



RISIKOMANAGEMENT

ESG-RISIKOMANAGEMENT BEI IMMOBILIENFONDS – AKTUELLE HERAUSFORDERUNGEN

Die ESG-Regulierung schreitet auch im Jahr 2021 mit großen Schritten voran. Als wichtiger Meilenstein gilt dabei die in Kürze am 10. März 2021 inkrafttretende Offenlegungsverordnung (SFDR, Sustainable Finance Disclosure Regulation). Das Regelwerk schreibt allen Finanzmarktteilnehmern vor, wie sie in Bezug auf die Nachhaltigkeit ihres Wirtschaftens transparenter werden müssen. Die Vorgaben gelten ausdrücklich auch für Immobilienfonds (AIF). Welche Herausforderungen sich daraus für die Risikoabteilungen der Immobilien-Kapitalverwaltungsgesellschaften ergeben, ist unter anderem Gegenstand des vorliegenden Beitrags.

Red.

Aus gutem Grund hat der Gesetzgeber mit der Einführung des KAGB das Portfoliomanagement neben dem Risikomanagement als zweite Hauptfunktion des AIFM im Management von Anlagevehikeln etabliert. Innerhalb der Unternehmung gilt das Risikomanagement als Teil der „2nd Line of Defence“ und trägt dazu bei, Risiken adäquat zu identifizieren, zu messen und zu steuern.

Ernsthafte Auseinandersetzung ist unabdingbar

Nicht selten werden dabei Risiken erst durch die etablierten strukturierten Prozesse aufgedeckt und in ihrer Wirkung so klar beschrieben und gemessen, dass Entscheidungen adäquat getroffen werden können. Darüber hinaus gewinnt das Risikoma-

nagement bei Finanzprodukten im Umfeld der ESG-Regulierung aktuell zusätzlich an Bedeutung.

Es gilt, Nachhaltigkeitsaspekte im ökologischen und sozialen Sinn sowie bei der Unternehmensführung verstärkt in die Risikomessung und -steuerung einzubeziehen. Daraus wird ersichtlich: Wer sich in diesem Umfeld langfristig behaupten möchte, wird um eine ernsthafte Auseinandersetzung mit den ESG-bezogenen Wertfaktoren nicht umhinkommen.

Aktuell verlangen die steigenden regulatorischen Anforderungen eine hohe Anpassungsbereitschaft des Risikomanagementprozesses sowie der Anpassungsfähigkeit der entsprechenden Systeme. Ausgehend vom Pariser Klimaschutzabkommen und der nach dem aktuellen Stand im Jahre 2050 zu erreichenden Klimaneutralität, bestehen neue Herausforderungen.

DER AUTOR

BURKHARD DALLOSCH

Geschäftsführer,
Deka Immobilien
Investment GmbH,
Frankfurt am Main



Berücksichtigung in der Investitionsentscheidung

Der rechtliche Rahmen entsteht vor allem durch den EU-Aktionsplan, das Klimaschutzgesetz, die Vorgaben aus MiFID II, der Taxonomie und der Offenlegungsverordnung. Insbesondere Letztere verlangt eine Transparenz bei der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken. Laut Artikel 6 Absatz 1 zum Beispiel wird die Berücksichtigung der Nachhaltigkeitsrisiken in der Investitionsentscheidung gesetzlich gefordert.

Weiterhin bedarf es der Offenlegung der Bewertungsergebnisse zu den erwarteten Auswirkungen von Nachhaltigkeitsrisiken auf die Rendite des jeweiligen Finanzproduktes. Um dies zu ermöglichen, müssen entsprechende Anpassungen an den Systemen und Prozessen vorgenommen werden.

DER AUTOR

JÖRG HOFMANN

Leiter Risikocontrolling
Immobilienfonds,
Deka Immobilien
Investment GmbH,
Frankfurt am Main



Diese Transformation beginnt mit einer Formulierung der jeweiligen Produktstrategie und erstreckt sich über alle Produktionsebenen hinweg bis hin zur regelmäßigen Risikomessung.

