. 12 und 19).

Die AMAS hat gemeinsam mit SSF Empfehlungen zu Mindestanforderungen und Transparenz für nachhaltige Anlageprodukte sowie -sätze ausgearbeitet. Diese Empfehlungen

ergänzen bestehende und bevorstehende nationale und internationale Regelungen, um mit den Entwicklungen in diesem Bereich Schritt halten zu können (Döbeli, Schatzmann, Brunner & Fäh, 2021, S. 4). Die AMAS und die SSF halten die Beschreibung von Impact-Investing wie folgt fest:

Impact-Investments zielen darauf ab, neben einer finanziellen Rendite auch eine messbare, positive soziale und/oder ökologische Wirkung zu erzielen. Wichtige Unterscheidungsmerkmale zu anderen Formen nachhaltiger Investitionen (namentlich zu nachhaltigen thematischen Investments) sind die Intentionalität einer Investition in einen Sektor oder eine Aktivität, die eine solche positive Wirkung hat, der Managementprozess, der eine direkte Wirkung ermöglicht, sowie die Messbarkeit der Wirkung durch relevante Key Performance Indicators [*sic*] (KPIs). Durch die Beschreibung einer ‚Theory of Change‘ kann dem Investor erklärt werden, wie und in welchem Masse die Investition Wirkung generiert. Impact-Investments können sowohl in Schwellen- als auch in Industrieländern getätigt werden und bei Bedarf einen klar definierten thematischen oder entwicklungspolitischen Ansatz verfolgen. Der hier beschriebene nachhaltige Anlageansatz kann für Anlagen an öffentlichen wie auch privaten Märkten zur Anwendung kommen. (Döbeli et al, 2021, S. 13)

Damit Anlegende ein Impact-Investment-Produkt beurteilen können, soll der Asset-Manager bzw. die Asset-Managerin gemäss AMAS und SSF zudem regelmässig über die auf Produktebene erzielte Wirkung berichten und sich dabei an einem anerkannten Standard wie den Operating Principles for Impact Management von The International Finance Corporation (IFC) orientieren (Döbeli et al, 2021, S. 18). Die Vorgabe der IFC ist prinzipienbasiert und umfasst folgende neun Grundsätze (International Finance Corporation (IFC), 2021, S. 2-7):

Prinzip 1	Definition von strategischen Wirkungszielen, die mit der Investitionsstrategie übereinstimmen
Prinzip 2	Verwalten der strategischen Auswirkungen auf Portfoliobasis
Prinzip 3	Festlegung des Beitrags des Managers oder der Managerin zum Erreichen der Wirkung
Prinzip 4	Bewertung der erwarteten Wirkung jeder Investition auf Grundlage eines systematischen Ansatzes
Prinzip 5	Bewertung, Bewältigung, Überwachung und Management potenzieller negativer Auswirkungen der einzelnen Investitionen
Prinzip 6	Überwachung des Fortschritts jeder Investition beim Erzielen der Wirkung im Vergleich zu den Erwartungen und angemessene Reaktion
Prinzip 7	Durchführung von Exits unter Berücksichtigung der Auswirkungen auf die nachhaltige Wirkung
Prinzip 8	Überprüfung, Dokumentation und Verbesserung von Entscheidungen und Prozessen auf Grundlage der erzielten Wirkung und der gewonnenen Erkenntnisse
Prinzip 9	Öffentliche Offenlegung der Übereinstimmung mit den Grundsätzen und ihre regelmäßige unabhängige Überprüfung

Tabelle 4: Operating Principles for Impact Management (in Anlehnung an International Finance Corporation (IFC), 2021, S. 2-7)

## 2.8 Zwischenfazit

Beim Impact-Investment handelt es sich um eine wirkungsorientierte Investition, die sowohl auf eine finanzielle Rendite als auch auf eine soziale und/oder ökologische Wirkung abzielt. Die finanzielle Rendite kann von unter dem Marktzins bis über dem Marktzins reichen, vorausgesetzt wird jedoch der Kapitalerhalt. Die soziale und/oder ökologische Wirkung muss beabsichtigt (Intentionality) und messbar (Measurability) sein. Zudem steht die Wirkung in Kausalität (Causality) mit der Aktivität, die zur nichtfinanziellen Wirkung geführt hat. Der Impact stellt die Wirkung der Veränderung dar, die über das hinausgeht, was auch ohne die Aktivität eingetreten wäre (Additionality, Contribution).

Es gilt zwischen dem Investor-Impact und dem Company-Impact zu unterscheiden, da die ledigliche Beteiligung an einem Unternehmen mit positiven Auswirkungen ohne Einflussnahme der Investierenden keinen Impact darstellt. Der oder die Impact-Investierende kann auf verschiedene Arten Einfluss nehmen: Es kann mit Kapital das Wachstum von bedeutenden Unternehmen gefördert, mit Verwendung von ESG- oder Ausschlusskriterien diese zur Verbesserung ermutigt und am öffentlichen Diskurs teilgenommen werden, indem über eigene Anlageentscheide oder sogar getätigte Desinvestitionen informiert wird.

Der Nachweis einer sozialen und/oder ökologischen Wirkung kann anhand des wissenschaftlichen Konsens, empirischer Studien, Wirtschaftsmodellen oder eines geltenden Narrativs erbracht werden. Anhand der Theory of Change ist die Wirkungskette nachvollziehbar. Hierbei wird von einem bestimmten Wirkungsziel ausgehend bestimmt, welche Voraussetzungen geschaffen werden müssen, damit das Wirkungsziel erreicht werden kann.

Für die Erkennung der sozialen und/oder ökologischen Bedürfnisse der Gesellschaft empfiehlt sich in erster Linie die Orientierung an den SDGs. Der soziale Wert kann im Bereich Einkommen und Wohlstand, Arbeit und Arbeitsplatzqualität, Wohnen, Gesundheit, Wissen und Fertigkeiten, Qualität der Umwelt, subjektives Wohlbefinden, Sicherheit, Work-Life-Balance, soziale Bindungen und bürgerliches Engagement erzeugt werden. Der Impact, die Wirkung, soll eine positive Veränderung bei der Zielgruppe, in deren Lebensumfeld und/oder in der Gesellschaft auslösen. Zu beachten ist, dass das Impact-Management über den gesamten Lebenszyklus einer Immobilie andauert, vom Beschaffungs- über das Portfoliomanagement bis hin zu einem Verkauf.



Um den erzielten Impact messen zu können, sind Wirkungsindikatoren (Output) in Abstimmung auf das Wirkungsziel (Outcome) und die Zielgruppe zu definieren. Im Immobiliensektor werden nach GIIN die Wirkungskategorien Erwerb, Entwicklung und Erhaltung von Wohnraum, Dienstleistungsanbieter resp. Wohnungsverwaltung, unterstützende Wohnungsdienstleistungen (Beschäftigung, physische und psychische Gesundheit, Dienstleistungen, Mietzuschüsse, Anbindung an öffentliche Verkehrsmittel) und nachhaltige Stadtgestaltung für mögliche Wirkungsindikatoren festgehalten. Beim Wirkungsziel ‚Versorgung benachteiligter Zielgruppen‘ als Outcome können beispielsweise Haushalte mit Personen mit einkommensunabhängiger Benachteiligung oder Personen aus besonderen Berufsgruppen als Wirkungsindikator respektive Output definiert werden.

Festzuhalten ist, dass es im Immobilienbereich weit mehr Möglichkeiten gibt als das Thema bezahlbares Wohnen: Die Förderung der sozioökonomischen Durchmischung im Quartier, der Zugang zu nachhaltiger Mobilität und lokaler Infrastruktur sowie das Stärken der kulturellen und wirtschaftlichen Vielfalt im Quartier bergen viel Potenzial.

Es empfiehlt sich, die erzielte soziale und/oder ökologische Wirkungsleistung in zwei Dimensionen zu beurteilen: Einerseits ist es relevant, ob die Wirkung schädlich ist, schädliche Auswirkungen vermieden werden, positive Auswirkungen auf die Gesellschaft und die Umwelt erzielt oder die Wirkung gar zur Lösung eines Problems beiträgt. Andererseits ist auch die Stärke des Investorenbeitrags zu beurteilen. Dieser kann von Massnahmen, welche die Wichtigkeit einer Wirkung signalisieren, über aktives Engagement oder die Erschliessung von unterversorgten Kapitalmärkten reichen.

Für den Impact-Investing-Markt sind die SDGs, das Pariser Klimaabkommen sowie die sich verändernde Vermögensdynamik relevante Wachstumstreiber. Die Immobilienbranche nimmt eine zentrale Rolle beim Erreichen der SDGs ein. Der kapitalintensive Sektor trägt massgeblich zur Wirtschaft bei und kann mit seinen Kapitalströmen einen markanten Beitrag zu einer nachhaltigen Zukunft leisten. Auch ist der Immobilienbranche im sozialen Aspekt eine grosse Bedeutung beizumessen, da Wohn-, Arbeits- sowie Lebensräume einen essenziellen Beitrag zu ihr leisten. Zu beachten sind jedoch auch die negativen Auswirkungen des Immobiliensektors, denn Immobilien und Bauwesen verschulden beispielsweise über ein Drittel des weltweiten Energieverbrauchs und energiebedingten CO<sub>2</sub>-Ausstosses. Die Nachhaltigkeit im Finanzsektor ist daher ein zentraler Bestandteil der UNO-Agenda für das Erreichen der SDGs bis zum Jahr 2030. Die auf internationaler Ebene bereits ergriffenen Massnahmen für die Erhöhung der Transparenz bezüglich der Nachhaltigkeit für Anlegende wirken sich auf sämtliche Anlageklassen aus, auch auf

Immobilien. Die auf EU-Ebene gültige SFDR beinhaltet die Offenlegung der Nachhaltigkeitsauswirkungen auf Ebene der Unternehmen und der Finanzprodukte. Obwohl der Begriff ‚Impact‘ in der SFDR nicht enthalten ist, werden Finanzprodukte mit dem in der Verordnung enthaltenem Artikel 9 in Verbindung gebracht. In der SFDR wird ebenfalls festgelegt, wie die Ermittlung der Wirkung zu erfolgen hat und dass Angaben bezüglich Methodik, Bewertung, Messung und Überwachung zu publizieren sind. Die Verordnung beinhaltet für Artikel-9-SFDR-Produkte jedoch keine Vorgabe von nationalen oder internationalen Standards als Qualitätsmerkmal für die Wirkungsmessung, diese fordert lediglich die Selbsteinstufung seitens des oder der Anbietenden ein.

Die Verordnung ist seit März 2021 gültig, bezüglich zentraler Anforderungen in Bezug auf den Immobiliensektor sowie die Umsetzung in der Praxis besteht allerdings Klärungsbedarf. Hier wurde die geschaffene Gesetzesgrundlage von ESMA insofern interpretiert, dass für ein Impact-Investment ausschliesslich in eine bereits als nachhaltig geltende Immobilie investiert werden darf. Da auch in der Schweiz kollektive Kapitalanlagen verwaltet werden, die nach dem Recht eines EU-Mitgliedstaates agieren, sind die regulatorischen Massnahmen auf EU-Ebene unter anderem für Schweizer Finanzinstitute von zentraler Bedeutung.

In der Schweiz gibt es weder gesetzliche Definitionen noch spezifische regulatorische Vorgaben zum Impact-Investing. Hier sind heute die von der FINMA und ASIP festgehaltenen Empfehlungen zur Nachhaltigkeit in den Finanzprodukten zu berücksichtigen, die jedoch generell gehalten sind. Die AMAS und die SSF formulieren in ihrer Empfehlung spezifischer, indem sie die Orientierung an einem anerkannten Standard wie den Operating Principles for Impact Management von IFC fordern. Dieser ist prinzipienbasiert und umfasst folgende neun Grundsätze:

Prinzip 1	Definition von strategischen Wirkungszielen, die mit der Investitionsstrategie übereinstimmen
Prinzip 2	Verwalten der strategischen Auswirkungen auf Portfoliobasis
Prinzip 3	Festlegung des Beitrags des Managers oder der Managerin zum Erreichen der Wirkung
Prinzip 4	Bewertung der erwarteten Wirkung jeder Investition auf Grundlage eines systematischen Ansatzes
Prinzip 5	Bewertung, Bewältigung, Überwachung und Management potenzieller negativer Auswirkungen der einzelnen Investitionen
Prinzip 6	Überwachung des Fortschritts jeder Investition beim Erzielen der Wirkung im Vergleich zu den Erwartungen und angemessene Reaktion
Prinzip 7	Durchführung von Exits unter Berücksichtigung der Auswirkungen auf die nachhaltige Wirkung
Prinzip 8	Überprüfung, Dokumentation und Verbesserung von Entscheidungen und Prozessen auf Grundlage der erzielten Wirkung und der gewonnenen Erkenntnisse
Prinzip 9	Öffentliche Offenlegung der Übereinstimmung mit den Grundsätzen und ihre regelmäßige unabhängige Überprüfung

Nach dem Literaturreview kann festgehalten werden, dass eine grundsätzliche Definition sowie Klassifizierung von Impact-Investing vorgenommen werden können. Auch die Festlegung von Wirkungszielen und die Ableitung von entsprechenden Wirkungsindikatoren spezifisch für den Immobiliensektor sind nachweislich möglich. Die theoretische Herleitung der Wirkungsmessung scheint greifbar, obwohl die mögliche Umsetzung in der Praxis fraglich bleibt. Hierfür wären beispielsweise entsprechende Datengrundlagen notwendig, wobei ungewiss ist, ob diese existieren oder inwiefern diese erstellt werden können. Wie die Contribution beurteilt werden soll, sprich was ohne die umgesetzte Aktivität stattgefunden hätte im Vergleich zum festgestellten Messergebnis, ist unklar.

Es zeigen sich zudem klare Parallelen der akademischen Theorie, der etablierten Branchenstandards und der regulatorischen Anforderung auf EU-Ebene, indem der Impact in zwei Dimensionen gemessen wird. Einerseits wird die Wirkungsleistung an sich erfasst (not aligned, aligned, contributes), andererseits der Investorenbeitrag (von signalisieren, dass Wirkung wichtig ist über aktives Engagement und der Erschliessung neuer oder unterversorgter Kapitalmärkte bis zur Bereitstellung von flexiblem Kapital). Unklar ist, wie viele Wirkungsindikatoren für ein Wirkungsziel zu definieren sind, damit der Outcome als Impact deklariert werden darf. Kein Anhaltspunkt wurde in der Literaturrecherche hinsichtlich des zeitlichen Aspektes der Messung gefunden.

### 3. Empirische Untersuchung

#### 3.1 Methode

Für die im Rahmen der vorliegenden Arbeit erfolgende empirische Untersuchung wurden drei Fallbeispiele gewählt, bei welchen der soziale Aspekt des Wirkungsversprechens der jeweiligen Organisation im Vordergrund steht. Um mögliche Auslegungen von Definition und Umsetzung eines Impact-Investments analysieren zu können, wurden bewusst zwei Fallbeispiele in der Schweiz sowie eines im EU-Raum gewählt, wobei letzteres SFDR unterliegt. Ergänzend zu den Fallbeispielen wurden einerseits qualitative Interviews mit den Organisationen der Fallbeispiele geführt, und andererseits mit weiteren Fachkundigen aus Marktumfeld, Verband und Universität, um die Thematik in einem Gesamtkontext einordnen zu können. Die Interviews fanden im Zeitrahmen vom 23. Juni 2022 bis zum 15. Juli 2022 statt. Sie wurden mit folgenden Teilnehmenden vorgenommen:

- Nuveen Real Estate, Frau Tanja Volksheimer, Senior Portfolio Manager
- Stiftung Abendrot, Herr Christian Geser, Leiter Immobilien
- Swiss Life Asset Managers, Herr Markus Gaebel, Head Real Estate Product & Lifecycle Management
- Swiss Life Asse Managers, Herr Florian Bauer, Head Real Estate Business & Product Management
- Swiss Sustainable Finance, Frau Sabine Döbeli, CEO (Chief-Executive-Officer)
- Universität Zürich, Herr Dr. Falko Paetzold, Managing Director Center for Sustainable Finance and Private Wealth

Die Gespräche fanden vor Ort, per Telefon oder per Videocall statt und dauerten 40–120 Minuten. Sie wurden entlang der Interviewleitfäden geführt (siehe Anhang drei bis fünf). Bei Bedarf wurden gewisse Fragen vorgezogen oder nachgeholt. Bei wesentlichen Abweichungen des Gesprächs von den Leitfragen wurde im Rahmen der stichpunktartigen Zusammenfassung die Antwort der passenden Frage zugeteilt. Die Interviews wurden aufgezeichnet und im Nachgang stichwortartig transkribiert. Es wurden drei Frageleitfäden formuliert. Jeder Frageleitfaden umfasst die Themenbereiche Definition, Wirkungsmanagement und Wirkungsmessung, regulatorischer Rahmen und Markt. Die Inhalte der stichwortartig zusammengefassten Interviews wurden inhaltsanalytisch ausgewertet. Die Informationen aus ihnen sind in die Fallbeispiele aus Unterkapitel 3.2 bis 3.4 sowie in den Abgleich in Anhang sechs eingeflossen. In Anhang sechs wurde eine übergeordnete

Verknüpfung der Theorie aus Kapitel zwei und der Fallbeispiele aus Kapitel drei vorgenommen, die wesentlichen Erkenntnisse aus dieser werden in Kapitel vier verschriftlicht.

