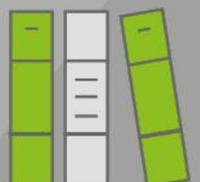


Auswirkungen von Sustainable Finance auf Bestandsimmobilien

Steffen Kühnel (MBA)

HFM-Schriftenreihe der
Forschungsstelle Nachhaltigkeit
Ausgabe 2 | 14.06.2024



Impressum

Herausgeber

Forschungsstelle Nachhaltigkeit
Hochschule für Finanzwirtschaft & Management
Simrockstraße 4, 53113 Bonn
www.s-hochschule.de

Verantwortlich

Prof. Dr. Claudia Breuer
Tel.: +49 228 204 9922
E-Mail: claudia.breuer@s-hochschule.de

Redaktion

Matthias Brust (M.Sc.)
Tel.: +49 228 204 9805
E-Mail: matthias.brust@s-hochschule.de

Petra Jonas
Tel.: +49 228 204 9803
E-Mail: [petra.jonas@s-hochschule](mailto:petra.jonas@s-hochschule.de)

ISSN 2943-5498

Bonn, 14.06.2024

Abstract

Die Immobilienbranche, insbesondere der Gebäudebestand, ist ein Schlüsselsektor für den Erfolg der Nachhaltigkeitsziele in Deutschland. Diese Arbeit analysiert die Auswirkungen von Sustainable Finance auf die Finanzierung von Bestandsimmobilien. Durch die Befragung von Experten konnte eine steigende Relevanz des Themas in Kreditinstituten und Immobilienunternehmen ermittelt werden. Kleinere Unternehmen und solche, deren Geschäftsmodelle sich auf Bestandsimmobilien fokussieren, sind besonders betroffen. Die Kreditvergabe für Bestandsimmobilien wird zunehmend durch Nachhaltigkeitskriterien determiniert werden. Zukünftige Forschung sollte die Ergebnisse quantitativ validieren und den Einfluss von Bestandsimmobilien, die unter dem Aspekt der Wirtschaftlichkeit nicht saniert werden, auf die Nachhaltigkeitsziele untersuchen.

Keywords: Bestandsimmobilien, ESG-Kriterien, EU-Taxonomie, Finanzierungskriterien, Immobilienfinanzierung, Kreditvergabe, Nachhaltigkeit, Stranded Assets, Sustainable Finance

Ich bedanke mich bei Herrn Prof. Dr. Holger Reinemann, Hochschule Koblenz, und der Forschungsstelle Nachhaltigkeit für wertvolle Kommentare und hilfreiche Anregungen bei der Erstellung dieses Beitrags.

Inhaltsverzeichnis

| | | |
|----------|---|-----------|
| 1 | Einleitung | 5 |
| 2 | Empirische Untersuchung | 8 |
| 2.1 | Auswahl der Methode | 8 |
| 2.2 | Expertenauswahl und Darstellung der Stichprobe | 9 |
| 2.3 | Leitfaden und Durchführung der Interviews | 10 |
| 2.4 | Auswahl und Durchführung der Auswertungsmethode | 11 |
| 3 | Darstellung und Interpretation der Ergebnisse | 11 |
| 3.1 | Relevanz von Sustainable Finance | 11 |
| 3.2 | Einschätzungen und Erwartungen zu gesetzlichen Rahmenbedingungen | 13 |
| 3.3 | Auswirkungen auf Immobilienunternehmen | 14 |
| 3.4 | Auswirkungen auf Fungibilität und Werthaltigkeit von Bestandsimmobilien | 16 |
| 3.5 | Auswirkungen auf die Finanzierung von Bestandsimmobilien..... | 16 |
| 3.6 | Chancen und Herausforderungen von Sustainable Finance | 19 |
| 4 | Interpretation und Diskussion der Ergebnisse | 19 |
| 4.1 | Aktuelle Relevanz und erwartete Entwicklung | 20 |
| 4.2 | Auswirkung auf Immobilienunternehmen..... | 21 |
| 4.3 | Auswirkungen auf die Finanzierung von Bestandsimmobilien..... | 22 |
| 5 | Fazit und Ausblick | 23 |
| | Literaturverzeichnis | 26 |