Bei der Definition der Produktstrategie besteht dabei eine nicht zu unterschätzende Herausforderung in den noch sehr offenen Formulierungen des Gesetzgebers, die für eine Umsetzung in der Praxis durch die Kapitalverwaltungsgesellschaften präzisiert werden müssen. Hieraus ergeben sich viele Unklarheiten für den zukünftigen Prozess sowie den daraus resultierenden zahlreichen Varianten in der Produktausgestaltung.

Offene Formulierungen sorgen für viele Unklarheiten

Dieses stellt neben der fachlichen Umsetzung auch eine Herausforderung in der Kommunikation mit dem Kunden dar und betrifft neben dem eigenen Vertrieb der KVGs auch externe Vertriebspartner. Infolgedessen hat der BVI in Zusammenarbeit mit weiteren Verbänden ein sogenanntes „Verbändekonzept“ zur Klassifizierung von nachhaltigen Finanzprodukten entwickelt.

Dieses unterscheidet in nicht nachhaltige Produkte und nachhaltige Produkte, hier insbesondere in den Ausprägungen „Strategie“ oder „Impact“. Letztere werden auch als Artikel 8 beziehungsweise Artikel 9 Produkte gemäß Offenlegungsverordnung bezeichnet. Hieraus entstehen unterschiedliche Produktauslegungen und somit auch Anforderung an das Risikomanagement. Das Konzept ist somit ein wichtiger Schritt zum gemeinschaftlichen Verständnis!

Teil der Wertschöpfungskette

Um jedoch die zur Umsetzung der Nachhaltigkeitsanforderungen notwendigen Veränderungen zu ermöglichen, bedarf es zunächst einer Integration des Themas „ESG“ in der gesamten Wertschöpfungskette der Unternehmung. Außer im Portfoliomanagement ist die Integration in die Systeme und Prozesse, das tägliche Immobilienmanagement und nicht zuletzt auch das Risikocontrolling erforderlich, um nur einige zu

nennen. Hierbei müssen komplexe Querschnittsthemen aufeinander abgestimmt und geklärt werden, wobei sich die Datenverfügbarkeit als primäre Herausforderung und verbindendes Element zwischen den Einheiten herauskristallisiert hat.

Die Komplexität ändert sich dabei in Abhängigkeit von der durch das Portfoliomanagement vorgegebenen Nachhaltigkeitsstrategie der einzelnen Fonds und der darauf aufbauenden Risikomessung und -steuerung. Es wird schnell ersichtlich, dass die Herausforderungen nur bei frühzeitiger Kommunikation aller Beteiligten und gemeinsamer Abstimmung der zukünftigen Zielstellung zu meistern sind.

Vollständige Integration in die Risikomessung

Während Nachhaltigkeitsrisiken im bisherigen Risikomanagement größtenteils durch die qualitative Risikobeurteilung durch zum Beispiel Zertifizierungen berücksichtigt wurden, bedarf es nach der neuen Regulierung einer vollständigen Integration in die bestehende Risikomessung. Eine Berücksichtigung durch Limit-Systeme, Scoringverfahren bis hin zu Monte-Carlo-Simulationen (MCS) erscheint denkbar.

Zielsetzung ist es, das Nachhaltigkeitsrisiko beziehungsweise Nachhaltigkeitsaspekte in die vorhandenen Risikoarten zu integrieren, um somit ein Gesamtrisiko inklusive Nachhaltigkeitsrisiken zu ermitteln. Die Wahl des jeweiligen Instrumentes ist abhängig von der gewählten Nachhaltigkeitsstrategie und der entsprechenden Datenqualität und -quantität.

Hierbei zeigt sich, dass insbesondere Produkte, die extern verwaltet werden wie zum Beispiel Master- und Dachfonds, wegen der oft schwerer zu erhaltenden Daten und der unterschiedlichen Strategieauslegung eine erhöhte Herausforderung darstellen.

Hohe Anforderungen aus der KaMaRisk

Weiterhin besteht ein Spannungsfeld zwischen der gewählten Strategie, dem damit gegebenen „Nachhaltigkeitsgrad“ des jeweiligen Produktes und den Anforderungen an das Risikomanagement von Kapitalverwaltungsgesellschaften (KaMaRisk). Wenn ein Produkt innerhalb des Verbändekonzeptes als „Basic“ klassifiziert worden ist und somit nur geringe ESG-Maßstäbe angesetzt werden, besteht aus der KaMaRisk dennoch die Pflicht ein vollständiges ESG-Risikocontrolling zu implementieren, um zum Beispiel Performancerisiken frühzeitig erkennen zu können.

ieren, um zum Beispiel Performancerisiken frühzeitig erkennen zu können.