## **3.2 Nuveen Real Estate**

### **3.2.1 Unternehmensvorstellung**

Nuveen, zugehörig zum US-amerikanischen Finanzdienstleister TIIA, zählt mit einem verwalteten Vermögen von 152 Milliarden US-Dollar Assets under Management zu den grössten Investment-Managern weltweit. Die verwalteten Fonds und Mandate umfassen sowohl öffentliche als auch private Anlagen. Nuveen Real Estate (Nuveen) verfügt über 85 Jahre Erfahrung im Bereich der Immobilienanlagen und ist mit mehr als 725 Mitarbeitenden in den USA, in Europa und im asiatisch-pazifischen Raum vertreten (Nuveen, 2022). Für Investierende, die neben einer finanziellen Rendite auch eine positive soziale und ökologische Wirkung erzielen wollen, wurde die Global-Impact-Serie entwickelt (Nuveen, o. D.). Ihre Investitionsschwerpunkte umfassen Lösungen, die sich auf die Wiederbelebung von Gemeinden und das Wohlergehen der sie Bewohnenden konzentrieren. Es wird dementsprechend in Immobilienprojekte im Frühstadium investiert, die einen wirkungsorientierten Ansatz verfolgen, um das Angebot an sozialem und erschwinglichem Wohnraum zu erhöhen, indem auf einkommensschwache und benachteiligte Bevölkerungsgruppen abgezielt wird. Gleichzeitig liegt ein Fokus auf Erneuerungsprojekten in den Bereichen Gesundheitswesen, Bildung und Transportdienstleistungen. Es werden unterstützende Dienstleistungen angeboten, die sich positiv auf die Lebensqualität und die finanzielle Situation der Bewohnenden auswirken. Im Frühjahr 2022 erweiterte das Unternehmen seine Impact-Investing-Strategie mit der Einführung des German Living Impact Fund auf Europa (Nuveen, 2022). Es handelt sich gemäss Nuveen um einen der ersten Wohnimmobilienfonds mit sozialem Wirkungsziel, den die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) als Artikel-9-Fonds gemäss EU-Offenlegungsverordnung SFDR zugelassen hat. Der Fund soll eine marktgerechte Rendite einbringen (Volksheimer, persönliche Kommunikation, 2022).

### **3.2.2 Definition**

In Orientierung am GIIN hält Nuveen die Definition von Impact-Investing wie folgt fest: „Wirkungsorientierte Investitionen – Impact Investments [*sic*] – werden in Unternehmen, Organisationen, Investitionsvehikel und Fonds mit der Absicht getätigt, neben der Erzielung finanzieller Renditen auch zu einer messbaren positiven sozialen und ökologischen Wirkung beizutragen.“ (Nuveen, 2020, S. 2)

### 3.2.3 Wirkungsmessung und Wirkungsmanagement

Nuveen hat basierend auf IFC einen sechsstufigen Prozess für die erfolgreiche wirkungsorientierte Immobilieninvestitionen entwickelt (Volksheimer, persönliche Kommunikation, 2022). Die Wirkungslogik des Impact-Investings wird anhand des Impact-Management- und -Measurement-(IMM)-Prozesses vollständig in den Investitionszyklus integriert. Dieser findet bereits im Investitionsprozess Anwendung und wird über die Halte-dauer bis zum verantwortungsvollen Exit beibehalten (Nuveen, 2020, S. 7-11).



Abbildung 8: Das Impact-Management-System von Nuveen (Nuveen, 2020, S. 7)

*Auf der ersten Stufe* wird eine Wirkungslogik samt Wirkungszielen entwickelt und mögliche Wirkungsindikatoren werden von dieser abgeleitet (Nuveen, 2020, S. 7-8). Als Ausgangspunkt für die Identifizierung der Herausforderungen dienen die SDGs, Studien zur Soziökonomie sowie Datenerhebungen und -banken zum bestehenden Immobilienangebot (Volksheimer, persönliche Kommunikation, 2022). Die Wirkungslogik basiert auf der Theory of Change und auf IMP (Nuveen, 2020, S. 7). Die Wirkungsziele haben der geforderten Additionality gerecht zu werden. Letztere kann gemäss Nuveen auf drei Ebenen geschaffen werden: Bau (Bauelemente und -prozesse, Baumaterialien die Gesundheit und Wohlbefinden fördern, neue Technologien, Umgang mit begrenzten Ressourcen etc.), Raum (Innen- und Aussenraum sowie Infrastruktur hinsichtlich Bezahlbarkeit, Gesundheit, Wohlbefinden, Bildung, wirkungsvolle Mietende, wirkungsvolles Management wie Gemeinschaftsmanagement) sowie Kontext (soziale Infrastruktur, urbanes Ökosystem, Dichte und Aussenräume, Wirtschaftswachstum, Investitionen in den ärmsten Bezirken oder wo Misstand wie Kriminalität und Reibungspunkte vorhanden sind) (Volksheimer, persönliche Kommunikation, 2022).

Nuveen definiert für ihre Impact Strategie im German Living Impact Fund ausschliesslich soziale Wirkungsziele. Einerseits steht dies im Einklang mit dem Wirkungsversprechen, andererseits wird die notwendige *Additionality* auf ökologischen Wirkungszielen in Anbetracht der aktuellen Marktentwicklungen und weitgehenden Massnahmen der Konkurrenz entsprechend als schwer umsetzbar beurteilt (Volksheimer, persönliche Kommunikation, 2022). Im Beispiel des German Living Impact Fund mit Wohnimmobilien wird als Ziel die soziale Durchmischung angestrebt, wobei mindestens 50 % der Flächen für Menschen vorgesehen sind, die über weniger als das regionale Median-Einkommen verfügen oder andere Benachteiligungsmerkmale (siehe Tabelle fünf) aufweisen (Institutional Investment Partners, o. D.). Der Fokus liegt auf Core- und Core-Plus-Objekten mit einem Zielvolumen des Fonds von 250 Millionen Euro. Neben der positiven sozialen Wirkung werden mit dem Fonds auch langfristige und stabile Erträge auf Marktniveau angestrebt (Volksheimer, persönliche Kommunikation, 2022).

*Auf der zweiten Stufe* werden Investitionsmöglichkeiten anhand Wirkungsindikatoren evidenzbasiert geprüft und mögliche negativen Auswirkungen abgeschätzt. Die Wirkungsindikatoren basieren auf IRIS+. Ebenfalls wird die Immobilie in Hinblick auf die Übereinstimmung mit den SDGs bewertet (Nuveen, 2020, S. 8-9). Das Risiko unbeabsichtigter Konsequenzen sowie negativer Auswirkungen ist bereits in diesem Schritt zu berücksichtigen und es gilt zu bestimmen, wie diese überwacht oder verhindert werden können. Hierbei handelt es sich beispielsweise um Flächenversiegelungen bei Neubauten auf unbebautem Land sowie die Verdrängung der ursprünglichen Bevölkerung aus einem Stadtviertel (Nuveen, 2020, S. 9). Die *Intentionality* ist gegeben, da im ersten Schritt aus erkannten gesellschaftlichen Defiziten Bedürfnisse und eine entsprechende Wirkungsstrategie abgeleitet werden. Erst in einem Folgeschritt wird die Immobilie zielgruppenorientiert erworben oder entwickelt. Nuveen hält dieses Vorgehen für notwendig, um der Definition nach GIIN gerecht zu werden, bei dem ein wesentliches Kernmerkmal des Impact-Investments die *Intentionality* darstellt. In Nuveens Interpretation zieht dies nach sich, dass die Liegenschaft für ein Impact-Investment neu anzuwerben ist. In der EU-Verordnung SFDR wird keine *Intentionality* vorausgesetzt, jedoch ist, um Artikel 9 SFDR gerecht zu werden, der *Stranded-to-green-Ansatz* ausgeschlossen. Dies bedeutet gemäss aktueller Gesetzesinterpretation, dass sämtliche Assets für den Fonds bereits nachhaltig sein müssen. Die von Nuveen für das Vehikel neu erworbenen Assets entsprechend dem DGNB-Standard (Deutsche Gesellschaft für nachhaltiges Bauen) und werden den DNSH-Kriterien gerecht, deshalb gilt auch die gesetzliche Anforderung von Nuveen als erfüllt. Das Unternehmen erachtet seine Umsetzung von Impact-Investing nach GIIN

aufgrund der Auslegung der Intentionality als klares Abgrenzungsmerkmal gegenüber der Konkurrenz, da die eigene Wirkungsstrategie über die gesetzlichen Anforderungen hinausgeht (Volksheimer, persönliche Kommunikation, 2022).

*Auf der dritten Stufe* wird durch das Portfoliomanagement die Wertschöpfung beeinflusst, indem die Outcomes überwacht werden und auf eine sinnvolle Wertschöpfung hingesteuert wird. Ebenfalls sind Risiken und mögliche negative Auswirkungen zu managen (Nuveen, 2020, S. 9-10). Um Wertschöpfung zu generieren, wird der dem Output entsprechende Input geleistet. Dieser stellt nebst dem investierten Kapital und den Projektpartnern ein spezialisiertes Team dar, das über Fähigkeiten und Erfahrungen mit nachhaltiger Projektentwicklung verfügt. Das Property-Management wird beispielsweise durch einen Sozialarbeiter/eine Sozialarbeiterin ergänzt oder es wird ein sozialer Träger für die professionelle Begleitung gewählt. Die vorausgesetzte Additionality kann durch einen Mehrwert im eigentlichen Managementprozess geschaffen werden, indem anhand der Begleitung von Menschen und Haushalt sowie Mediation eine Verknüpfung von Netzwerken geschaffen wird, um identifizierte Bedürfnisse oder Benachteiligungen zu berücksichtigen (Volksheimer, persönliche Kommunikation, 2022).

*Auf der vierten Stufe* wird die Datenerhebung der Wirkungsindikatoren aufbereitet und empirisch analysiert (Nuveen, 2020, S. 11). Hierfür werden erneut Studien geprüft und Umfragen sowohl in der Mieterschaft als auch in der Nachbarschaft durchgeführt, um die erzielte Veränderung zu erkennen. Diese empirische Evidenz untermauert die Wirkung, die beim Outcome gemessen wird. Nachstehend beispielhafte Nennungen für mögliche Wirkungsindikatoren und Wirkungsziele (Volksheimer, persönliche Kommunikation, 2022):

Output (Wirkungsindikatoren)	Outcome (Wirkungsziel)
<ul style="list-style-type: none"> <li>- erhöhte Verfügbarkeit und Zugänglichkeit von bezahlbaren Wohneinheiten</li> <li>- durchschnittliche Differenz zur Marktmiete</li> <li>- Senkung der Wohnkostenbelastung</li> <li>- Erhöhung der Wohnstabilität</li> <li>- Einkommens- und Produktivitätswachstum</li> <li>- Zugang zu Bildung/Transitdiensten/Kultureinrichtungen/Sozialdiensten</li> <li>- betreute Personen mit besonderen Herausforderungen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- erfolgreiche Vermietungen an unterversorgte Mietende (finanziell und nichtfinanziell benachteiligte Mietende wie Ältere, Studierende, %-Satz Frauen)</li> <li>- steigende Belegungsraten, sinkende Fluktuationsraten</li> <li>- Verringerung der Pendelstrecke</li> <li>- durch lokale Stiftungen vermittelte Angestellte, Eingliederung</li> <li>- Gemeinschaftsentwicklung</li> <li>- Verbesserung von Gesundheit und Wohlbefinden</li> <li>- Gleichheit und Ermächtigung</li> </ul>



Tabelle 5: Beispiele Output und Outcome (Daten: Volksheimer, persönliche Kommunikation, 2022)

Der Outcome führt zu Impact in den Bereichen bezahlbarer Wohnraum sowie Zugang zu grundlegenden Dienstleistungen und Gemeinschaftsentwicklung, die allesamt den SDGs entsprechen (Nuveen, 2020, S. 11). Die Output-Messung der Ergebnisse wird quartalsweise, die Outcome-Messung sowie Mieter- und Nachbarschaftsbefragungen werden jährlich durchgeführt. Ebenfalls erfolgt jährlich eine externe Validierung (Volksheimer, persönliche Kommunikation, 2022).

Das Scoring-Modell ‚Net-Impact-Score‘ wurde als Management-Tool von Nuveen entwickelt, damit basierend auf den SDGs die Investitionen anhand ihrer Auswirkungen auf Mensch und Umwelt nachvollziehbar und vergleichbar sind. Die einzelnen Investitionen werden nach ihrer Übereinstimmung mit den SDGs bewertet und deren Wirkungsleistung wird berücksichtigt. Der Net-Impact-Score ist für einzelne Objekte meist im Zusammenhang mit publizierten Case-Studys online abrufbar und gestaltet sich wie folgt (Nuveen, 2021, S. 29-35):

Not aligned		Aligned		Contributes
Directionally inconsistent or potential negative contribution		Directionally consistent or conceptually linked		Clear and direct positive contribution
<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>+1</b>	<b>+2</b>	<b>+3</b>
<b>May cause harm</b> "Conventional investing"	<b>Not applicable</b> No externalities expected	<b>Act to avoid harm</b> "ESG risk mitigation"	<b>Benefit stakeholders</b> "ESG value creation"	<b>Contribute to solutions</b> "Impact investing"

Abbildung 9: Net-Impact-Score (Volksheimer, o. D., S. 53)

## The Villas at Langley Net Impact













	995 low-income tenants housed	<b>+3</b>		Building energy audit completed and energy efficiency improvements underway	<b>+1</b>
	Distributes free fruits and vegetables in partnership with a local non-profit	<b>+2</b>		Employment placement for on-site improvements and other off-site opportunities	<b>+2</b>
	An on-site non-profit provides health assistance and medical interpretations for residents	<b>+2</b>		19% discount to average market rents	<b>+3</b>
	Building a 21st century library on-site	<b>+2</b>		590 units of naturally occurring affordable housing, with 50% deeply affordable units (<60% AMI)	<b>+3</b>
	>60% of tenants are women	<b>+2</b>		Adopting and reporting on sustainability practices	<b>+1</b>
	Water and energy efficiency improvements are underway	<b>+1</b>		Plans to reduce building carbon footprint and halve utility usage	<b>+2</b>
<b>NET IMPACT SCORE</b>					<b>24</b>

Abbildung 10: The Villas at Langley Net Impact (Nuveen, 2021, S. 32)

*Auf der fünften Stufe* gilt es die langfristige Nachhaltigkeit und die Auswirkungen eines Verkaufs auf diese zu berücksichtigen. Um die Nachhaltigkeit der Wirkung über die Haltdauer hinaus sicherzustellen, ist ein verantwortungsvoller Ausstieg zu gewährleisten. In der Due-Diligence-Prüfung von Kaufinteressierten gilt es sowohl finanzielle als auch nichtfinanzielle Aspekte zu berücksichtigen. Der optimale Käufer oder die optimale Käuferin ist auf die Wirkungsziele der Investition ausgerichtet, verspricht ein langfristiges Engagement und verfügt über Erfahrung mit wirkungsorientierten Investitionen. Es bieten sich Massnahmen dazu an, das Wirkungsziel durch vertragliche Vereinbarungen bei einem Ausstieg abzusichern, beispielsweise durch Beschränkungen von Mieterhöhungen oder die Verpflichtung, das bestehende Property-Management beizubehalten (Nuveen, 2020, S. 11).

*Auf der sechsten Stufe* werden die Offenlegung und die Nachweisführung festgehalten. Nuveen verpflichtet sich zum transparenten Messen und Managen. Wie im Investmentmanagement die finanzielle Performance offengelegt wird, sind auch die Wirkungsergebnisse in gleicher Weise aufzuzeigen. Mögliche Risiken während der Laufzeit einer wirkungsorientierten Investition bestehen in Hinblick auf Marktzyklen, regulatorische Entwicklungen, Reputationsrisiken sowie unbeabsichtigte oder negative Auswirkungen und sind ebenfalls transparent offenzulegen (Nuveen, 2020, S. 11). Die Berichterstattung erfolgt jährlich, ihr Ergebnis wird im Impact-Report mit den Investierenden geteilt (Institutional Investment Partners, o. D.). Bestehende Berichterstattungen von Nuveen enthalten einerseits ausgewählte Wirkungsindikatoren auf Stufe des Real-Estate-Portfolios, andererseits Case-Studies mit einem Scoring-Modell auf Stufe der Assets.

Wie der Impact-Report spezifisch für den German Living Impact Fund ausfallen wird, bleibt abzuwarten. Trotz des Mehraufwands durch die spezielle Konzipierung des Mietmix, die Begleitung und die Förderung der Bewohnerstruktur sowie des empirischen Impact-Measurement & -Management-Systems soll eine marktübliche Rendite erzielt werden. Um diese sicherzustellen, stellen auch Fördergelder einen relevanten Bestandteil der Finanzierungsstruktur dar (Volksheimer, persönliche Kommunikation, 2022).

### **3.2.4 Einschätzung der Marktentwicklung**

Demografische Trends und Strukturveränderungen haben Auswirkungen auf die Immobiliennachfrage. Gemäss Einschätzung von Nuveen werden die Automatisierung, die zunehmende Vereinsamung, die soziale Ungleichheit und die Überalterung der Bevölkerung sowie die Urbanisierung, die steigende Diversität und der voranschreitende Übergang zu einer von CO<sub>2</sub>-Emissionen freien Wirtschaft in den nächsten Jahren noch stärker

zum Tragen kommen. Diese strukturellen Verschiebungen wirken sich als Treiber der Zunahme von wirkungsorientierten Investitionen sowie der Entwicklung entsprechender Investitionskriterien aus (Nuveen, 2020, S. 3-6). Einerseits ist eine zunehmende Anlegernachfrage nach Impact-Investment-Produkten zu verzeichnen, andererseits zeichnet sich auch die geschaffene EU-Regulation förderlich auf den Impact-Investing-Markt ab. Die COVID-19-Pandemie sowie der Krieg in der Ukraine schaffen zudem wachsende Ungleichheiten, weshalb Impact-Investments an Bedeutung gewinnen. Trotz des erwarteten Zinsanstiegs dürften sich die Preise wieder einpendeln, was auch eine Normalisierung der Baukosten nach sich zieht. Bis dahin werden wohl weniger Neubauten realisiert. Als zentraler Einflussfaktor des Impact-Investing-Marktes in Deutschland wird die Föderalismusreform im Herbst 2022 angesehen, in der neu die Regulierung pro Bundesland vorgesehen ist (Volksheimer, persönliche Kommunikation, 2022).