1 Einleitung

Das Thema Nachhaltigkeit hat in den letzten Jahren in gesellschaftlichen Diskussionen an Bedeutung gewonnen und wird inzwischen sowohl aus ökonomischen, als auch aus werteorientierten Perspektiven betrachtet.¹ Die soziale, ökologische und wirtschaftliche Nachhaltigkeit einer Volkswirtschaft ist von den Fortschritten des Finanzsystems bei der Umsetzung von Sustainable Finance abhängig.² Ziel der Bundesregierung ist es, Deutschland zu einem führenden Standort für Sustainable Finance zu entwickeln.³ Der Begriff Sustainable Finance lässt sich ins Deutsche als nachhaltige Finanzwirtschaft übersetzen und beschreibt Ansätze und Instrumente zur Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in die Entscheidungsprozesse von Finanzmarktakteuren. Die Nachhaltigkeitsaspekte werden in diesem Kontext durch die drei Dimensionen Environmental (Umwelt), Social (Soziales) und Governance (Unternehmensführung) über das Akronym ESG determiniert, zwischen denen Wechselwirkungen und Zielkonflikte bestehen.⁴ Als Zielsetzung von Sustainable Finance legt die Europäische Kommission (i) das Umlenken von Kapitalflüssen in nachhaltige Investitionen um ein nachhaltiges und integratives Wachstum zu erreichen, (ii) die Bewältigung von finanziellen Risiken, die sich aus Umweltbelangen und sozialen Problemen ergeben und (iii) die Förderung von Transparenz und Langfristigkeit in wirtschaftlichen und finanzwirtschaftlichen Tätigkeiten, fest.⁵ Das Ziel ist es, Rahmenwerke zu schaffen, die es Unternehmen ermöglichen, Nachhaltigkeitsaspekte in ihre Entscheidungsprozesse zu integrieren.⁶ Darüber hinaus ist Sustainable Finance ein wichtiges Element, um die 17 globalen Nachhaltigkeitsziele (Social Development Goals; SDGs) aus der Agenda 2030⁷ und die Zielsetzung des European Green Deals, einer klimaneutralen europäischen Wirtschaft bis 2050, zu erreichen.⁸

Dem Finanzsystem und insbesondere den Kreditinstituten wird eine zentrale Rolle für das Erreichen dieser Zielsetzungen zugewiesen. Durch die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten bei der Vergabe von Krediten nutzen Banken ihre Position als Intermediäre zur Lenkung der Zahlungsströme. Daneben wird Sustainable Finance wegen steigender Nachhaltigkeitsrisiken in Kreditinstituten auch eine hohe Bedeutung für die Sicherstellung der Finanzmarktstabilität beigemessen, indem es dazu beiträgt, Nachhaltigkeitsrisiken in Kreditinstituten frühzeitig zu identifizieren und zu steuern.⁹ Da die BaFin Nachhaltigkeitsrisiken für Banken bisher nicht als eigene, wesentliche Risikoart, sondern als Treiber für alle wesentlichen Risikoarten, insbesondere das Kreditrisiko, Marktrisiko und operationelle Risiko sieht, sind diese bei der Risikoermittlung und -steuerung dieser Risiken zu berücksichtigen. Dies ist sowohl für die Wertermittlung und -überprüfung von Sicherheiten relevant, bei denen Nachhaltigkeitsrisiken perspektivisch zu Wertverlusten oder man-

¹ Vgl. Kempeneer/ Peeters/ Compernelle (2021), S. 1 f.; Edmans/ Kacperczyk (2022), S. 1309 f.

² Vgl. Ziolo/ Bak/ Cheba (2021), S. 1, 50, 63.

³ Vgl. Bundesministerium der Finanzen/ Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und nukleare Sicherheit/ Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (Hrsg.) (2021), S. 6.

⁴ Vgl. Sommer (2020), S. 6; Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2023), S. 1; Europäische Kommission (Hrsg.) (2018), S. 2; Ling/ Renneboog (2020), S. 2; Islam/ Winkel (2017), S. 34.

⁵ Vgl. Europäische Kommission (Hrsg.) (2018), S. 3.

⁶ Vgl. Claringbould/ Koch/ Owen (2019), S. 18.

⁷ Die Agenda 2030 wurde 2015 von den Staats- und Regierungschefs der 193 Mitgliedsstaaten der Vereinten Nationen in New York beschlossen und verpflichtet alle Staaten zum nachhaltigen Handeln in den ESG-Feldern.

⁸ Vgl. Bundesministerium der Finanzen/ Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und nukleare Sicherheit/ Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (Hrsg.) (2021), S. 8, 11.