Dabei besteht ebenso die Pflicht mögliche transitorische wie physische Risiken zu identifizieren. Transitorische Risiken scheinen sich dabei leichter in einer Vielzahl von Risikosystemen integrieren zu lassen, während physische Risiken schon aufgrund der eingeschränkten Datenlage zusätzlich herausfordernd sind.

Während zum Beispiel die Prognose von CO₂-Preisen als eine lösbare Aufgabe innerhalb der bekannten Denk- und Messstrukturen in der Risikomessung mittels MCS erscheinen, sind Erwartungswerte zu Schäden und Häufigkeitsverteilungen von zukünftig möglichen Naturereignissen bisher weniger stark bekannte Messgrößen und scheitern häufig schon an der Datenverfügbarkeit und -zuverlässigkeit auf Einzelobjektebene. Soziale sowie Governance-Risiken sind eher durch qualitative Beurteilungen zu berücksichtigen. Hierbei kann beispielsweise ein entsprechendes Scoringssystem zum Einsatz gebracht werden, welches aber in die bestehende Modelllandschaft zu integrieren ist.

Klare Abgrenzung zur Immobilienbewertung

Bei der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken bedarf es weiterhin einer klaren Abgrenzung zur Immobilienbewertung, die diesbezüglich im Zeitablauf vermutlich noch Anpassungen erfahren wird. Die Immobilienbewertung berücksichtigt innerhalb des Sachverständigengutachtens unter anderem die jeweilige erwartete Kostenentwicklung über die Lebensdauer des jeweiligen Assets hinweg, die verstärkt durch Kosten für Nachhaltigkeitsmaßnahmen beeinflusst werden wird.

Innerhalb des Risikomanagements hingegen werden jedoch auch unerwartete Entwicklungen berücksichtigt. Insofern ist bei der Anpassung der Systeme darauf zu achten, dass nicht die gleichen Nachhaltigkeitsrisiken in die Bewertung der Immobilie und dann noch einmal im Risikocontrolling mit einbezogen werden. Aufgrund der sich dynamisch entwickelnden Klimaentwicklung und Nachhaltigkeitsregulierung sollte diese Abgrenzung periodisch überprüft werden.

Klassifizierung: physische versus transitorische Risiken

Grundsätzlich lassen sich die Nachhaltigkeitsrisiken in direkte beziehungsweise physische sowie transitorische Risiken un-

terscheiden. Zu den physischen Risiken als Teil der Nachhaltigkeitsrisiken gehören dabei sowohl Extremwetterereignisse wie Stürme oder Überflutungen und deren Folgen, als auch langfristige klimatische und ökologische Veränderungen wie beispielsweise der Anstieg des Meeresspiegels.

Physische Risiken können auch indirekte Auswirkungen zum Beispiel auf Lieferketten oder sozioökonomische Konflikte haben. Aus Sicht einer Immobilien-KVG stehen aber vor allem die direkten Folgen für die Gebäude im Vordergrund. Diese werden wiederum von drei Faktoren bestimmt. Zum einen sind die Standorte der Immobilien sehr unterschiedlich gegenüber Klima- und Wetterereignissen exponiert. So wird ein Gebäude, das inmitten einer Senke steht, im Falle von Starkregen mehr Wasser auf sich ziehen als benachbarte Gebäude, die höher gelegen sind.

Worst Case „Nichtversicherbarkeit“

Weiterhin sind Gebäude je nach Bauart und Ausstattung unterschiedlich gegen physische Risiken ertüchtigt. Weiterhin werden Gebäude in der Immobilienwirtschaft in der Regel gegen Elementarschäden versichert. Damit bestehen grundsätzlich sowohl bauliche als auch finanzielle Schutzmöglichkeiten. Diese hängen jedoch maßgeblich von der weiteren Entwicklung des Klimawandels ab.