### **3.2.5 Kritische Reflexion**

Nuveen stellt mit ihrer Impact-Investing-Strategie nach den Anforderungen von GIIN sicher, dass die gesetzliche Vorgabe der SFDR übertroffen wird. Die basierend auf Intentionality neu erworbenen Immobilien, die zugleich dem DGNB-Standard entsprechen, werden im Hinblick auf die Stranded-to-green-Auflage so auch automatisch der regulatorischen Anforderung nach SFDR gerecht. Der Aufbau der Wirkungslogik samt Wirkungszielen und -indikatoren ist durch die Anwendung der Theory of Change gut nachvollziehbar. Die Branchenstandards GIIN, IMP, IFC und IRIS+ werden angewendet und der Bezug zu diesen wird offengelegt. Auffällig ist der gewählte empirische Ansatz, mit welchem Nuveen der Anforderung nach einer Wirkungsmessung des sozialen Aspekts ganzheitlich nachkommt und wo erforderlich eigene Datenerhebungen zu den vorhandenen Studien vornimmt. Diese Handhabung löst wie offengelegt deutliche Mehrkosten im Managementansatz aus. Inwiefern der empirische Ansatz einen wesentlichen Kapitalfluss ins festgelegte Wirkungsziel verhindert und der regulatorischen Anforderungen für das nachweisliche Messergebnis gerecht wird, ist fraglich. Überraschend ist die transparente Offenlegung der Notwendigkeit von Fördergeldern, damit die geforderte marktübliche Rendite erreicht werden kann. Die Transparenz diesbezüglich ist zu begrüßen, dennoch ist auch hier fraglich, ob diese dem Ansatz eines Impact-Investments entspricht. Weder in der akademischen Literatur noch in den Branchenstandards oder im regulatorischen Rahmen scheint es hier eine Begrenzung oder gar einen Ausschluss zu geben. Auffällig ist zudem die Orientierung an ausschliesslich sozialen Wirkungszielen mit der Begründung, dass bei ökologischen Wirkungszielen aufgrund der bereits stattfindenden Marktaktivitäten die erforderliche Additionality erschwert ist. Hinzu kommt der Aspekt, dass

mit Erfüllung des DGNB-Standards bei den gezielt für den Funds neu aufgekauften Assets die gesetzlichen nachhaltigen Anforderungen bereits erfüllt werden. In welchem Umfang die Wirkungsmessung in Bezug auf die erhobene Datengrundlage auf Asset- und Portfoliostufe im ersten Impact-Report für den neuen German Living Impact Fund offengelegt wird, bleibt abzuwarten. Es wird sich zeigen, auf wie vielen Wirkungsindikatoren das Wirkungsziel des Impact-Investments basiert und wie detailliert die erreichte Wirkungsleistung offengelegt wird.

### **3.3 Stiftung Abendrot**

#### **3.3.1 Unternehmensvorstellung**

Die Stiftung Abendrot wurde 1984 gegründet und zählt mit einem verwalteten Vermögen von rund CHF 2.7 Milliarden zu den grössten Schweizer Pensionskassen (Stiftung Abendrot, o. D.-a). Die privat-rechtliche Gemeinschaftsstiftung mit Sitz in Basel umfasst 25 Mitarbeitende (Stiftung Abendrot, o. D.-d). Nachhaltigkeit als Wert und Grundsatz ist die Basis für ihre Anlagestrategie bei Wertschriften- und Immobilienanlagen sowie entsprechend im Anlagereglement verankert (Stiftung Abendrot, 2020a). Die Stiftung hat ihr Anlagereglement im Herbst 2020 revidiert und erweitert die bestehenden Anlagestrategien für nachhaltiges Investieren um den Ansatz des Impact-Investings (Stiftung Abendrot, 2020b, S. 15). Ihr Ziel ist es, mit einer risikobewussten Anlagepolitik eine gute Vorsorge mit fairen Anlagen zu leisten. Im Immobiliensektor soll umweltbewusst und schadstoffarm gebaut sowie bewirtschaftet werden, ebenfalls erfolgt eine Beteiligung an kulturellen sowie ökologischen Projekten (Stiftung Abendrot, o. D.-e, S. 3). Das direkt gehaltene Immobilienportfolio mit CHF 750 Millionen befindet sich überwiegend im Kanton Basel. Es umfasst 48 Bestandsbauten sowie vereinzelte Bauten in Erstellung (Stiftung Abendrot, 2021b, S. 1-2). Die Stiftung Abendrot erzielt per Geschäftsjahresabschluss 31.12.2022 eine Rendite von 5.5 % über das gesamte Anlagevermögen sowie von 4.25 % bei den direkt gehaltenen Immobilienanlagen (Stiftung Abendrot, 2020b, S. 26). Die anfallenden Mehrkosten der Anlagestrategie Impact-Investing auf den Immobilien werden als marginal betrachtet und führen zu keinem Abschlag auf der Rendite (Geser, persönliche Kommunikation, 2022).

#### **3.3.2 Definition**

Die Pensionskassengelder werden gemäss der Nachhaltigkeitsstrategie der Stiftung Abendrot nach sozialen, ethischen und ökologischen Kriterien investiert (Stiftung Abendrot, 2021a, S. 3-4). Die Stiftung hält ihr Verständnis des Impact-Investing wie folgt fest:

Unter den herkömmlichen Strategien für nachhaltiges Investieren sind Ansätze verbreitet, die gewisse Sektoren wie die Waffen- oder Atomindustrie ausschliessen ‚Ausschlüsse‘), ESG-Ratings bei der Investition berücksichtigen (‚ESG-Integration‘) oder sich auf ESG-Branchenführer in den jeweiligen Industrien konzentrieren (‚Best in Class‘). Impact Investment [*sic*] hingegen geht einen Schritt weiter, indem es aktiv positive soziale oder ökologische Entwicklungen fördern und unterstützen möchte und die Anlagen entsprechend klassifiziert. (Stiftung Abendrot, o. D.-g)

### 3.3.3 Wirkungsmessung und Wirkungsmanagement

Für die Klassifizierung der Investitionswirkung von Wertschriften und Immobilien hat die Stiftung Abendrot basierend auf IMP eine Wirkungsmatrix samt Nachhaltigkeitsmonitoring entwickelt. Die Bewertungskategorien für das Nachhaltigkeitsmonitoring wurden spezifisch für den Wertschriften- sowie den Immobilienanlagenbereich ausgearbeitet. Die Klassifizierung des Impacts beruht ungeachtet der Anlageklasse auf zwei Dimensionen (Stiftung Abendrot, o. D.-g): Einerseits wird die Investitionswirkung anhand eines positiven Effekts auf Gesellschaft oder Umwelt beschrieben, andererseits wird berücksichtigt, welchen Beitrag die Stiftung Abendrot zur Förderung dieser Wirkung leistet (Stiftung Abendrot, o. D.-f). Für die Immobilienanlagen wurden spezifische Nachhaltigkeitskriterien gemäss Anhang eins entwickelt, die zu berücksichtigen sind (Stiftung Abendrot, o. D.-b).

Das Impact-Management-System der Stiftung Abendrot entspricht gemäss eigener Angabe einer Klassifizierung der Wirkung und beinhaltet keine Messung der sozialen oder der ökonomischen Wirkung. Auch wenn ökologische Ziele an Bedeutung zugenommen haben, besteht das Engagement der Stiftung Abendrot im Immobiliensektor primär im sozialen Bereich (Geser, persönliche Kommunikation, 2022).

*Für das Nachhaltigkeitsmonitoring* wird in der ersten Dimension (Impact) wird die soziale, ökologische oder ethische Wirkung beschrieben, welche die Investition in eine Bestandsimmobilie oder in ein geplantes Projekt auslöst oder welche mit diesem Schritt angestrebt wird. Der Investitionseffekt auf die Umwelt wird anhand folgender Skala eingeordnet (Stiftung Abendrot, o. D.-c, S. 2):

- "X: verursacht möglicherweise Schäden
- A: verursacht keine aussergewöhnlichen Schäden
- B: hat positiven Einfluss auf Anspruchsgruppen
- C: fördert Lösungen"

In der zweiten Dimension (Investorenbeitrag) wird das konkrete und aktive Engagement der Stiftung Abendrot als Immobilienbesitzerin und/oder Bauherrin erfasst. Der Investorenbeitrag wird anhand folgender Skala eingeordnet (Stiftung Abendrot, o. D.-c, S. 2):

- "0: setzt kein Zeichen, dass ihr Impact wichtig ist
- 1: setzt Zeichen, dass ihr Impact wichtig ist
- 2: ...Impact wichtig und engagiert sich aktiv
- 3: ...Impact wichtig, investiert in strukturschwachen Markt
- 4: ...Impact wichtig, investiert in strukturschwachem Markt & engagiert sich aktiv
- 5: ...Impact wichtig, ist bereit, unter Marktmiete zu investieren
- 6: ...Impact wichtig, ist bereit, unter Marktmiete zu investieren & engagiert sich aktiv"

Grundsätzlich werden fünf Dimensionen der Wirkung geprüft. Diese umfassen die Kontrolle der ökologischen Wirkung wie Fassade, Fenster, Dach und Primärenergie sowie hinsichtlich der sozialen Wirkung die Nutzung (Geser, persönliche Kommunikation, 2022). Nachstehend folgen beispielhafte Nachhaltigkeitskriterien, die im Nachhaltigkeitsmonitoring angewendet werden (Stiftung Abendrot, o. D.-f):

<b>Erste Dimension: Impact</b>	<b>Zweite Dimension: Investoren-Beitrag</b>
Beurteilung Bauteil Fassade, Fenster & Dach nach Zustand und Baujahr	Gewährung teilautonomer Organisationsstrukturen
Primärenergie	Bereitstellung von Gemeinschaftsräumlichkeiten
Nutzung <ul style="list-style-type: none"> <li>- Gemeinschaftseinrichtungen &amp; Globalmiete mit Genossenschaft</li> <li>- Nutzungsstruktur, Umfeld, Mikrolage</li> </ul>	weitgehende Kooperation mit der Hauptnutzerin (Zusammenhalt)
	langfristige Sicherung von alternativen Nutzungskonzepten
	langfristige Sicherung preisgünstiger Mieten
	Fassade, Fenster, Dach, Primärenergie (energetische Sanierung)

Abbildung 6: Nachhaltigkeitskriterien gem. publizierter Investitions-Factsheets der Immobilienanlagen Stiftung Abendrot (Daten: Stiftung Abendrot, o. D.-f)

Die erfolgte Bewertung der Nachhaltigkeitskriterien kann zu einzelnen Assets online in den Investitions-Factsheets eingesehen werden, die Beurteilung für die Klassifizierung wird jährlich vorgenommen (Geser, persönliche Kommunikation, 2022). Das Monitoring beinhaltet neben der Einschätzung von ‚Impact‘ und ‚Investorenbeitrag‘ zusätzliche Informationen, beispielsweise zum Ausführungsjahr oder zum vorhandenen Energieträger (Stiftung Abendrot, o. D.-c):

«Impact»\*

<b>B</b>	B	Fassade: Neubau	2020
	B	Fenster: Neubau	2020
	B	Dach: Neubau	2020
	A	Primärenergie: Fernwärme (teilweise erneuerbar)	2020
	C	Nutzung: Gemeinschaftseinrichtungen & Globalmiete mit Genossenschaft	

«Investoren-Beitrag»

<b>2</b>	1	Gewährung teilautonome Organisationsstrukturen
	2	Bereitstellung von Gemeinschaftsräumlichkeiten
	2	PV-Anlage mit Eigenverbrauchsmodell (nicht dominiertes Kriterium)
	2	Weitgehende Kooperation mit Hauptnutzerin (zusammen gehalten)
	2	Langfristige Sicherung von alternativen Nutzungskonzepten

Bemerkungen: Projektabschluss 31.12.2020

\* nach gewichteten Kriterien / \*\* dominiertes Kriterium

Abbildung 11: Nachhaltigkeitsmonitoring Investitions-Factsheet Lagerplatz ‚F‘ in Winterthur, Wirkungsklasse B2 (Stiftung Abendrot, o. D.-c, S. 2)

Die Wirkungsmatrix zeigt den Anteil des Anlagevermögens pro Wirkungsklasse auf. Anhand dieser ist es nachvollziehbar, welchen Effekt die getätigten Investitionen gemäss Nachhaltigkeitsmonitoring in Wertschriften und Immobilienanlagen haben (Stiftung Abendrot, o. D.-f):



Abbildung 12: Wirkungsmatrix der Anlagen, Wirkungsklasse B2 (Stiftung Abendrot, o. D.-f)

In der Wirkungsklasse oben links ist die Wirkung am kleinsten, in der unten rechts am grössten. Die Zusammensetzung der Anlagen pro Wirkungsklasse wird offengelegt. Zu jeder einzelnen Anlageklasse besteht zudem ein Investitions-Factsheet, in welchem die Bewertung des Nachhaltigkeitsmonitorings einsehbar ist. Bei den direkt gehaltenen

Immobilienanlagen wird dieses auf Stufe der Assets erstellt und kann aktuell zu sieben Objekten der gesamthaft 48 direkt gehaltenen Bestandsbauten online abgerufen werden (Stiftung Abendrot, o. D.-f). Der Impact-Investment-Anteil im Immobilienportfolio beträgt > 50 %. Die Wirkungsmatrix wird jährlich basierend auf den Investitions-Factsheets aktualisiert und im Geschäftsbericht publiziert (Geser, persönliche Kommunikation, 2022).

### **3.3.4 Einschätzung der Marktentwicklung**

Gemäss Beurteilung der Stiftung Abendrot wirkt sich die COVID-19-Pandemie insofern aus, als dass die Solidarität beim teilegemeinschaftlichen Wohnen merklich zugenommen hat und eine vermehrte Nachfrage für Immobilienprojekte, die Arbeiten und Wohnen vereinen, zu verzeichnen ist. Der Krieg in der Ukraine fördert weitere Ungleichheiten. Einzelne Leerstandsobjekte können seitens der Stiftung zur Verfügung gestellt werden, dem grossen Bedarf an Ressourcen kann die Organisation jedoch nicht gerecht werden. Hier ist die öffentliche Hand gefordert, entsprechende Ressourcen zur Verfügung zu stellen. Die Zinsentwicklung hat auf die Impact-Investment-Strategie der Stiftung keine Auswirkung, da diese ohne Fremdfinanzierung aufgestellt ist. Ein Effekt auf die Stiftung wird erst erwartet, wenn der Diskont- oder Referenzzinssatz steigt, wovon ausgegangen wird. Jedoch konnte in der Vergangenheit festgestellt werden, dass insbesondere in Krisensituationen vermehrt Investitionen in die Anlageklasse der Immobilien fliessen (Geser, persönliche Kommunikation, 2022).

### **3.3.5 Kritische Reflexion**

Die Stiftung Abendrot orientiert sich für die Wirkungsmessung und das Wirkungsmanagement am Branchenstandard IMP und legt diesen Bezug offen. Die Definition ist so weit deckungsgleich mit der Theorie, wobei die Stiftung Abendrot nach eigener Angabe eine Klassifizierung der Wirkung und keine Messung vornimmt. Auffällig bei der Klassifizierung des Impacts auf Asset-Stufe ist, dass auch Potenziale in die Wirkungsbeurteilung einfliessen, die noch nicht realisiert sind (beispielsweise Ersatz bestehender fossiler Energieträger durch mögliche nachhaltige Energieerzeugung). Unter Betrachtung des Impact-Investments nach der EU-Verordnung würde dies einen Stranded-to-green-Ansatz darstellen, weshalb die Anforderungen an ein Impact-Investment nach SFDR als nicht erfüllt gelten würden. Da die Gesetzgebung in der Schweiz jedoch für Pensionskassen keine spezifischen Regulierungen enthält und per dato ausschliesslich Empfehlungen zur Orientierung ausgesprochen werden, ist dieser Ansatz als legitim einzuordnen und entspricht im Kern der Theory of Change.



## **3.4 Impact Immobilien AG**

### **3.4.1 Unternehmensvorstellung**

Die Impact Immobilien AG (Impact Immobilien) wurde 2012 gegründet und verwaltet Immobilienanlagen mit einem Wert von rund CHF 136 Millionen (Impact Immobilien AG, 2021b, S. 2). Die Immobiliengesellschaft mit zehn Angestellten hat ihren Sitz in Bern (Impact Immobilien AG, o. D.). Sie entwickelt, kauft und baut Immobilien für soziale und öffentliche Institutionen in der Schweiz. Das Ziel, mehr Wohn-, Arbeits- und Lebensraum für sozial schwache Menschen zu schaffen, ist in den Statuten des Unternehmens verankert (Impact Immobilien AG, 2020, S. 2). Die hindernisfreien und altersgerechten Immobilien der Impact Immobilien sollen die spezifischen Bedürfnisse dieser Personen erfüllen, während die Sozialinstitutionen der jeweiligen Zusammenarbeit für die notwendige Unterstützung und Betreuung sorgen. Für den sozialen Nutzen einer Immobilie ist die finanziell tragbare Miete eine Voraussetzung. Da die Entschädigung meistens kantonal limitiert ist, ist die Erschwinglichkeit zentral. Bei Neubauprojekten gilt es zwingend den vorgegebenen Kostenrahmen einzuhalten, dies gelingt mit dem Design-to-Cost-Ansatz. Das Immobilienportfolio der nicht börsenkotierten Aktiengesellschaft umfasst 16 Bestandsliegenschaften sowie zwei Objekte in Planung und Bau in der deutschsprachigen Schweiz. Die Impact Immobilien AG strebt explizit keine Profitmaximierung an. Investierende wie Private und Stiftungen erwarten eine dem Zweck angemessene finanzielle Rendite. Wie dem letzten Geschäftsbericht 2020/21 zu entnehmen ist, werden marktübliche Renditen und eine Ausschüttung von 3.4 % erzielt (Impact Immobilien AG, 2021a, S. 2-11).

### **3.4.2 Definition**

Die Impact Immobilien AG hält ihr Verständnis von Impact-Investing wie folgt fest: „Ein Impact ist eine Investition, die neben einer finanziellen Rendite auch eine messbare positive Auswirkung auf die Gesellschaft um Umwelt erzielt.“ Immobilien für soziale Institutionen und für benachteiligte Menschen haben einen nachvollziehbaren sozialen Nutzen und gewähren stabile sowie langfristige Erträge. Bei Anlagen, die sich mit dem Zweck und den Werten einer gemeinnützigen Stiftung vereinbaren lassen, handelt es sich um sogenannte ‚Mission-related-Investments‘. Der Impact-Investing-Ansatz von Impact Immobilien AG mit der aktiven Förderung von sozialen Zielen entspricht einem Mission-related-Investment und ist daher vor allem Stiftungen in der Rolle des Investors zu empfehlen (Impact Immobilien AG, 2021a, S. 10-11).

### 3.4.3 Wirkungsmessung und Wirkungsmanagement

Für die Messung der sozialen und ökologischen Wirkung hat die Impact Immobilien AG im Jahr 2020 ein eigenes Impact-Immobilien-Scoring entwickelt. Sein Ziel besteht darin, den sozialen und ökologischen Impact zu messen sowie gezielt zu steuern und zu vergrössern. Das Scoring umfasst zwei Dimensionen – den ökologischen und den sozialen Impact (Impact Immobilien AG, 2021a, S. 8-9). Beim sozialen Impact stehen vier vulnerable Gruppen im Fokus (Impact Immobilien AG, 2022, S. 7):

- „Menschen mit niedrigem Einkommen, ohne Obdach oder in der Sozialhilfe
- Menschen mit psychischen Einschränkungen
- Menschen mit körperlichen und/oder kognitiven Einschränkungen
- Ältere [*sic*] Menschen, speziell solche mit Ergänzungsleistungen“

Wie dem Faktenblatt zum Immobilienportfolio per 31.12.2021 zu entnehmen ist, bestehen ausser für drei Liegenschaften des vorliegenden Immobilienportfolios Generalmietverträge mit sozialen und öffentlichen Institutionen, die mit ihrem Zweck den Bedürfnissen der vorstehend genannten vulnerablen Gruppen nachkommen. Bei den übrigen Liegenschaften handelt es sich um gemeinschaftliches und erschwingliches Wohnen (Impact Immobilien AG, 2021b, S. 1-2).

Folgende Faktoren werden für die Berechnung des ökologischen Impacts berücksichtigt (Impact Immobilien AG, 2022, S. 8):

- CO<sub>2</sub>-Emissionen (Ermittlung mittels CO<sub>2</sub>-Rechner von Wüest Partner AG)
- Liegenschaften mit erneuerbaren Energien (bspw. Photovoltaik-Anlagen oder als Teil eines Zusammenschlusses zum Eigenverbrauch von Solarstrom)
- nachhaltige Mobilität (bspw. guter Zugang zu öffentlichen Verkehrsmitteln)
- nachhaltige Bauweise (bspw. Holzbau)
- Energiezertifikate (bspw. Minergie)

Das Impact-Immobilien-Scoring wurde im Geschäftsbericht 2021/2022 zum zweiten Mal publiziert:

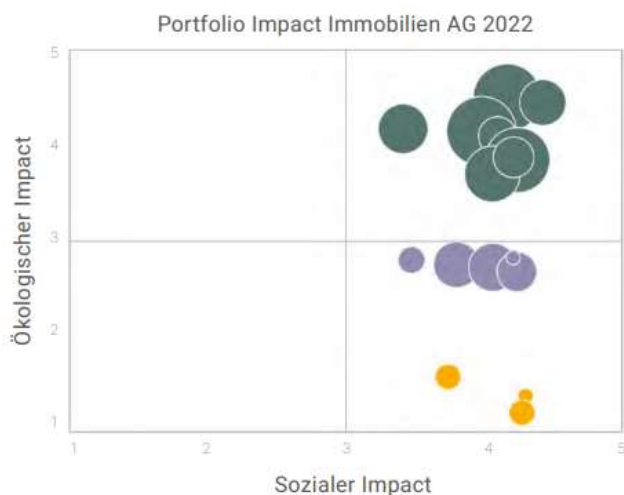


Abbildung 13: Portfolio Impact Immobilien AG 2022 (Impact Immobilien AG, 2022, S. 6)

Zu den weiteren Indikatoren des Scorings, sowie deren Skalen/Gewichtungen oder Messräumen, werden keine öffentlichen Angaben getroffen.

#### 3.4.4 Einschätzung der Marktentwicklung

Der Handlungsbedarf ist weiterhin gegeben, da in der ökologischen Betrachtung für die Schweiz 73 % aller bestehenden Liegenschaften vor 1990 erstellt wurden und die ambitionierten CO<sub>2</sub>-Ziele der Politik zu erreichen sind (Impact Immobilien AG, 2022, S. 4). Ebenfalls verzeichnete Impact Immobilien im Geschäftsjahr 2021/2022 so viele Anfragen wie noch nie; die Nachfrage nach Wohnen mit Dienstleistungen, Immobilien für soziale Institutionen sowie erschwinglichem Wohnen ist daher ungebrochen (Impact Immobilien AG, 2022, S. 39).

#### 3.4.5 Kritische Reflexion

Die Definition von Impact-Investing ist deckungsgleich sowohl mit der Theorie als auch mit gewissen Branchenstandards, auf welche jedoch von Impact Immobilien vorliegend kein Bezug genommen wird. Die offengelegte Zielgruppenausrichtung sowie die ökologischen Faktoren geben Aufschluss über das Wirkungsversprechen. Eine Beurteilung der Wirkungsmessung sowie des Wirkungsmanagements kann aufgrund einer fehlenden Offenlegung nicht vorgenommen werden. Ob und wie bei der Stiftung Abendrot auch Potenziale in die Wirkungsbeurteilung einfließen und nach EU-Verordnung ein Stranded-to-green-Produkt vorliegen würde oder ob ausschliesslich umgesetzte Massnahmen berücksichtigt werden, kann nicht beurteilt werden. Auffällig ist die spezifische Nennung des Design-to-Cost-Ansatzes sowie der kantonalen Entschädigungen, die in der Finanzierungsstruktur berücksichtigt werden. Für die erfolgreiche Umsetzung des Impact-Investing-Ansatzes konzentriert sich Impact Immobilien nachweislich auf die enge

Zusammenarbeit mit sozialen Institutionen und zeigt auf, wie weitreichend sowie förderlich diese Zusammenarbeit ist.

## **4. Abgleich und Handlungsempfehlung**

### **4.1 Abgleich**

Der Abgleich findet in Ausrichtung auf die Themenbereiche Definition, Wirkungsmessung und Wirkungsmanagement, regulatorischer Rahmen sowie Markt in Anlehnung an den Aufbau von Kapitel zwei sowie analog der Strukturierung der Fallbeispiele in Kapitel drei statt. Informationen und Erkenntnisse aus Theorie sowie Fallbeispielen wurden gemäss Anhang sechs erfasst und einander gegenübergestellt, die wesentlichen Punkte werden nachstehend in den Abschnitten 4.1.1 bis 4.1.4 verschriftlicht. Ebenfalls werden die Erkenntnisse zu jedem Themenbereich mit Ausführungen zu den Interviews mit Marktteilnehmenden, Verband und Universität ergänzt.

#### **4.1.1 Definition**

Die Definitionen von Impact-Investing aus den Fallbeispielen zeigen, dass im Grundsatz ein gleichwertiges Verständnis für soziale wirkungsorientierte Investitionen besteht. Dieses widerspiegelt je nach Fallbeispiel jedoch zu unterschiedlichen Graden die Kernmerkmalen aus akademischer Theorie, etablierten Branchenstandards sowie regulatorischen Vorgaben, soweit diese vorhanden sind. Alle drei Fallbeispiele beinhalten in ihrer Definition, dass neben einer finanziellen Rendite auch ein soziales und/oder ökologisches Wirkungsziel zu erreichen ist. Die Untersuchung der Wirkungsversprechen in den Fallbeispielen widerspiegelt, dass sich diese überwiegend auf den sozialen Bereich beziehen und eine angemessene bis marktgerechte Rendite zu erzielen ist resp. erzielt wird.

Die Wirkungsziele der Fallbeispiele sowie die erforderlichen Aktivitäten gestalten sich unterschiedlich und zeigen das breite Spektrum der Handlungsmöglichkeiten in der Immobilienanlageklasse. Dies ist deckungsgleich zu den beispielhaften Aufführungen anhand ULI, ICG und GIIN aus Kapitel zwei.

Die Fallbeispiele unterscheiden sich jedoch in dem Punkt, ob die sozialen und/oder ökologischen Wirkungen zu klassifizieren oder nachweislich zu messen sind: In der Theorie gilt die Messbarkeit als klare Voraussetzung eines Impact-Investments, sei es im akademischen Ansatz oder in den etablierten Branchenstandards. Nuveen kommt dieser Anforderung nach und stützt ihre Wirkungsmessung auf empirische Evidenz ab – dies entspricht einer von vier Möglichkeiten aus der akademischen Theorie. Bei der Stiftung

Abendrot handelt es sich um eine Klassifizierung nach Selbstbeurteilung, während bei Impact Immobilien mangels Offenlegung keine Beurteilung vorgenommen werden kann.

Des Weiteren fällt im Abgleich der Fallbeispiele mit der Theorie auf, dass unterschiedliche Anforderungen an Intentionality, Causality (Additionality and Contribution) und Measurability gestellt werden. Während Nuveen diese Ansätze berücksichtigt und den Bezug zu ihnen offenlegt, entspricht das Erzielen vom sozialen Mehrwert bei der Stiftung Abendrot und bei Impact Immobilien dem Geschäftszweck und erfährt keine weitere, zumindest nicht offengelegte Herleitung.

Auffällig hinsichtlich der Rendite ist die Aussage von Nuveen, dass diese in Anbetracht der merklich ins Gewicht fallenden Kosten für die empirische Evidenz aktuell nur durch den Erhalt von Förderbeiträgen realisiert werden kann. Auch Impact Immobilien hält fest, dass der Design-to-Cost-Ansatz sowie kantonale Fördergelder in der Finanzierungsstruktur berücksichtigt werden. Anhand der Experteninterviews ist hierzu festzuhalten, dass der frühere Glaube des mit dem Impact-Investments einhergehenden Renditeverzichts schwindet. Es wird die Auffassung vertreten, dass je länger ein Anlagehorizont ist, desto stärker auf den Impact-Aspekt zu achten ist, damit die Rendite langfristig sichergestellt werden kann (Bauer, persönliche Kommunikation, 2022).

Ebenfalls wird es als fraglich eingestuft, inwiefern eine akribische Messung der Wirkungsleistung mit entsprechendem Mehraufwand dem ursprünglich angedachten Sinn von Impact-Investing entspricht. Obwohl die Wirkungsindikatoren und die Skalen der Messung offenzulegen sind, ist der Herleitung der Wirkungslogik eine grössere Wichtigkeit beizumessen. Trotz zunehmender Regulation dürfte es demnach auch zukünftig keine abschliessende Lösung dafür geben, die Komplexität eines Impact-Investments ganzheitlich fassbar zu machen. Der qualitativen Überlegung zur Wirkungslogik und einem prinzipienbasierten Ansatz ist daher für eine gute Umsetzung einer Impact-Investment-Strategie viel Aufmerksamkeit zu widmen (Döbeli, persönliche Kommunikation, 2022).

#### **4.1.2 Wirkungsmessung und Wirkungsmanagement**

Den jeweiligen Fallbeispielen ist zu entnehmen, dass es im Wirkungsmanagement des Impact-Investings jeweils ein Scoring gibt, welches die Wirkungsbeurteilung auf Stufe des Portfolios und/oder Asset zeigt. In jedem Beispiel wird die Einschätzung der Wirkung durch die Impact-Investierenden selbst vorgenommen, im Fall von Nuveen erfolgt zudem eine externe Validierung. Gemäss Ausführungen der Investierenden in den Fallbeispielen sind die Impact-Investments auf die SDGs ausgerichtet, wobei der Porfolionanteil der

Impact-Investments variiert: Nuveen sowie Impact Immobilien halten in ihrem Immobilienportfolio ausschliesslich Impact-Investments, während deren Anteil bei Stiftung Abendrot > 50 % beträgt. In der akademischen Theorie sind diesbezüglich keine Anforderungen zu finden. Um der auf EU-Ebene geltenden Regulation für Artikel 9 SFDR gerecht zu werden, ist nach aktueller Gesetzesinterpretation von ESMA davon auszugehen, dass es sich bei jedem Investment im Vehikel um ein Impact-Investment handeln muss.

Die Offenlegung sowie die Beurteilung der Wirkungsmessung sowie des Wirkungsmanagements gestalten sich unterschiedlich. Wenn auch zwischen Nuveen und der Stiftung Abendrot durch die Anlehnung an IMP in der Wirkungsbeurteilung eine gewisse Ähnlichkeit dahingehend besteht, dass die Wirkungsleistung nach schädlichen Auswirkungen, positiven Einfluss auf Anspruchsgruppen und Beitrag zur Lösung eingeordnet wird, legt Nuveen die Stärke ihres Investorenbeitrags nicht mit Bezug auf die Einordnung nach IMP offen. Die Erläuterungen beim Net-Impact-Score eines Assets lassen jedoch entsprechende Rückschlüsse zu. Bei Impact Immobilien kann auch in diesem Punkt mangels Offenlegung keine detaillierte Beurteilung vorgenommen werden. In Abgleich mit den für Pensionskassen festgehaltenen Empfehlungen erfüllt der Ansatz der Stiftung Abendrot die Empfehlungen der ASIP weitgehend, wobei die Vornahme einer Klassifizierung anstatt der Durchführung einer Messung als kritisch eingeordnet werden kann. Wie erwähnt kann Impact Immobilien nicht abschliessend geprüft werden, da die Wirkungsbeurteilung für diese Organisation nicht offengelegt ist. Die Wirkungsindikatoren lassen jedoch auf Ansätze eines wirkungsorientierten Investments schliessen. Da für Impact Immobilien aus regulatorischer Perspektive keine Auflagen bestehen, erscheint dieser Ansatz legitim.

Bezüglich des Vorgehens von Nuveen bleibt abzuwarten, in welchem Umfang die Wirkungsmessung im in Aussicht gestellten Impact-Reporting offengelegt wird. Die dafür notwendige qualitative und quantitative Erhebung der empirischen Evidenz stellt eine besondere Anforderung im Vorgehen von Nuveen dar. Ob und in welchem Ausmass diese erbracht werden kann und offengelegt wird, bleibt abzuwarten. Auffällig ist ebenfalls die Beurteilung von Nuveen, welche sich auf soziale Wirkungen beschränkt und wonach die Erbringung einer Additionality in Bezug auf ökologische Merkmale in der Umsetzung als kritisch angesehen wird. Sowohl die Stiftung Abendrot als auch Impact Immobilien lassen ökologische Messkriterien in ihre Wirkungsbeurteilung einfließen. Sie unterliegen jedoch auch nicht wie Nuveen der Definition von GIIN oder der SFDR.

Gänzlich bleibt nach Abgleich von Theorie und Praxis fraglich, wie viele Wirkungsindikatoren für ein Impact-Investment zu erfüllen sind. Festzustellen ist jedoch, dass die Impact-Investierenden aus den Fallbeispielen die Wirkungsergebnisse jährlich mindestens klassifizieren, messen und publizieren. Die Transparenz bei der Offenlegung der Methodik des publizierten Messwerts unterscheidet sich in allen drei Fallbeispielen, trotz teilweiser gleicher Ausrichtung an bekannte Standards wie IMP. Festzuhalten gilt, dass auch bei einem guten Wirkungsmanagement samt sozialer Wirkungsmessung die Contribution nicht abschliessend beurteilt werden kann, da der Vergleichswert, was ohne die umgesetzte Aktivität stattgefunden hätte, nicht feststellbar ist. Aus den Experteninterviews ist hierzu weiter abzuleiten, dass es trotz Regulation keine abschliessende Lösung dafür geben kann, die Komplexität eines Impact-Investments ganzheitlich fassbar zu machen (Döbeli, persönliche Kommunikation, 2022). Deshalb gilt es, sich soweit möglich und vorhanden nach Berücksichtigung allfälliger regulatorischer Grundlagen an etablierten Branchenstandards und Definitionen zu orientieren (Gaebel, persönliche Kommunikation, 2022).

#### **4.1.3 Regulatorischer Rahmen**

Beim German Living Impact Fund handelt es sich um ein SFDR-9-Produkt von Nuveen, das der gesetzlichen nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungspflichten unterliegt und von der BaFin beaufsichtigt wird. Der neu lancierte Fund ist mit seiner Wirkungslogik aus dem Impact-Management-System als auch mit seinem Net-Impact-Score für die Nachvollziehbarkeit der Wirkung auf die Vorgaben nach Artikel 9 SFDR ausgerichtet. Die explizite Anforderung wird hier seitens des Regulators an die Messbarkeit gestellt, welcher Nuveen anhand empirischer Evidenz gerecht werden will.

Auffällig ist, dass der Portfolioaufbau von Nuveen für den neu lancierten Fund ausschliesslich mit Neuzukäufen erfolgt, welche den DGNB-Standard erfüllen. Nuveen erfüllt somit automatisch die Vorgabe aus Artikel 9 SFDR, dass vollständig in Investitionen anzulegen ist, die bereits als nachhaltig eingestuft werden und den DNSH-Kriterien gerecht werden. Gemäss Nuveen ist für dieser Ansatz nicht der regulatorische Rahmen ausschlaggebend, sondern die Definition des Impact-Investments nach GIIN bezüglich Intentionality. Dies erklärt auch, weshalb die Nuveen-Wirkungsmessung ausschliesslich effektiv erzielte Impacts in die Messung einfliessen lässt, während bei der Stiftung Abendrot auch Potenziale zur weiteren Transformation in die Wirkungsbeurteilung aufgenommen werden. Die Impact Immobilien AG kann in diesem Punkt nicht analysiert werden, da die Skala zur Wirkungsbeurteilung von diesem Unternehmen nicht offengelegt wird.

Nach SFDR-Vorgaben würde die Stiftung Abendrot die geltenden Bedingungen aktuell nicht erfüllen und als Stranded-to-green-Produkt nach Artikel 8 SFDR gelten, was kein Impact-Produkt darstellt. Hier ist jedoch festzuhalten, dass die SFDR-Regulation ausschliesslich in der EU resp. für EU-Fonds zur Anwendung kommt.

In der Schweiz gibt es weder gesetzliche Definitionen noch regulatorische Vorgaben zur Verwendung von einschlägigen Begriffen im Bereich der Nachhaltigkeit. Die gesetzlichen Grundlagen in der Schweiz beinhalten in Bezug auf kollektive Kapitalanlagen ein Täuschungsverbot. Es gibt jedoch keine spezifischen nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungspflichten. Es handelt sich weder bei der Stiftung Abendrot noch bei Impact Immobilien um eine kollektive Kapitalanlage. Erstere untersteht als Anlagestiftung für Pensionskassengelder der OAK, die gewisse Empfehlungen ausgesprochen hat. Entsprechend können sich beide, sowohl die Stiftung Abendrot als auch Impact Immobilien, nach aktuellen regulatorischen Vorgaben und im Fall der Stiftung Abendrot durch Einhaltung der OAK-Empfehlungen dem Impact-Investing zuordnen. Die weitere Entwicklung des regulatorischen Rahmens in der Schweiz bleibt abzuwarten. Zentral ist jedoch das Bewusstsein, dass in Zusammenhang mit EU-Fonds, welche in der Schweiz verwaltet werden, sowie der Marktentwicklung im Impact-Investing der Finanzplatz Schweiz betroffen ist. Die Ansprüche der Anlegenden steigen unabhängig davon, welche regulatorischen Vorgaben für ein Finanzprodukt in einem Land bestehen.