Der Status quo mit einer relativ geringen finanziellen Auswirkung kann vermutlich nur gehalten werden, wenn die globale Erderwärmung bis 2050 unter einem Wert von 2 Grad Celsius gegenüber dem vorindustriellen Niveau gehalten werden kann. Da der Klimawandel ein weltweites Phänomen ist, kann Deutschland oder die EU nicht alleine den künftigen Klimapfad beeinflussen.

Es sind also auch deutlich drastischere Klimaentwicklungen (Temperaturanstieg von zwei bis vier oder sogar über vier Grad Celsius) im Rahmen der Risikomodellierung als Stressszenarien zu berücksichtigen. In diesen Fällen muss von steigenden Versicherungsprämien und höheren Selbstbehalten bis hin zur Nichtversicherbarkeit von Objekten in bestimmten Regionen ausgegangen werden. Dieses würde ein finanzielles Durchschlagen der physischen Risiken auf das Fondsportfolio bedeuten.

Transitorische Risiken im ökologischen Bereich entstehen unter anderem im Zusammenhang mit der Umstellung auf eine kohlenstoffarme Wirtschaft vor allem



durch regulatorische Eingriffe. Diese können zum Beispiel zu einer Verteuerung oder Verknappung fossiler Energieträger führen, etwa der CO₂-Bepreisung, aber auch durch Betriebsverbote bei Überschreiten von bestimmten CO₂- oder Energieverbräuchen entstehen.

Regulatorische Entwicklungen erfordern höchste Aufmerksamkeit

Diese Maßnahmen können lokal sehr unterschiedlich ausfallen und erfordern von großen Bestandshaltern ein aufmerksames Verfolgen der Entwicklungen, um die Gefahr der Entstehung von „Stranded Assets“ im Portfolio und den daraus resultierenden Wertverfall rechtzeitig erkennen zu können. Die Auswirkungen auf Immobilien bestehen in der Gefahr von Preissteigerungen für notwendige nachhaltige Revitalisierungsmaßnahmen und deren Machbarkeit.

Die Messlatte für die CO₂-Reduktion des Immobiliensektors (diesem wird inklusive der Bauphase fast 40 Prozent des gesamten CO₂-Ausstoßes zugeordnet) wurde durch das Pariser Klimaabkommen festgelegt. Das Forschungsprojekt CRREM (Carbon Risk Real Estate Monitor) hat die darin enthaltenen CO₂-Forderungen auf die notwendige Entwicklung der Verbräuche von Immobilien heruntergebrochen.

CRREM: Reduktionspfade für Länder und Nutzungsarten

Dieser Zusammenschluss von führenden Forschungsinstituten berechnet und veröffentlicht für verschiedene Länder und Nutzungsarten CO₂-Reduktionspfade, die als Benchmark geeignet sind. Diese Reduktionsvorgaben berücksichtigen dabei sowohl das Startniveau eines Landes als auch den Konvergenzwert, der im Jahr 2050 zu einem Netto-Null-Ausstoß führt.

Auch wenn die CRREM-Reduktionspfade regulatorisch keine Pflichtvorgabe darstellen, so ist eine mittel- bis langfristige Orientierung an diesen Werten aus heutiger Sicht naheliegend. Für die ESG-Fondsstrategie können diese Vorgaben genutzt werden, in dem von den Sondervermögen gehaltene Objekte im Hinblick auf ihren beeinflussbaren CO₂-Ausstoß unterhalb der CRREM-Vorgaben liegen oder dorthin entwickelt werden.

Besonders wichtig für die KVG ist dabei die genaue Messung und Datenhaltung der Energieverbräuche. Diese kann je nach Objekt sehr granular sein (viele Messstellen)

und muss konsistent zu dem Gesamtverbrauch der Immobilie zusammengeführt werden. Weiterhin ist die Definition des „beeinflussbaren“ Ausstoßes und der richtigen Vergleichsebene zur Benchmark von essenzieller Bedeutung.

Ganz ohne einen geeigneten Anreiz wird die Transformation vermutlich wohl nicht auskommen. Der in Deutschland seit Jahresbeginn eingeführte CO₂-Preis auf fossile Energieträger von 25 Euro pro Tonne soll die Transformation stärken. Die Kosten hierfür trägt derzeit der Mieter über seine Nebenkostenabrechnung.