Aus dem Experteninterview kann hierzu als wesentlicher Punkt festgehalten werden, dass für die weitere Marktentwicklung insbesondere die Umsetzung der EU-Vorgaben von Bedeutung ist. Die Berücksichtigung der Stranded-to-green-Vorgaben in der Anlagestrategie führt nach aktueller Gesetzesinterpretation dazu, dass ausschliesslich in Objekte investiert werden darf, die bereits als nachhaltig gelten. Im Immobiliensektor würde die strikte Einhaltung dieses Ansatzes den Transformationsprozess von einem Bestandsportfolios verunmöglichen, wobei hier die grösste Wirkung erzielt werden könnte. Das Ziel des Impact-Investings besteht darin, ökonomische Aktivität zu schaffen. Die Fondsbestände in Europa weisen 98 % an Bestandsimmobilien sowie je 1 % an Neubau und sanierten Immobilien auf. Die Umsetzung der EU-Regulation im Immobiliensektor würde so am Ziel vorbeiführen und als künstliche Beschränkung auf einen eigentlichen Wachstumsmarkt wirken (Gaebel, persönliche Kommunikation, 2022).

#### **4.1.4 Markt**

Die Markteinschätzung von Nuveen, Stiftung Abendrot und Impact Immobilien unterstreicht die Erkenntnisse aus der Marktanalyse in den Unterkapiteln 2.4 und 2.5. Anhand



der Experteninterviews im Bereich Research ist weiter festzuhalten, dass die Pandemie als effektiver Beschleuniger gilt, da der Weltgemeinschaft durch den Lockdown die hohen Emissionen, die mit ökonomischer Aktivität einhergehen und wegfallen, wenn die Gemeinschaft anders handelt, verdeutlicht wurden. Die aktuelle Zinsentwicklung wirkt sich auf das gesamte Finanzsystem aus, was die Bezahlbarkeit der wirtschaftlichen Aktivitäten sowie die Renditeträchtigkeit der Investments für Anleger unter Druck geraten lässt. Es wird davon ausgegangen, dass der Zinsanstieg sowie der Krieg in der Ukraine zu Korrekturen in den Zielrenditen führen werden – ob und inwiefern dies ebenfalls einen Verzicht auf ESG-Massnahmen und Impact-Investments nach sich ziehen wird, bleibt abzuwarten. Ausschlaggebend ist hierfür einerseits die Haltung der Anleger, jedoch andererseits sind es auch die regulatorischen Anforderungen, die weiter vorangetrieben werden (Gaebel, persönliche Kommunikation, 2022).

Ungeachtet der positiven Marktentwicklungen sind die Marktteilnehmenden jedoch durch die neusten regulatorischen Entwicklungen in der EU sowie die geballte Informationsmenge und die entsprechenden Umsetzungsstrategien in der Praxis zum Thema Impact-Investment verunsichert. Für die Umsetzung der wirkungsorientierten Anlagestrategie sind daher die Orientierung an anerkannten Branchenstandards, aber auch das Abstützen auf dem existierenden akademischen Wissen zu empfehlen. Seit 1970 wurden über 2'000 Fachartikel im Zusammenhang mit nachhaltigen Finanzanlagen publiziert, dennoch fehlt in der Praxis vielfach das nötige Wissen zu Fragen, die in der akademischen Theorie längst beantwortet sind (Paetzold, persönliche Kommunikation, 2022).

## **4.2 Handlungsempfehlung**

Die theoretische Aufarbeitung sowie die empirische Analyse zeigen, dass die Orientierung an bereits branchenanerkannten Standards für Definition, Wirkungsmessung und Wirkungsmanagement unerlässlich ist sowie es die akademische Theorie in der Umsetzung ebenfalls zu berücksichtigen gilt. Das Impact-Investment ist ein Markt mit Wachstumspotenzial, insbesondere für den Immobiliensektor. Für den Best-Practice-Ansatz im Immobiliensektor lassen sich nach aktuellem Forschungsstand gemäss Kapitel drei in Abgleich von Theorie und Praxis in Kapitel zwei sowie mit den weiteren Erkenntnissen aus den Experteninterviews folgende Empfehlungen aussprechen:

Die Definition des Impact-Investings für die eigene Verwendung im Immobiliensektor auf Stufe der Assets sollte einem etablierten Branchenstandard wie INREV oder GIIN entsprechen. Die Wirkungslogik, basierend auf der Theory of Change, hat Intentionality, Measurability, Causality sowie Additionality/Contribution gerecht zu werden. Ebenfalls

ist in der Wirkungsstrategie festzuhalten, wie die vorgenannten Anforderungen erfüllt werden. Das davon abgeleitete Wirkungsziel ist klar zu beschreiben und die diesbezüglich definierten Wirkungsindikatoren sind festzulegen.

Für das Wirkungsmanagement werden die Prinzipien von IFC empfohlen, wobei im Konzept die Umsetzung für den ganzen Lebenszyklus einer Immobilie zu berücksichtigen ist. Zur Wirkungsmessung ist IMP geeignet. Hier ist nach akademischer Theorie zum Wirkungsindikator die Beurteilung nach wissenschaftlichem Konsens, empirischen Studien, Wirtschaftsmodellen oder dem geltenden Narrativ zu definieren und offenzulegen. Zentral ist hierbei die Unterscheidung zwischen Investor-Impact und Company-Impact bei der Wirkungsmessung. Ebenfalls empfiehlt es sich für die Nachvollziehbarkeit gegenüber Anlegenden, die transparente Offenlegung vom Beitrag der Investierenden (von signalisieren, dass Wirkung wichtig ist über aktives Engagement und der Erschliessung neuer oder unterversorgter Kapitalmärkte bis zur Bereitstellung von flexiblem Kapital) zusätzlich zur Wirkungsklassifizierung des Impacts (not aligned, aligned, contributes) zu erläutern.

Für die Ableitung möglicher Wirkungsziele können GIIN, IRIS+ und ICG beigezogen werden. Die Output-Messung für die Portfoliosteuerung ist quartalsweise sinnvoll. Die Outcome-Messung sollte jährlich stattfinden, damit die Ergebnisse der Nachhaltigkeitsrechnung den Anlegenden zum Geschäftsjahresabschluss transparent aufgezeigt werden können. Neben der Orientierung an Branchenstandards wie IMP für die Beurteilung der Wirkungsleistung empfiehlt es sich, wie bei der finanziellen Offenlegung zusätzlich eine externe Validierung vornehmen zu lassen.

Des Weiteren sind die regulatorischen Entwicklungen zu verfolgen, sowohl in der EU als auch in der Schweiz. Zu beachten gilt es, dass die Anforderungen der Anlegenden bezüglich Offenlegung und Transparenz markant zunehmen, ungeachtet davon, inwieweit ihnen die Regulierung bereits Rechnung trägt. Entsprechend ist zu empfehlen, dass die Anlagestrategie samt Wirkungsziel, Wirkungsindikatoren, Messmethoden und Verwendung von Branchenstandards oder die Anlehnung an etablierte Branchenstandards gegenüber Anlegenden transparent offengelegt werden. In Anbetracht der Renditeanforderung sind Strukturierungs-, Diversifikations- und Finanzierungsmöglichkeiten abzuwägen.

Abschliessend wird, um über die Qualifizierung des glaubhaften Impact-Investings-Ansatzes auf Stufe der Assets hinauszugehen, die Abstimmung des Impact-Investing-Ansatzes auch auf Unternehmens- und Prozessebene empfohlen.

## **5. Zusammenfassung und Ausblick**

### **5.1 Fazit**

Die Wachstumsmöglichkeit sowie das vorhandene Potenzial des Impact-Investing-Marktes im Immobiliensektor sind hinsichtlich des sozialen Aspekts deutlich: Soziale Themen wie Gemeinschaft, Gesundheit, Infrastruktur und Inklusion bergen über den gesamten Lebenszyklus einer Immobilie hinweg Möglichkeiten für die Umsetzung der Impact-Investing-Strategie. Hier gilt es abzuwägen, wo soziale Ansprüche erfüllt werden können und sollen, zumal auch die Erwartungen der Stakeholderinnen und der Stakeholder wie der Investierenden, der Öffentlichkeit, der Mietenden sowie der Politik unterschiedlich sein können.

Kritisch zu betrachten sind ebenfalls der Umgang und der damit einhergehende Aufwand für die geforderte Messbarkeit der Wirkungsleistung. Der vielversprechende Ansatz zeigt jedoch die neue mögliche Rolle des Kapitals auf, die nicht nur zum Erzielen von finanziellem Ertrag, sondern auch zur Lösung von sozialen sowie ökologischen Herausforderungen beiträgt. Dies entspricht der sich verändernden Vermögensdynamik sowie der Regulation, die den wirkungsorientierten Kapitalfluss antreibt. Die bereits erfolgreiche Umsetzung des Impact-Investing-Ansatzes im Immobiliensektor durch globale sowie nationale Finanzinstitute zeigt, dass es eine Kundennachfrage sowie tragfähige Geschäftsmodelle gibt.

### **5.2 Kritische Reflexion der Ergebnisse**

Die Auseinandersetzung mit der Thematik anhand akademischer Theorie, Branchenstandards sowie der Analyse der Fallbeispiele und des Führens von Interviews mit Fachkundigen aus verschiedenen Bereichen zeigt die weitreichende Komplexität dieses innovativen Themenbereichs. Die vorliegende Arbeit ermöglicht eine erste Einordnung zum Thema Impact-Investing in Bezug auf den Immobiliensektor im Kontext der gewählten Aspekte. Trotz der wenigen behandelten Unterthemen sind bereits erste Rückschlüsse auf das Potenzial in der Anlageklasse Immobilie sowie die Erkennung kritischer Punkte möglich. Die Literaturrecherche, die Analyse der Fallbeispiele sowie die geführten Interviews haben deutlich gezeigt, dass die weitere Auseinandersetzung mit dem Thema sowohl in der Breite als auch in der Tiefe möglich ist. Aufgrund dieser Tatsache bestand insbesondere in der vorliegenden Arbeit die Herausforderung, die jeweilige Auslegung von Fachbegriffen korrekt zu erfassen und die Informationen anhand einschlägiger Kriterien gegenüberzustellen, um einen aussagekräftigen Abgleich vorzunehmen. Für eine erste Einordnung erwies sich das methodische Vorgehen, welches in der Theorie den

akademischen sowie den praxisbezogenen Ansatz anhand etablierter Branchenstandards beinhaltete, als nützlich in Bezug auf die Analyse und das Verständnis der Fallbeispiele. Eine abschliessende Beurteilung für die Best Practice zur Umsetzung im Immobiliensektor anhand der Analyse von drei Fallbeispielen mit selektiv geführten Interviews ist nicht gegeben. Die Fallbeispiele wurden jedoch bewusst gewählt, um die Varietät der möglichen Ansätze aufzuzeigen, welche sich im erstellten Abgleich (siehe Anhang sechs) klar unterscheiden und so wesentliche Erkenntnisse ermöglicht haben.

### **5.3 Ausblick**

Basierend auf dem durch die vorliegende Arbeit gewonnenen Grundverständnis sowie der Herausstellung der ersten kritischen Punkte werden folgende weitere Fragestellungen oder Forschungsbereiche als relevant angesehen:

Wie sich sowohl in der Theorie als auch in der empirischen Analyse der Fallbeispiele zeigt, sind die Möglichkeiten für die Definition von sozialen Wirkungszielen und entsprechenden Wirkungsindikatoren im Immobiliensektor divers. Obwohl dies das Potenzial im Immobiliensektor erahnen lässt, in welchem jedes Asset durch seine Einzigartigkeit besticht, steigt dadurch die Herausforderung für Anlegende, die Produkte unterschiedlicher Anbietender zu vergleichen. Zu berücksichtigen gilt es, dass das Impact-Investing jeweils einem kontext- und ortsbezogenen Anspruch nachzukommen hat. Dennoch stellt sich die Frage, ob und inwiefern immobilienpezifische Wirkungsindikatoren für die Anlegenden vereinheitlicht werden können. Des Weiteren zeigt sich bereits jetzt, wie unterschiedlich die Anforderung der Messung seitens Investierenden interpretiert werden können trotz regulatorischer Anforderungen und bestehender etablierter Branchenstandards. Hier benötigt der Immobiliensektor eine weitere, nach Möglichkeit einheitliche Entwicklung des Verständnisses der Auslegungsordnung und des Nachhaltigkeitsreporting, um die notenwendige Glaubhaftigkeit und Transparenz für Anlegende sicherzustellen zu können.

In Bezug auf die Stufe der Assets wäre auch die Analyse dessen angezeigt, wie die Vergabe an die angedachte Zielgruppe im Property-Management sichergestellt wird und welche Rahmenbedingungen hier aus regulatorischer Sicht (beispielsweise Mietrecht, Datenschutz etc.) relevant und zu beachten sind. Als aufschlussreiche weitere relevante Bereiche erscheinen die Untersuchung einer Möglichkeit zur Monetarisierung des Impact im Finanzmodell sowie die Analyse der Strukturierungs-, Diversifikations- und Finanzierungsmöglichkeiten im Bereich Impact-Investing.

## Literaturverzeichnis

- BlackRock. (2020). *Nachhaltig Investieren: Resilienz in unsicheren Zeiten*. Gefunden unter <https://www.blackrock.com/ch/privatanleger/de/uber-uns/research-zu-nachhaltigkeit-und-resilienz>
- Cole, S., Melecky, M., Mölders, F. & Reed, T. (2021). *Long-Run Returns to Impact Investing in Emerging Markets and Developing Economies*. Boston: Harvard Business School.
- Cole, S., Gandhi, V., Reimers Brumme, C. & Rahmani, M. (2022). *Background Note: Introductions to Sustainable Investing*. Boston: Harvard Business School.
- Döbeli, S., Schatzmann, A., Brunner, K., & Fäh, A. (2021). *Wie Asset Manager die Greenwashing-Falle meiden können: Empfehlungen zu Mindestanforderungen und Transparenz für nachhaltige Anlagesätze und Produkte*. [www.am-switzerland.ch](http://www.am-switzerland.ch). Gefunden unter <https://www.am-switzerland.ch/en/download/miamyakuuimzkhwdgzsmjazzqrffiyimteef>
- Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA). (2021). *Sustainable Finance (Keynote an der Asset Management Fachtagung der FINMA vom 9. November 2021)*. Gefunden unter [https://www.finma.ch/~/\\_/media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/finma-publikationen/referate-und-artikel/20211109-asset-management-fachtagung-keynote-hit.pdf?sc\\_lang=de&hash=12C9A509CA2DF187481F3CE9F65ACB0F](https://www.finma.ch/~/_/media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/finma-publikationen/referate-und-artikel/20211109-asset-management-fachtagung-keynote-hit.pdf?sc_lang=de&hash=12C9A509CA2DF187481F3CE9F65ACB0F)
- Esty, D. C. & Cort, T. (2020). *Values at Work, Sustainable Investing an ESG Reporting*. Cham: Springer Nature Switzerland.
- Ethius Invest. (2021). *Was regelt die SFDR wirklich?* Gefunden unter <https://fondsgespraechе.ffb.de/anlagestrategien/esg/nachhaltig-was-regelt-die-sfdr/>
- Europäische Union (EU). (2019). *Verordnung (EU) 2019/2088 des europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor*. Gefunden unter <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R2088&from=DE>
- European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles (INREV). (o. D.). *About INREV*. Gefunden unter <https://www.inrev.org/about-inrev>

- European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles (INREV). (2020a). *Global Definitions Database: Impact investing*. Gefunden unter <https://www.inrev.org/definitions/EN/D0746> abgerufen
- European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles (INREV) (2020b). *Impact investing paper*. Gefunden unter [https://www.inrev.org/system/files/2020-10/INREV-Impact-Investing-Paper-2020\\_1.pdf](https://www.inrev.org/system/files/2020-10/INREV-Impact-Investing-Paper-2020_1.pdf)
- European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles (INREV). (2020c). *Spectrum of Investment 2020*. Gefunden unter [https://www.inrev.org/system/files/2020-03/Spectrum-of-Investment-2020\\_0.pdf](https://www.inrev.org/system/files/2020-03/Spectrum-of-Investment-2020_0.pdf)
- European Association für Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles (INREV). (2022). *Latest implication and implementation timeline*. Gefunden unter <https://www.inrev.org/system/files/2022-04/EU-SFDR-Latest-implications-and-implementation-timeline.pdf>
- Forster, S., & Tobari, E. (2021). *Zooming in on the "S" in ESG: A road map for social value in real estate*. Gefunden unter <https://knowledge.uli.org/-/media/files/research-reports/2021/uli-zooming-in-on-the-s-in-esg-report.pdf?rev=4ff2b4625ca64a7093c87be771b369c3&hash=9C10332C4CFFE4D6E8C0FFB0FC580CF4> abgerufen
- Global Impact Investing Network (GIIN). (o. D.-a). *Core characteristics of impact investing*. Gefunden unter [https://thegiin.org/assets/Core%20Characteristics\\_webfile.pdf](https://thegiin.org/assets/Core%20Characteristics_webfile.pdf)
- Global Impact Investing Network (GIIN). (o. D.-b). *Simple theory of change checklist*. IRIS. Gefunden unter <https://iris.thegiin.org/theory-of-change-checklist/>
- Global Sustainable Investment Alliance (GSIA). (2021). *Global Sustainable Investment Review 2020*. Gefunden unter <https://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf>
- Hand, D., Dithrich, H., Sunderji, S. & Nova, N. (2020). *Annual Impact Investor Survey 2020*. GIIN. Gefunden unter <https://thegiin.org/assets/GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey%202020.pdf>