Geeignete Anreize für die Transformation

Allerdings gibt es aktuell innerhalb der Bundesregierung Bestrebungen, die Kosten aus der CO₂-Bepreisung in Anhängigkeit von der Gebäudeeffizienz aufzuteilen. Danach sollte sich die Teilung am Energiebedarf des Gebäudes orientieren. So würden Vermieter von energetisch gut sanierten Gebäuden profitieren und die Mieter hätten einen Anreiz ihre Verbräuche zu reduzieren.

Wie weitreichend die Veränderungen durch die ESG-Risiken sind, lässt sich an einem weiteren Beispiel gut darstellen. Nachhaltigkeitsrisiken sind nach der Definition des BVI Ereignisse oder Bedingungen aus den Bereichen Umwelt, Soziales oder Unternehmensführung, deren Eintreten nicht nur negative Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der KVG haben, sondern sich auch auf die Reputation auswirken können.

Fondsstrategie: belastbare und nachprüfbar Kriterien

Reputationsrisiken können sich zum einen als finanzieller Folgeschaden von Ereignissen, Entwicklungen oder Verhaltensweisen niederschlagen. Zum anderen können aber auch Schäden ohne konkretes Ereignis entstehen, zum Beispiel aufgrund der Unterhaltung einer Geschäftsbeziehung zu einem anderen Unternehmen oder aufgrund nicht ausreichender nachhaltiger Aktivitäten in der Außen- und Innenwahrnehmung.

Letzteres kann Vertrauensverluste bei Investoren, Geschäftspartnern und Mitarbeitern nach sich ziehen. Zur Außenwahrnehmung einer KVG gehört auch die Fondsstrategie und die darin festgehaltene Anlagestrategie zur Förderung von ökolo-

gischen und sozialen Merkmalen. Insbesondere wenn mit diesen Merkmalen gemäß Artikel 8 oder 9 der Offenlegungsverordnung geworben werden soll, müssen im Rahmen der Fondsstrategie klare und nachprüfbar Kriterien zur Einhaltung dieser Merkmale definiert werden.

In diesen Kriterien sollte ein realistisches und gleichzeitig ambitioniertes Anspruchsniveau enthalten sein, um den Verdacht einer reinen Imagepflege (sogenanntes „Greenwashing“) zu vermeiden. Während diese Forderung gut nachvollziehbar erscheint, ist das zunehmend „grüne“ Anspruchsniveau von privaten und institutionellen Investoren, aber insbesondere von Nichtregierungsorganisationen (sogenannte „NGOs“) auch im Wandel begriffen.

So kann die Forderung von morgen dieser Interessentengruppen auf gar nicht so alte, aber aus deren Sicht dennoch veraltete Fondsstrategien treffen. Eine belastbare und prüfbar Umsetzung der Nachhaltigkeitsbestrebungen und die diesbezüglich transparente Kommunikation sind daher zwingend notwendig, um Erwartungshaltungen, die vor dem Hintergrund der langen Investitionszyklen bei Immobilien unrealistisch wären, zu entkräften.

Risikomanagement als Basis für die Umsetzung

Notwendig ist also eine klare Gestaltung, Kommunikation und Zielverfolgung der ESG-Strategie, für die die Umsetzung im Risikomanagement und -controlling die Basis bildet.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass das ESG-Risikomanagement bei Immobilienfonds für die KVG eine große, aber auch zukunftsweisende Herausforderung darstellt. Dabei muss die Integration in die gesamte Wertschöpfungskette der Unternehmung gelingen und betrifft damit fast alle Bereiche einer KVG. Eine weitere besondere Herausforderung spielt die Datenverfügbarkeit. Vor allem bei Dach- und Masterfonds-Produkten wird es hier künftig zu einer weiteren Standardisierung in der Zusammenarbeit zwischen den Immobilien-KVGs kommen müssen.

Aufgrund der hohen Bedeutung der Immobilienwirtschaft für das Erreichen der gesteckten Klimaziele sind dies jedoch Herausforderungen, die nicht nur aus der betriebswirtschaftlichen, sondern auch der gesellschaftlichen Verantwortung heraus angenommen und erfolgreich gemeistert werden müssen. ■