- Harji, K. & Jackson, E. T. (2012). *Accelerating impact: Achievements, challenges and what's next in building the impact investing industry*. The Rockefeller Foundation. Gefunden unter <https://www.rockefellerfoundation.org/wp-content/uploads/Accelerating-Impact-Full-Summary.pdf>
- Heeb, F. & Kölbl, J. (2020). *The investor's guide to impact*. University of Zurich. Gefunden unter [https://www.csp.uzh.ch/dam/jcr:ab4d648c-92cd-4b6d-8fc8-5bc527b0c4d9/CSP\\_Investors%20Guide%20to%20Impact\\_23\\_9\\_2021\\_spreads.pdf](https://www.csp.uzh.ch/dam/jcr:ab4d648c-92cd-4b6d-8fc8-5bc527b0c4d9/CSP_Investors%20Guide%20to%20Impact_23_9_2021_spreads.pdf)
- Höchstädter, A. K. & Scheck, B. (2015). What's in a name: An analysis of impact investing understandings by academics and practitioners. *Journal of Business Ethics*, 132(2), 449–475. Gefunden unter <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-014-2327-0>
- Hulmann, T. (2021). *EU Sustainable Finance Discl. Regulation*. BDO. Gefunden unter <https://www.bdo.ch/de-ch/blog/bdo-blog/februar-2021/eu-sustainable-finance-disclosure-regulation>
- Impact Immobilien AG. (o. D.). *Impact Immobilien AG*. Gefunden unter <https://www.impact-immobilien.ch/ueber-uns>
- Impact Immobilien AG. (2020). *Statuten der Impact immobilien AG*. Gefunden unter <https://www.impact-immobilien.ch/hubfs/Statuten%20IIAG%20nach%20Kapitalerh%C3%B6hung%20Final%20signed.pdf>
- Impact Immobilien AG. (2021a). *Geschäftsbericht 2020/21*. Gefunden unter <https://www.impact-immobilien.ch/hubfs/Gesch%C3%A4ftsbericht/IIAG%20Gesch%C3%A4ftsbericht%202020-21%20Final.pdf>
- Impact Immobilien AG. (2021b). *Faktenblatt*. Gefunden unter [https://www.impact-immobilien.ch/hubfs/Faktenblatt%20IIAG%202021-12-31%20\(DE\)%20Final3.pdf](https://www.impact-immobilien.ch/hubfs/Faktenblatt%20IIAG%202021-12-31%20(DE)%20Final3.pdf)
- Impact Immobilien AG. (2022). *Geschäftsbericht 2021/22*. Gefunden unter [https://www.impact-immobilien.ch/hubfs/Gesch%C3%A4ftsbericht\\_22\\_IIAG.pdf](https://www.impact-immobilien.ch/hubfs/Gesch%C3%A4ftsbericht_22_IIAG.pdf)
- Impact Management Project. (2018). *A guide to classifying the impact of an investment*. Gefunden unter <https://impactmanagementproject.com/wp-content/uploads/A-Guide-to-Classifying-the-Impact-of-an-Investment-3.pdf>

- Institut für Corporate Governance in der deutschen Immobilienwirtschaft (ICG). (2021). *Social Impact Investing: Der Praxisleitfaden für die Immobilienwirtschaft*. Gefunden unter [https://www.ic-icf.com/wp-content/uploads/2021/03/ICG\\_Praxisleitfaden-Social-Impact\\_270121-1.pdf](https://www.ic-icf.com/wp-content/uploads/2021/03/ICG_Praxisleitfaden-Social-Impact_270121-1.pdf)
- Institutional Investment Partners. (o. D.) . *German Living Impact Fund*. Gefunden unter <https://www.2ip.de/germanlivingimpactfund/>
- International Finance Corporation (IFC). (2021). *Disclosure statement: Second annual update: Operating Principles for Impact Management*. Gefunden unter <https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/f998a0b9-80e1-49c0-9123-7ce685cac49f/2021-10-Disclosure-Statement-IFC-Impact-Investing-Principles.pdf?MOD=AJPERES&CVID=nQ5U3pg>
- J. P. Morgan Private Bank. (o. D.). *Impact investing*. Gefunden unter <https://private-bank.jpmorgan.com/gl/en/services/investing/sustainable-investing/impact-investing>
- Kaiser, L. (2022). *ESG-Wegleitung für Schweizer Pensionskassen*. ASIP. Gefunden unter [https://www.asip.ch/media/filer\\_public/30/ec/30ec7b97-8107-4e65-b3e9-55a4b528102b/asip\\_esg-wegleitung.pdf](https://www.asip.ch/media/filer_public/30/ec/30ec7b97-8107-4e65-b3e9-55a4b528102b/asip_esg-wegleitung.pdf)
- Lorenz, L., von Treuenfeld, A., Nagel, S. & Weiske, A. (2022). *YPOG Briefing: SFDR und Principal Adverse Impacts*. YPOG. Gefunden unter <https://www.ypog.law/insights/sfdr-und-principal-adverse-impacts>
- McCarthy, K., Emme, L. & Glasgo, L. (2019). *IRIS+ Core Metrics Sets*. Gefunden unter [https://s3.amazonaws.com/giin-web-assets/iris/assets/files/guidance/20190507-IRIS-FND-Core%20Metrics%20Sets\\_r8.pdf](https://s3.amazonaws.com/giin-web-assets/iris/assets/files/guidance/20190507-IRIS-FND-Core%20Metrics%20Sets_r8.pdf)
- McCarthy, K., Emme, L. & Glaso, L. (2022). *IRIS+ Thematic taxonomy: Draft für public comment Q3 2022*. Gefunden unter [https://s3.amazonaws.com/giin-web-assets/iris/assets/files/guidance/2022-07-19\\_IRIS-FND\\_Taxonomy.pdf](https://s3.amazonaws.com/giin-web-assets/iris/assets/files/guidance/2022-07-19_IRIS-FND_Taxonomy.pdf)
- Nuveen. (o. D.). *Real estate*. Gefunden unter <https://www.nuveen.com/global/investment-capabilities/real-estate>
- Nuveen. (2020). *Think Europe: Impact Investing im Immobiliensektor*. Gefunden unter <https://documents.nuveen.com/documents/global/default.aspx?uniqueid=45c8c995-d097-48e9-9659-315751e2f6f6&site=de>



- Nuveen. (2021). *Investing in resilience*. Gefunden unter <https://www.nuveen.com/global/insights/responsible-investing/investing-in-resilience>
- Nuveen. (2022). *Nuveen Real Estate launches global Impact Investing Sector focused on community revitalization, resident well-being*. Gefunden unter <https://www.nuveen.com/global/insights/news/2022/nuveen-real-estate-launches-global-impact-investing-sector>
- O'Donohoe, N., Leijonhufvud, C. & Saltuk, Y. (2010). *Impact Investments: An emerging asset class*. J. P. Morgan/The Rockefeller Foundation. Gefunden unter <https://www.rockefellerfoundation.org/wp-content/uploads/Impact-Investments-An-Emerging-Asset-Class.pdf> abgerufen
- Platform on Sustainable Finance. (2021). *Draft Report by Subgroup 4: Social Taxonomy*. Gefunden unter [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/sf-draft-report-social-taxonomy-july2021\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/sf-draft-report-social-taxonomy-july2021_en.pdf)
- Schweizerische Eidgenossenschaft, Bundesrat. (2020). *Nachhaltigkeit im Finanzsektor Schweiz: Eine Auslegeordnung und Positionierung mit Fokus auf Umweltaspekte: Bericht des Bundesrates*. Gefunden unter [https://www.sif.admin.ch/dam/sif/de/dokumente/dossier/int\\_finanz-waehrungsfragen/int\\_waehrungszusammenarbeit/bericht\\_sustainable\\_finance.pdf.download.pdf/24062020-Nachhaltigkeit%20Bericht-DE.pdf](https://www.sif.admin.ch/dam/sif/de/dokumente/dossier/int_finanz-waehrungsfragen/int_waehrungszusammenarbeit/bericht_sustainable_finance.pdf.download.pdf/24062020-Nachhaltigkeit%20Bericht-DE.pdf)
- Stiftung Abendrot. (o. D.-a). *Abendrot in Zahlen*. Gefunden unter <https://www.abendrot.ch/ueber-uns/abendrot-in-zahlen/>
- Stiftung Abendrot. (o. D.-b). *[Infografik]*. Gefunden unter [https://www.abendrot.ch/fileadmin/editors/Grafiken/2019\\_Infografik\\_Nachhaltigkeit.pdf](https://www.abendrot.ch/fileadmin/editors/Grafiken/2019_Infografik_Nachhaltigkeit.pdf)
- Stiftung Abendrot. (o. D.-c). *Lagerplatz "F" in Winterthur*. Gefunden unter [https://www.abendrot.ch/fileadmin/editors/PDFs/Wertschriften\\_Factsheets/B2\\_Winterthur\\_Lagerplatz\\_F.pdf](https://www.abendrot.ch/fileadmin/editors/PDFs/Wertschriften_Factsheets/B2_Winterthur_Lagerplatz_F.pdf)
- Stiftung Abendrot. (o. D.-d). *Organisation*. Gefunden unter <https://www.abendrot.ch/ueber-uns/organisation/>
- Stiftung Abendrot. (o. D.-e). *Respektvoller Umgang mit dem uns anvertrauten Gut*. Gefunden unter <https://www.abendrot.ch/nachhaltigkeit/>

- Stiftung Abendrot. (o. D.-f). *Unser Impact*. Gefunden unter <https://www.abendrot.ch/anlagen/unser-impact/>
- Stiftung Abendrot. (o. D.-g). *Wertschriften*. Gefunden unter <https://www.abendrot.ch/anlagen/wertschriften/>
- Stiftung Abendrot. (2020a). *Anlagereglement*. Gefunden unter [https://www.abendrot.ch/fileadmin/editors/PDFs/Reglemente/2020.10.01\\_Anlagereglement.pdf](https://www.abendrot.ch/fileadmin/editors/PDFs/Reglemente/2020.10.01_Anlagereglement.pdf)
- Stiftung Abendrot. (2020b). *Tatbeweis Vertrauen: Geschäftsbericht 2020*. Gefunden unter [https://www.abendrot.ch/fileadmin/editors/PDFs/Geschaeftsberichte/Stiftung\\_Abendrot\\_Geschaeftsbericht\\_2020.pdf](https://www.abendrot.ch/fileadmin/editors/PDFs/Geschaeftsberichte/Stiftung_Abendrot_Geschaeftsbericht_2020.pdf)
- Stiftung Abendrot. (2021a). *Nachhaltigkeits-Strategie der Stiftung Abendrot und ihre Umsetzung*. Gefunden unter [https://www.abendrot.ch/fileadmin/editors/PDFs/Merkblaetter/Nachhaltigkeitsstrategie\\_Stiftung\\_Abendrot\\_Stand\\_24.06.2021.pdf](https://www.abendrot.ch/fileadmin/editors/PDFs/Merkblaetter/Nachhaltigkeitsstrategie_Stiftung_Abendrot_Stand_24.06.2021.pdf)
- Stiftung Abendrot. (2021b). *Anlageliste per 31. Dezember 2021*. Gefunden unter [https://www.abendrot.ch/fileadmin/editors/Anlageuebersicht/211231/Abendrot\\_Immobilien.pdf](https://www.abendrot.ch/fileadmin/editors/Anlageuebersicht/211231/Abendrot_Immobilien.pdf)
- Stiftung Zewo. (o. D.). *Theory of Change*. Gefunden unter <https://zewo.ch/de/theory-of-change/>
- The Impact Investor. (2022). *SG vs SRI vs Impact Investing: What's the difference?* Gefunden unter <https://theimpactinvestor.com/esg-vs-sri-vs-impact-investing/>
- United Nations (UN). (o. D.). *Do you know all 17 SDGs?* Gefunden unter <https://sdgs.un.org/goals>
- United Nations (UN). (2019a). *Trade and development report 2019*. Gefunden unter [https://unctad.org/system/files/official-document/tdr2019\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/tdr2019_en.pdf)
- United Nations (UN). (2019b). *Roadmap for financing the 2030 Agenda für Sustainable Development*. Gefunden unter [https://www.un.org/sustainabledevelopment/wp-content/uploads/2019/07/EXEC.SUM\\_SG-Roadmap-Financing-SDGs-July-2019.pdf](https://www.un.org/sustainabledevelopment/wp-content/uploads/2019/07/EXEC.SUM_SG-Roadmap-Financing-SDGs-July-2019.pdf)
- Veith, T., Conrads, C. & Hackelberg, F. (2022). *ESG and Real Estate: A practical guide for the entire real estate and investment life cycle*. Freiburg im Breisgau: Haufe.

Volksheimer, T. (o. D.). *Vorlesungsunterlagen Kompaktstudium Impact Investing, 1. Jahrgang*. EBS Universität.

World Economic Forum. (2020). *How to build back better after COVID-19*. Gefunden unter <https://www.weforum.org/agenda/2020/04/how-to-build-back-better-after-covid-19/>

## Anhang 1: The Impact Asset Classes

		IMPACT OF UNDERLYING ASSETS / ENTERPRISES			
		A	B	C	
		Act to avoid harm	Benefit stakeholders	Contribute to solutions	
INVESTOR'S CONTRIBUTION	1	Signal that impact matters + Engage actively + Grow new/undersupplied capital markets + Provide flexible capital	E.g. Ethical bond fund	E.g. Positively-screened / best-in-class ESG fund	E.g. Sovereign-backed bonds (secondary market) funding vaccine delivery to understand people or renewable energy projects
	2	Signal that impact matters + Engage actively + Grow new/undersupplied capital markets + Provide flexible capital	E.g. Shareholder activist fund	E.g. Positively-screened / best-in-class ESG fund using deep shareholder engagement to improve performance	E.g. Public or private equity fund selecting and engaging with businesses that have a significant effect on education and health for underserved people
	3	Signal that impact matters + Engage actively + Grow new/undersupplied capital markets + Provide flexible capital	E.g. Anchor investment in a negatively-screened real estate fund in a frontier market	E.g. Positively-screened infrastructure fund in a frontier market	E.g. Bond fund anchoring primary issuances by businesses that have a significant effect on environmental sustainability, access to clean water and sanitation
	4	Signal that impact matters + Engage actively + Grow new/undersupplied capital markets + Provide flexible capital	<i>Investment archetypes not yet defined</i>	E.g. Positively-screened private equity fund making anchor investments in frontier markets	E.g. Private equity fund making anchor investments in businesses that have a significant effect on income and employment for underserved people
	5	Signal that impact matters + Engage actively + Grow new/undersupplied capital markets + Provide flexible capital	<i>Investment archetypes not yet defined</i>	<i>Investment archetypes not yet defined</i>	E.g. Below-market charity bonds, or an unsecured debt fund focused on businesses that have a significant effect on employment for underserved people
	6	Signal that impact matters + Engage actively + Grow new/undersupplied capital markets + Provide flexible capital	<i>Investment archetypes not yet defined</i>	<i>Investment archetypes not yet defined</i>	E.g. Patient VC fund providing anchor investment and active engagement to businesses that have a significant effect on energy access for underserved people

Quelle: Impact Management Project, 2018, S. 4

## Anhang 2: Nachhaltigkeitskriterien

STIFTUNG ABENDROT

Die nachhaltige Pensionskasse

### Gut erschlossene Projektstandorte

Wir wählen Standorte, die gut und sicher erreichbar sind. Die gute Anbindung an Bus, Tram und Zug ermöglicht ein autoarmes Leben. Wir achten darauf, dass möglichst viel Infrastruktur bereits vorhanden ist.

### Attraktive Aussenräume

Wir gestalten lebenswerte, familienfreundliche und naturnahe Aussenräume, sowohl die privaten als auch die (halb-)öffentlichen.

### Gesundes Raumklima

Wir achten auf eine angemessene Durchlüftung, eine angenehme Luftfeuchtigkeit und gute Luftqualität dank entsprechenden Baustoffen.

### Ökologische Baumaterialien

Wir verwenden soweit möglich und verhältnismässig ökologische und langlebige Baumaterialien.

### Bewusster Energiebezug

Wir beziehen einen möglichst hohen Anteil an Energie aus erneuerbarer Quelle: Wärmepumpe, Holz, Pellet oder Photovoltaik mit Eigenverbrauch. Mittels sorgfältiger und massvoller energetischer Sanierung optimieren wir den Energieverbrauch.

### Erhalt Bausubstanz

Wenn immer möglich erhalten wir die bestehende Bausubstanz. Noch brauchbare Bauteile werden weiter- und wiederverwendet. Das minimiert den Ressourceneinsatz und somit den Verbrauch an Grauer Energie.

### Einfache und langlebige Bauweise

Wir setzen auf einen einfachen, technikarmen, aber soliden Baustandard. Dies ergibt niedrige Betriebs- und Instandhaltungskosten.

### Städtebau und Architektur

Wir bauen mit hoher städtebaulicher und architektonischer Qualität. Die Grundstücksfläche wird möglichst effizient genutzt. Wir planen sorgfältig und wählen geeignete Planer und Architekten. Bei grossen Überbauungen führen wir Studienaufträge durch.

### Lokale Verankerung

Wir kooperieren mit lokalen Partnern und nutzen bereits vorhandene Strukturen und Partizipationsprozesse. Das schafft Synergien und erhöht die Identität.

### Gemeinschaftsbildung

Unsere Bauweise fördert die Gemeinschaft und setzt auch auf teillgemeinschaftliche Wohnformen (Cluster, WGs, Gemeinschaftsräume). Teilautonome Hausvereine betreiben und verantworten eigenständig die Gemeinschaftseinrichtungen. Das stärkt die Identifikation mit der Nachbarschaft und dem Wohn- und Arbeitsumfeld.

### Bezahlbare Mieten

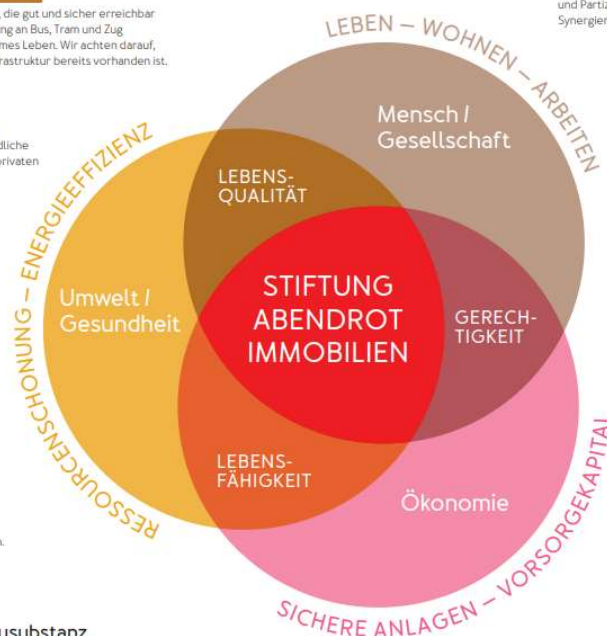
Mit effizienten Grundrissen und einer preisbewussten Bauweise erreichen wir erschwingliche Mieten. Teilweise bieten wir niederschwellige Angebote, die für eine breite Bevölkerungsschicht zugänglich sind.

### Bedarfsorientierte Nutzungskonzepte

Wir bauen erst, wenn die Hauptnutzer bekannt sind. Die künftigen Mieterinnen und Nutzer werden bereits bei der Planung eingebunden und bringen ihre Bedürfnisse ein. Das führt zu breit abgestützten, vielfältigen Nutzungskonzepten, senkt das Vermietungsrisiko und sichert dabei die Anlageerträge.

### Stabile Werthaltigkeit und Verzinsung

Dank gut erschlossener Standorte, einem attraktiven Wohn- und Arbeitsumfeld, Nutzungskonzepten und fairen Mieten erreichen wir eine langfristig stabile Werthaltigkeit und eine sichere Rentabilisierung des Vorsorgekapitals.



Quelle: Stiftung Abendrot, o. D.-b

## Anhang 3: Interviewleitfaden Fallbeispiele



Universität  
Zürich<sup>UZH</sup>

CUREM – Center for Urban & Real Estate Management

**Master of Advanced Studies in Real Estate**

**Jahrgang 2021/2022**

**Masterthesis zum Thema Impact-Investing im Immobiliensektor von Sandra Pfister**

### Interviewleitfaden Fallbeispiele

#### Definition

1. Wie definieren Sie in Ihrer Unternehmung Impact-Investing?  
Definition und Anforderungen (Intentionality, Measurement, Causality, Additionality/Contribution)
2. Welches Gewicht haben Immobilien-Investitionen in Ihrer Impact-Investitionsstrategie?
3. Wie identifizieren und klassifizieren Sie die sozialen Wirkungsziele im Bereich Immobilien in Ihrer Unternehmung und mit welcher Datengrundlage arbeiten Sie?
4. Wie kommt der Impact-Investing-Ansatz in Ihrem Immobilienportfolio zur Anwendung (Investoren, soziale & ökologische Wirkungsziele, soziale & ökologische Wirkungskennzahlen, Länder, Sektoren, Neu- und/oder Bestandsbauten)?
5. Welche gesellschaftlichen Herausforderungen und vulnerablen Gruppierungen existieren in der Schweiz/in Deutschland, die von Impact-Investment-Strategien berücksichtigt werden sollten?
  - a. Im Allgemeinen
  - b. In Bezug auf Immobilien
6. Es gilt zwischen dem inhärenten und dem zusätzlichen Nutzen von wirtschaftlichen Tätigkeiten zu unterscheiden, um der Qualifizierung des Social Impacts gerecht zu werden. Wie erfolgt die Sicherstellung in Ihrem Portfolio?
7. Ökonomen argumentieren, dass ein Impact-Investor durch den Einsatz von Kapital nur dann einen Unterschied machen kann, wenn sein Streben nach sozialen oder ökologischen Zielen dazu führte in Projekte zu investieren, die sonst nicht finanziert worden wären, oder einen sozialen Nutzen zu erzeugen, der sonst nicht entstanden wäre. Wie stehen Sie zu dieser Aussage? Sozialer Mehrwert vs. neutrale Investition (z. B. Produkt Alterswohnen bereits bestehend).

## Wirkungsmessung und Wirkungsmanagement

8. Wie werden die sozialen Wirkungsziele des Impact-Investings in Ihrem Immobilienportfolio konzeptionell umgesetzt (Fallbeispiele)?
9. Wie definieren und messen Sie in Hinblick auf Ihr Tätigkeitsfeld hin Wirkung? Im Vergleich zu was wird Ihre Investition gemessen, die zu positiven Ergebnissen führt?
  - a. Ökologische Wirkung
  - b. Soziale Wirkung
10. Wird die soziale Wirkung in Ihrem Portfolio gemessen?
  - a. Wenn ja, wie und welche sozialen Wirkungskennzahlen wurden definiert?
  - b. Wenn nein, weshalb nicht?
11. Mit welchem System wird die soziale Wirkung gemessen/gesteuert (z. B. IRIS/IMP) und welche Daten sind dafür notwendig?
12. Gibt es Schwierigkeiten bei der Messung von sozialen Wirkungen in Ihrem Portfolio? Wenn ja, welche?
13. Wird die ökologische Wirkung in Ihrem Portfolio gemessen?
  - a) Wenn ja, wie und welche ökologischen Wirkungskennzahlen wurden definiert?
  - b) Wenn nein, weshalb nicht?
14. Mit welchem System wird die ökologische Wirkung gemessen/gesteuert und welche Daten sind dafür notwendig? Mit welchen Zertifizierungen/Labels arbeiten Sie?
15. Gibt es Schwierigkeiten bei der Messung von ökologischen Wirkungen in Ihrem Portfolio? Wenn ja, welche?
16. Ist das Messsystem immobilienpezifisch?
  - a. Wenn ja, was wird immobilienpezifisch abgebildet?
  - b. Wenn nein, weshalb nicht?
17. Wie werden die ökologischen und sozialen Wirkungsziele gewichtet und auf welcher Stufe erfolgt die Qualifizierung als Impact-Investment-Produkt (Liegenschaft oder Gefäss)?
18. Asset Management Association Schweiz empfiehlt die Messung nach IFC Operating Principles for Impact Management (IFC = International Finance Corporation) mit dem AIMM-System (The Anticipated Impact Measuring and Monitoring), wie beurteilen Sie dies?
19. Werden die örtlichen Gegebenheiten in Ihrer sozialen Messung berücksichtigt? (Beispiel für Verständnis vergünstigtes Wohnen: Gebiet mit hohem Leerstand stärkere Wirkung als Gebiet mit mittlerem Leerstand)
  - a. Wenn ja, wie?
  - b. Wenn nein, weshalb nicht?
20. Wie oft und über welche Zeitperiode werden die sozialen und ökologischen Wirkungen in Ihrem Portfolio gemessen?

21. Werden die eigenen Messergebnisse der sozialen Wirkungen verglichen?
  - a. Wenn ja, wie und anhand welcher Indikatoren (z.B. Scoring-Modell)? Findet der Vergleich zwischen den Immobilien statt oder auch zwischen verschiedenen Immobilienportfolios?
  - b. Wenn nein, weshalb nicht?
22. Werden die Messergebnisse der sozialen Wirkungen mit anderen Marktteilnehmern verglichen?
  - a. Wenn ja, mit welchen Marktteilnehmern und anhand welcher Indikatoren?
  - b. Wenn nein, weshalb nicht?
23. Werden bei der Messung der sozialen Wirkungsziele negative Auswirkungen in Ihrem Portfolio festgestellt?
  - a. Wenn ja, welche und wie wird mit diesen umgegangen?
  - b. Wenn nein, mit welcher Sicherheit lassen sich keine negativen Auswirkungen feststellen?
24. Welche Informationen stellen Sie Ihren Stakeholdern zum Impact-Investing zur Verfügung und in welchen Zeiträumen?
  - a. Anlagerichtlinien
  - b. Reporting
  - c. Scoring-Modell samt Offenlegung Indikatoren/Gewichtung etc.
  - d. Weitere?
25. Welche Zielrendite wird in Ihrem Immobilienportfolio angestrebt und welche wird aktuell erzielt?

### **Regulation**

26. Welchen Einfluss hat SFDR auf Impact-Investing?
  - a. In der Schweiz
  - b. In Deutschland (EU)
27. Was sind die Voraussetzungen, dass Impact-Investment-SFDR-9 erfüllt und sich von SFDR 8 abgrenzt (Beispiel Massnahme Umsetzung SFDR 8/SFDR 9)?
28. Gibt es weitere Regulatorien die Ihrer Meinung nach relevant sind für Impact-Investing (EU und CH)?
  - a. Wenn ja, welche und weshalb?
  - b. Wenn nein, wie beurteilen Sie die Auswirkung der fehlenden Regulatorien?

### **Markt**

29. Wie beurteilen Sie das Rendite-Delta von Impact-Investing zu konventionellen Anlagestrategien, was sind die Treiber dieses Deltas?
30. Was bedeuten Marktrenditen im Kontext von Impact-Investing? Wenn solche Investitionen als risikoreicher angesehen werden als das, was Nicht-Impact-Investoren zu akzeptieren bereit sind, sind dann die von Impact-Investoren erzielten Renditen wirklich marktgerecht?



31. Wann besteht ein Zielkonflikt zwischen dem Erreichen eines sozialen Nutzens und der angestrebten Rendite? Unter welchen Umständen kann der soziale Wert einen finanziellen Vorteil bieten?
32. Wie beurteilen Sie den Impact-Investing-Marktanteil in Bezug auf Immobilien in % in Bezug auf den Gesamtmarkt?
  - a. Schweiz
  - b. Deutschland
33. Wo sehen Sie Entwicklungsmöglichkeiten für Impact-Investing (Länder, Sektoren) und was sind deren Treiber?
34. Wie beurteilen Sie folgende Geschehnisse in Hinblick auf die Entwicklung von Impact-Investment?
  - a. COVID-19
  - b. Aktuelle Zinsentwicklung
  - c. Krieg in der Ukraine

## Anhang 4: Interviewleitfaden Marktteilnehmende



**Universität  
Zürich** <sup>UZH</sup>

CUREM – Center for Urban & Real Estate Management

**Master of Advanced Studies in Real Estate**

**Jahrgang 2021/2022**

**Masterthesis zum Thema Impact-Investing im Immobiliensektor von Sandra Pfister**

### Interviewleitfaden Marktteilnehmende

#### Definition

1. Wie definieren Sie Impact-Investing?  
Definition und Anforderungen (Intentionality, Measurement, Causality, Additionality/Contribution)
2. Ist die Anlagestrategie Impact-Investing im Real Estate Bereich relevant?  
Wenn ja, warum und wenn nein, weshalb nicht?
3. Ist die Anlagestrategie Impact-Investing im Real Estate SLAM relevant?  
Wenn ja, warum und wenn nein, weshalb nicht?
4. Wie wird die aktuelle Marktentwicklung Impact-Investing im Bereich Real Estate global / Europa / Schweiz wahrgenommen?
5. Welche Marktteilnehmer gelten als First Mover im Bereich Real Estate mit der Umsetzung von Impact-Investing?
6. Welche Chancen/Risiken können im Impact-Investing Markt in Bezug auf Immobilien Markt erkannt werden (z. B. Länder, Sektoren) und was sind deren Treiber?

#### Wirkungsmessung und Wirkungsmanagement

7. Wie kann Ihrer Meinung nach der Impact-Investing-Ansatz in einem Immobilienportfolio zur Anwendung kommen (Investoren, soziale & ökologische Wirkungsziele, soziale & ökologische Wirkungskennzahlen, Länder, Sektoren, Neu- und/oder Bestandsbauten)?
8. Mit welchem System wird die soziale und/oder ökologische Wirkung im Immobilienbereich gemessen/gesteuert (z.B. IRIS/IMP) und welche Daten sind dafür notwendig?
9. Asset Management Association Schweiz empfiehlt die Messung nach IFC Operating Principles for Impact Management (IFC = International Finance Corporation) mit dem AIMM-System (The Anticipated Impact Measuring and Monitoring), wie beurteilen Sie dies?
10. An welchen Verbänden/Branchenstandards orientieren Sie sich?
11. Wie beurteilen Sie die Rendite, welche mit dem Impact-Investing-Ansatz im Immobilienbereich gegenüber klassischen Anlagestrategien erzielt werden kann?

**Regulation**

12. Welche Regulatorien/Vorgaben sind bei Impact-Investing zu berücksichtigen?
13. Wie schätzen Sie die regulatorische Entwicklung in der Schweiz nach EU-Offenlegungsverordnung SFDR ein?
14. Wie beurteilen Sie Impact-Investing im Zusammenhang mit Greenwashing?

**Markt**

15. Wie beurteilen Sie folgende Geschehnisse in Hinblick auf die Entwicklung von Impact- Investment?
  - a. COVID-19
  - b. Aktuelle Zinsentwicklung
  - c. Krieg in der Ukraine

## Anhang 5: Interviewleitfaden Verband und Universität



**Universität  
Zürich** <sup>UZH</sup>

CUREM – Center for Urban & Real Estate Management

**Master of Advanced Studies in Real Estate**

**Jahrgang 2021/2022**

**Masterthesis zum Thema Impact-Investing im Immobiliensektor von Sandra Pfister**

### Interviewleitfaden Verband und Universität

#### Definition

1. Wie definieren Sie Impact-Investing?  
Definition und Anforderungen (Intentionality, Measurement, Causality, Additionality/Contribution)
2. Welche Branchenstandards empfehlen Sie im Real Estate Bereich (GIIN, INREV etc.)
3. Warum ist Impact-Investing im Immobiliensektor wichtig?
4. Welche gesellschaftlichen Herausforderungen und vulnerablen Gruppierungen existieren in der Schweiz, die von Impact-Investment-Strategien berücksichtigt werden sollten?

#### Wirkungsmessung und Wirkungsmanagement

5. Asset Management Association Schweiz empfiehlt die Messung nach IFC Operating Principles for Impact Management (IFC = International Finance Corporation) mit dem AIMM-System (The Anticipated Impact Measuring and Monitoring), wie beurteilen Sie dies?
6. Wie oft und über welche Zeitperiode sind die sozialen und ökologischen Wirkungen zu im Real Estate Bereich zu messen?
7. Können/werden die Messergebnisse der sozialen Wirkungen mit anderen Marktteilnehmern verglichen?

#### Regulation

8. Es gibt per dato in der Schweiz keine gesetzlichen Definitionen, regulatorische Vorgaben oder spezifische Offenlegungspflichten für Impact-Investing. Welche Vorgehensweise und die Berücksichtigung welcher Branchenstandards empfehlen Sie, wenn man im Real Estate Bereich Produkte entwickeln will?
9. Wie beurteilen Sie die Auswirkung der fehlenden Regularien in der Schweiz?
10. Welchen Einfluss hat SFDR auf Impact-Investing in der Schweiz?
11. Ist ein Spezialfonds nach SFDR Artikel 9 im Immobiliensektor Schweiz bekannt?

12. Gemäss Interpretation ESMA der SFDR ist kein Stranded-to-green Ansatz zulässig für SFDR Art. 9. Wie beurteilen Sie das? Kann mit Bestandsliegenschaften gearbeitet werden und wenn ja, was ist bezüglich DNSH zu berücksichtigen?

### **Markt**

13. Wie beurteilen Sie das Rendite-Delta von Impact-Investing zu konventionellen Anlagestrategien im Real Estate, was sind die Treiber dieses Deltas?
14. Wo sehen Sie Entwicklungsmöglichkeiten für Impact-Investing (Länder, Sektoren) und was sind deren Treiber?
15. Wie beurteilen Sie folgende Geschehnisse in Hinblick auf die Entwicklung von Impact-Investment?
  - a. COVID-19
  - b. Aktuelle Zinsentwicklung
  - c. Krieg in der Ukraine

**Anhang 6: Abgleich Impact-Investing im Immobiliensektor**

	<b>Akademische Theorie und Branchenstandards</b>	<b>Regulation</b>	<b>Nuveen Real Estate</b>	<b>Stiftung Abendrot</b>	<b>Impact Immobilien AG</b>
<b>Finanzvehikel</b>	sämtliche	keine Definition	German Living Impact Funds, Lancierung 2022 Real-Estate-Private-Equity Indirekte Immobilienanlagen Offene kollektive Kapitalanlage (vertraglicher Immobilienanlagefonds, Closed-End) nicht börsenkotiert	Anlagestiftung, Gründung 1984 Real-Estate-Private-Equity Indirekte Immobilienanlagen Pensionskasse (Anlagestiftung) nicht börsenkotiert	Personengesellschaft, Gründung 2012 Real-Estate-Private-Equity Indirekte Immobilienanlagen Investmentgesellschaft (Immobilien-Gesellschaft als AG) mit Namenaktien nicht börsenkotiert
<b>Investmentstil</b>	keine Definition	keine Definition	Core und Core+ Deutschland Wohnimmobilien	Core und Core+ Fokus deutschsprachige Schweiz Wohn- und Gewerbeimmobilien	Core und Core+ Fokus deutschsprachige Schweiz Wohn- und Gewerbeimmobilien, Bildungs- und Pflegeeinrichtungen
<b>Immobilienanlagen</b>	ja	ja	15 Millionen Euro per 30.06.2022, Zielvolumen 250 Millionen Euro	751 Millionen CHF per 31.12.2021	132 Millionen CHF per 31.12.2021
<b>Anteil Impact-Investment am Gesamtportfolio</b>	nicht definiert	SFDR: 100 % (gem. Gesetzesinterpretation ESMA)  CH: keine Regulation, keine Empfehlungen FINMA/OAK/AMAS/SSF	100 %	< 50 %	100 %
<b>Stranded-to-green</b>	ja	SFDR: nein  FINMA: ja  OAK: ja  AMAS/SSF: ja	nein	ja	nicht beurteilbar
<b>Rendite</b>	unter Marktmietzins (mind. Kapitalerhalt) bis über marktübliche Rendite	SFDR: keine Definition  FINMA: keine Definition  OAK: Renditeerzielung vorausgesetzt infolge treuhänderischer Pflicht (Renditeerzielung notwendig für Asset and Liability Management ALM)  AMAS/SSF: Renditeerzielung vorausgesetzt infolge Definition	Es wird eine marktübliche Rendite angestrebt.  Rendite kann realisiert werden, dies setzt den Erhalt der Förderbeiträge voraus.  erster Jahresabschluss offen	Es wird eine marktübliche Rendite angestrebt.  Anlageperformance 5.5 % (Liegenschaften: 4.25 %) per 31.12.2020	Es wird eine angemessene finanzielle Rendite angestrebt.  Es wird explizit keine Profitmaximierung angestrebt.  Realisierung dank Design-to-Cost-Ansatz.  3.4 % Ausschüttungsrendite pro Aktie per 31.12.2021
<b>Anlegende</b>	sämtliche Anlegende	keine Definition	qualifizierte Anlegende wie Pensionskassen, Versicherungen	Einrichtungen der beruflichen Vorsorge/steuerbefreite Vorsorgeeinrichtungen aus der Schweiz	Qualifizierte Schweizer Anlegende wie Stiftungen, gemeinnützige Organisationen oder Pensionskassen

	Akademische Theorie und Branchenstandards	Regulation	Nuveen Real Estate	Stiftung Abendrot	Impact Immobilien AG
<b>Rechtsgrundlagen Anlagegefäss</b>	nicht untersucht	nicht untersucht	Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB)	Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVG) Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterbliebenen- und Invalidenvorsorge (BVV2) Verordnung über die Anlagestiftung (ASV)	Schweizerisches Obligationenrecht (OR)
<b>Aufsichtsorgan</b>	nicht untersucht	Finanzmarktaufsichtbehörde des jeweiligen Landes, für Deutschland BaFin  CH: FINMA und OAK	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsgesellschaft (BaFin)	Oberaufsicht Berufliche Vorsorge (OAK BV, auch OAK genannt)	nicht beaufsichtigt
<b>Definition Impact-Investing</b>	Finanzielle Rendite und eine Art nichtfinanzieller Wirkung:  Die nichtfinanzielle Wirkung muss beabsichtigt (Intentionality) sowie messbar (Measurability) sein und in Kausalität (Causality) mit der Aktivität stehen, die zur nichtfinanziellen Wirkung geführt hat, wobei die Wirkung ohne die beabsichtigte Aktivität nicht stattgefunden hätte (Additionality, Contribution).	SFDR: keine Definition  FINMA / OAK: keine Definition  AMAS und SSF: Impact Investments zielen darauf ab, neben einer finanziellen Rendite auch eine messbare, positive soziale und/oder ökologische Wirkung zu erzielen. Wichtige Unterscheidungsmerkmale zu anderen Formen nachhaltiger Investitionen (namentlich zu nachhaltigen thematischen Investments) sind die Intentionalität einer Investition in einen Sektor oder eine Aktivität, die eine solche positive Wirkung hat, der Managementprozess, der eine direkte Wirkung ermöglicht, sowie die Messbarkeit der Wirkung durch relevante Key Performance Indicators (KPIs). Durch die Beschreibung einer ‚Theory of Change‘ kann dem Investor erklärt werden, wie und in welchem Masse die Investition Wirkung generiert. Impact Investments können sowohl in Schwellen- als auch in Industrieländern getätigt werden und bei Bedarf einen klar definierten thematischen oder entwicklungs-politischen Ansatz verfolgen. Der hier beschriebene nachhaltige Anlageansatz kann für Anlagen an öffentlichen wie auch privaten Märkten zur Anwendung kommen.	Wirkungsorientierte Investitionen – Impact Investments – werden in Unternehmen, Organisationen, Investitionsfahrzeugen und Fonds mit der Absicht getätigt, neben der Erzielung finanzieller Renditen auch zu einer messbaren positiven sozialen und ökologischen Wirkung beizutragen.	Unter den herkömmlichen Strategien für nachhaltiges Investieren sind Ansätze verbreitet, die gewisse Sektoren wie die Waffen- oder Atomindustrie ausschliessen (‚Ausschlüsse‘), ESG-Ratings bei der Investition berücksichtigen (‚ESG Integration‘) oder sich auf ESG-Branchenführer in den jeweiligen Industrien konzentrieren (‚Best in Class‘). Impact Investment hingegen geht einen Schritt weiter, indem es aktiv positive soziale oder ökologische Entwicklungen fördern und unterstützen möchte und die Anlagen entsprechend klassifiziert.	Ein Impact ist eine Investition, die neben einer finanziellen Rendite auch eine messbare positive Auswirkung auf die Gesellschaft um Umwelt erzielt.

	Akademische Theorie und Branchenstandards	Regulation	Nuveen Real Estate	Stiftung Abendrot	Impact Immobilien AG
<b>Umsetzung Intentionality, Measurability, Causality, Additionality/Contribution</b>	<p>Intentionality = beabsichtigte Wirkung</p> <p>Measurability = wissenschaftlicher Konsens, empirische Studien, Wirtschaftsmodelle, Narrativ</p> <p>Causality = Veränderung, die durch beabsichtigte Aktivität erzielt wird, wobei die Wirkung ohne Aktivität nicht stattgefunden hätte (Additionality, Contribution)</p>	<p>SFDR: wirtschaftliche Tätigkeit, die gemessen wird, zur Erreichung eines Umweltziels</p> <p>FINMA: keine Definition</p> <p>OAK: Nachhaltigkeit ist ergebnisorientiert</p> <p>AMAS/SSF: Verweis auf ICF, die Intentionality, Measurability, Causality, Additionality/Contribution nicht wörtlich, aber im Sinne beinhaltet</p>	<p>Intentionality = 1. Schritt: gesellschaftliche Bedürfnisse ermitteln und Wirkungsstrategie/Wirkungsziele ableiten, 2. Schritt: Erwerb der Immobilie; keine Umsetzung Impact-Investing auf Bestandsliegenschaft.</p> <p>Measurement = Wirkungsindikatoren/KPIs für Outcome definieren, externe Validierung</p> <p>Causality = Zusammenhang Input/Output/Outcome wird evidenzbasiert belegt (Studien, Umfragen), Basis: Theory of Change</p> <p>Additionality = Differenzierungsmerkmal zum Wettbewerber, was wurde zusätzlich erreicht. Additionality ist zu erreichen durch erhöhte Verfügbarkeit und Zugänglichkeit von bezahlbaren Wohneinheiten, durchschnittliche Differenz zur Marktmiete, erhöhte Verfügbarkeit von Sozialdiensten, Einkommens- und Produktivitätswachstum, Zugang zu Bildung/Transitdiensten/Kultureinrichtungen, betreute Personen mit besonderen Herausforderungen (Output).</p>	Durch Projekte wird Mehrwert für die Gesellschaft geschaffen. Die Schaffung Mehrwert, vor allem im sozialen Bereich, entspricht der ‚DNA der Stiftung‘, welche in der Gründungsurkunde festgehalten ist.	Durch Projekte wird ein Mehrwert für die Gesellschaft geschaffen. Die entspricht Firmenstrategie, welche sich vor allem im sozialen Bereich engagiert.
<b>Wirkungsziel Impact</b>	sozial und ökologisch, Fokus sozial	<p>SFDR: sozial und ökologisch</p> <p>FINMA: nicht definiert</p> <p>OAK: sozial und ökologisch</p> <p>AMAS/SSF: sozial und ökologisch</p>	sozialer Impact	sozialer und ökologischer Impact, Fokus auf sozialem Impact	sozialer und ökologischer Impact, Fokus auf sozialem Impact
<b>Ausrichtung auf SDGs</b>	ja	<p>SFDR: kein spezifischer Bezug</p> <p>FINMA: kein spezifischer Bezug</p> <p>OAK: kein spezifischer Bezug</p> <p>AMAS/SSF: kein spezifischer Bezug</p>	ja	ja	ja



	Akademische Theorie und Branchenstandards	Regulation	Nuveen Real Estate	Stiftung Abendrot	Impact Immobilien AG
<b>Wirkungsversprechen</b>	nicht definiert	nicht definiert	50 % bis 100 % der Wohneinheiten an Haushalte mit finanziellen und/oder nichtfinanziellen Benachteiligungsmerkmalen langfristig unter Marktmiete vermieten	lebenswerter Wohn- und Arbeitsraum zu fairen preisen	Investition in Immobilien für Sozialinstitutionen um erschwinglichen Wohn-, Arbeits- und Lebensraum schaffen
<b>Wirkungsmessung und Wirkungsmanagement</b>	Investor-Impact vs. Company-Impact  Wirkungsmanagement nach ICG über den gesamten Lebenszyklus der Immobilie	SFDR: Bewertung und Offenlegung sozialer und ökologischer Merkmale sowie Prozesse  FINMA: Auswirkungen sind mess- und nachweisbar aufzuzeigen, Anforderungen der Anlagestrategie zu definieren (welche nachhaltigen Anlagen, Beizug von Spezialistinnen und Spezialisten, Anwendung der Nachhaltigkeitskriterien bei Anlageentscheid, Berücksichtigung der Nachhaltigkeitsaspekte in der Risikokontrolle)  OAK: nicht definiert  AMAS/SSF Verweis auf IFC: - Definition strategischer Wirkungsziele für Investitionsstrategie - Verwaltung strategischer Auswirkungen auf Portfoliobasis - Festlegung des Beitrags des Managers oder der Managerin zum Erreichen der Wirkung - Bewertung, Bewältigung, Überwachung und Management potenzieller negativer Auswirkungen - Überwachung des Fortschritts und der Reaktion - Durchführung von Exits unter Berücksichtigung der Auswirkungen auf die nachhaltige Wirkung - Überprüfung, Dokumentation und Verbesserung von Entscheidungen und Prozessen - öffentliche Offenlegung und unabhängige Prüfung	Impact-Management-System  Scoring-Modell ‚Net-Impact-Score‘	Nachhaltigkeitsmonitoring  Wirkungsmatrix	Faktenblatt  Impact-Immobilien-Scoring

	<b>Akademische Theorie und Branchenstandards</b>	<b>Regulation</b>	<b>Nuveen Real Estate</b>	<b>Stiftung Abendrot</b>	<b>Impact Immobilien AG</b>
<b>Empfohlene/angewandte Branchenstandards</b>	Empfohlene: SDG, ICG, GIIN, IRIS, IMP	SFDR: nicht definiert FINMA: nicht definiert OAK: UN-PRI AMAS/SSF: IFC	GIIN (Definition Impact-Investing)  IMP Five Dimensions of Impact und Operating Principles for Impact IFC (Aufbau Wirkungslogik, Strategie und Impact-Messung)  IRIS/IRIS Plus (Ableitung Wirkungsindekatoren, KPIs Outcome)	IMP Five Dimensions of Impact (Wirkungsanalyse resp. Nachhaltigkeitsmonitoring)	nicht beurteilbar
<b>Messung</b>	ja	SFDR: Messung  CH: im Gesetz keine Definition  FINMA: Messung  OAK: Erhebung  AMAS/SSF: Messung	ja, KPIs für Outcome im sozialen Bereich evidenzbasiert gemessen (Studien, Umfragen)	nein, keine Messung; Wirkungsklassifizierung nach Investitionseffekt und Investorenbeitrag	ob und wie Messung/Klassifizierung erfolgt, ist nicht offengelegt
<b>Wirkungsindikatoren</b>	KPIs für Outcome, z. B. bezahlbare Wohneinheiten, Haushalte mit einkommensbezogener Benachteiligung, Verfügbarkeit/Qualität Feedbacksystem, Verfügbarkeit/Qualität von sozialen Unterstützungsleistungen	nicht definiert	KPIs für Outcome:  erfolgreiche Vermietungen an unterver-sorge Mietende (finanziell und nichtfinanziell benachteiligte Mietende wie Ältere, Studierende, Frauenquote) Bevölkerung in angemessenem Wohnraum steigende Belegungsraten, sinkende Fluktuationsraten Verringerung der Pendelstrecke weniger Transferzeit zwischen Arbeit und Wohnung vermittelte Angestellte durch lokale Stiftungen Gemeinschaftsentwicklung Verbesserung Gesundheit und Wohlbefinden Gleichheit und Ermächtigung	Wirkungsbeurteilung anhand Fassade, Fenster, Dach, Primärenergie und soziale Wirkung der Nutzung wie:  Gewährung teilautonomer Organisationsstrukturen Bereitstellung von Gemeinschaftsräumlichkeiten weitgehende Kooperation mit Hauptnutzenden langfristige Sicherung von alternativen Nutzungskonzepten langfristige Sicherung preisgünstiger Mieten	sozialer Impact: Menschen mit niedrigem Einkommen, ohne Obdach oder in der Sozialhilfe, Menschen mit psychischen Erkrankungen, Menschen mit körperlichen und/oder kognitiven Einschränkungen, ältere Menschen, speziell welche mit Ergänzungsleistungen  ökologischer Impact: CO <sub>2</sub> -Emissionen Liegenschaften mit erneuerbaren Energien (Photovoltaik-Anlage oder Zusammenschluss zum Eigenverbrauch von Solarstrom) nachhaltige Mobilität (z. B. guter Zugang zu öffentlichen Verkehrsmitteln) Energiezertifikate (z. B. Minergie) nachhaltige Bauweisen (z. B. Holzbau)

	Akademische Theorie und Branchenstandards	Regulation	Nuveen Real Estate	Stiftung Abendrot	Impact Immobilien AG
<b>Wirkungsbeurteilung</b>	wissenschaftlicher Konsens empirische Studien Wirtschaftsmodelle geltendes Narrativ  Investor-Impact vs. Company-Impact	SFDR: EU-Taxonomie-Verordnung, Social Taxonomy offen  CH: keine  FINMA: keine  OAK: keine  AMAS/SSF: keine	Wirkungsmessung Net-Impact-Score der Auswirkungen, evidenzbasierter Outcome:  - not aligned (-2 may cause harm, 0 not applicable)  - aligned (+1 act to avoid harm, +2 benefit to stakeholders)  - contributes (+3 contribute to solutions)	Wirkungsklassifizierung Nachhaltigkeitsmonitoring:  Investitionseffekt: - X: verursacht möglicherweise Schäden - A: verursacht keine aussergewöhnlichen Schäden - B: hat positiven Einfluss auf Anspruchsgruppen - C: fördert Lösungen (in Bezug auf SDGs)  Investorenbeitrag:  - 0: setzt kein Zeichen, dass ihr Impact wichtig ist - 1: setzt ein Zeichen, dass ihr Impact wichtig ist - 2: ...Impact wichtig und engagiert sich aktiv - 3: ...Impact wichtig, investiert in strukturschwachen Markt - 4: ...Impact wichtig, investiert in strukturschwachem Markt & engagiert sich aktiv - 5: ...Impact wichtig, ist bereit unter Marktmiete zu investieren - 6: ...Impact wichtig, ist bereit unter Marktmiete zu investieren & engagiert sich aktiv	keine Offenlegung ausser y-Achse ökologischer Impact, x-Achse sozialer Impact
<b>Turnus Messung und Wirkungsbeurteilung</b>	keine Definition	keine Definition	Messung Output quartalsweise Messung Outcome jährlich per Geschäftsjahresabschluss externe Validierung jährlich	jährlich per Geschäftsjahresabschluss	jährlich per Geschäftsjahresabschluss
<b>Berichterstattung</b>	ja	SFDR: ja  CH: im Gesetz nicht  FINMA: ja  OAK: ja  AMAS/SSF: ja	jährlich anhand Net-Impact-Score für ausgewählte Liegenschaften, Impact-Reporting im Real-Estate-Bereich in Erstellung	anhand Nachhaltigkeitsmonitoring im Factsheet für ausgewählte Liegenschaften sowie Publikation der Wirkungsmatrix online und im jährlichen Geschäftsbericht	anhand Ergebnisabbildung Impact-Immobilien-Scoring im jährlichen Geschäftsbericht

	Akademische Theorie und Branchenstandards	Regulation	Nuveen Real Estate	Stiftung Abendrot	Impact Immobilien AG
<b>Rechtsgrundlage nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten</b>	nicht untersucht	EU: SFDR für alle Finanzprodukte und Finanzberater  CH: keine gesetzlichen Vorgaben, jedoch Empfehlungen von FINMA und OAK sowie Branchenempfehlungen AMAS und SSF	gesetzliche Offenlegungspflicht nach SFDR Artikel 9 umgesetzt	Empfohlene Offenlegung gem. OAK und AMAS/SSF umgesetzt	empfohlene Offenlegung gem. AMAS/SSF nicht umgesetzt
<b>Einschätzung Marktentwicklung</b>	Treiber: demografischer Wandel, Marktwachstum durch Regulation und Nachfrage getrieben, Änderung der Sektoreuzuweisung erwartet, Immobilien: Handlungsbedarf spezifisch gegeben	EU: Marktwachstum getrieben u. a. durch Regulation  FINMA: Empfehlungen da Marktwachstum erwartet  OAK: Empfehlungen, da Marktwachstum erwartet  AMAS/SSF: Empfehlungen, da Marktwachstum erwartet	Treiber: demografische Trends und Strukturveränderungen; zunehmende Anlegernachfrage nach Impact-Investing-Produkt (Bottom-up) sowie richtige Impulssetzung Regulatorik (top down), beides getrieben durch Pandemieerfahrung; neue Allianzen institutionelle/Stiftungen/Gemeinde/Staat tragen zum Wachstumsmarkt bei; Pandemieerfahrung und Krieg Ukraine schaffen mehr Ungerechtigkeit, Impact-Investing gewinnt an Bedeutung; Zinsanstieg hat Auswirkungen auf Baukosten, Erstellung weniger Neubauten, Preise werden sich wieder einpendeln; Föderalismusreform Herbst 2022 in Deutschland ist abzuwarten	Zunahme Solidarität seit Pandemie, daher vermehrte Nachfrage für Immobilienprojekte, die Arbeiten und Wohnen vereinen; Krieg Ukraine fördert Ungleichheiten; Zinsentwicklung hat keine direkte Auswirkung auf Pensionskasse, da keine Fremdfinanzierung, erst wenn Diskont- oder Referenzzinssatz ansteigt; Anlageklasse Immobilien wohl zunehmender Kapitalzufluss, da Krisensituation herrscht	in ökologischer Betrachtung Handlungsbedarf gegeben, da in der Schweiz 73 % aller Liegenschaften vor 1990 erstellt wurden; Anfrage nach Impact-Investments im Immobiliensektor nimmt zu

## **Ehrenwörtliche Erklärung**

Ich versichere hiermit, dass ich die vorliegende Arbeit mit dem Thema ‚Impact-Investing im Immobiliensektor‘ selbstständig verfasst und keine anderen Hilfsmittel als die angegebenen benutzt habe.

Alle Stellen, die wörtlich oder sinngemäss aus veröffentlichten oder nichtveröffentlichten Schriften entnommen sind, habe ich in jedem einzelnen Fall 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 02.09.2022

---

Sandra Pfister