⁹ Vgl. Bundesministerium der Finanzen/ Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und nukleare Sicherheit/ Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (Hrsg.) (2021), S. 8, 11.

gelnder Marktgängigkeit führen könnte, als auch für die Bewertung von Kreditrisiken, beispielsweise durch erhöhte Insolvenzen oder Betriebsausfälle durch Nachhaltigkeitsrisiken.¹⁰ Dies führt dazu, dass Banken die Berücksichtigung von ESG-Kriterien in unternehmerischen Entscheidungen zukünftig auch in der Kreditwürdigkeitsprüfung und der Kreditvergabe berücksichtigen werden.¹¹

Für die erfolgreiche Umsetzung von Sustainable Finance sind im Besonderen die drei Gruppen (i) Politik und Institutionen, (ii) Investoren und Kreditinstitutionen und (iii) Unternehmen der Realwirtschaft relevant.¹² Die gesetzlichen Rahmenbedingungen für diese Akteure sind im Wesentlichen in der „Strategie zur Finanzierung einer nachhaltigen Wirtschaft“ der Europäischen Kommission erläutert und können übergeordnet in drei Bereiche unterteilt werden. Die (i) Anforderungen an nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten, die aktuell im Wesentlichen durch die EU-Taxonomie-Verordnung (kurz: EU-Taxonomie) klassifiziert werden, (ii) Offenlegungs- und Berichtspflichten für Unternehmen der Realwirtschaft und Finanzmarktteilnehmer, die die Transparenz für Investoren erhöhen sollen und (iii) weitere Instrumente, die den Akteuren helfen sollen, ihre Investitionsstrategien nachhaltiger zu gestalten. Diese drei Bausteine bilden den gesetzlichen Anforderungsrahmen für die Klassifizierung von Wirtschaftstätigkeiten im Sinne von Sustainable Finance.¹³ Für deutsche Kreditinstitute werden Anforderungen aktuell überwiegend über regulatorische Vorschriften durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), die Europäischen Zentralbank (EZB) und die European Banking Authority (EBA) sowie allgemein auf EU-Ebene determiniert. Diese Vorschriften betreffen die Berücksichtigung der EU-Taxonomie und der Transparenz- und Offenlegungspflichten, aber auch Anforderungen an das Risikomanagement, an Kapitalmarktgeschäfte, den Anlegerschutz sowie Sorgfaltspflichten.¹⁴ Die Vorhersage, wie sich Anforderungen von Banken auf die Kreditvergabe, insbesondere an KMUs, auswirken werden ist diffizil. Im Hinblick auf die Anforderungen, die regulatorisch an Banken gestellt werden, ist aber von einem Einfluss auf Kreditentscheidungen auszugehen. Die Kreditkonditionen für Unternehmenskredite sind hiervon vornehmlich berührt.¹⁵ Die Herausforderung für Unternehmen wird in Zukunft darin liegen, Banken belastbare und transparente Informationen zu ihrer Nachhaltigkeitsleistung für deren Kreditentscheidungen und Risikobeurteilungen zur Verfügung zu stellen, um Nachteile bei der Kreditvergabe und den Kreditkonditionen zu vermeiden.¹⁶

Die Immobilienbranche wird als einer der Schlüsselsektoren für die Erreichung der Nachhaltigkeitsziele identifiziert, da diese in Deutschland von besonderer wirtschaftlicher und ökologischer Relevanz ist. Die Wohnungs- und Immobilienwirtschaft war im Jahr 2022 mit rund 291.000 Unternehmen und einer Bruttowertschöpfung von 346 Mrd. € der größte Wirtschaftszweig in Deutschland. Darüber hinaus sind Immobilien für rund 34 % des Energieverbrauchs und 30 % der Treibhausgasemissionen verantwortlich.¹⁷ Da ca. 80 % der CO₂-Emissionen von Immobilien während der Nutzung entstehen und gleichzeitig ca. 75 % des Gebäudebestands in der Europäischen Union nicht den heutigen Energieeffizienzstandards entsprechen, sind Bestandsimmobilien im Zusammenhang mit Sustainable Finance von entscheidender Bedeutung.¹⁸ Um die Nachhaltigkeits- und Klimaziele in Deutschland zu erreichen, ist bis 2045 ein weitgehend klimaneutraler Gebäudebestand

¹⁰ Vgl. Buchmüller/ Hofinger/ Weiß (2022), S. 6, 14 f.; Bundesverband deutscher Banken e. V. (2022b), S. 8.

¹¹ Vgl. Dorfleitner/ Halbritter/ Nguyen (2015), S. 451; Buchmüller/ Hofinger/ Weiß (2022), S. 15.

¹² Vgl. Industrie- und Handelskammer Darmstadt (Hrsg.) (2021), S. 5 f.

¹³ Vgl. Europäische Kommission (Hrsg.) (2021), S. 1; Claringbould/ Koch/ Owen (2019), S. 19 f.

¹⁴ Vgl. Buchmüller/ Hofinger/ Weiß (2022), S. 1; Bundesverband deutscher Banken e. V. (Hrsg.) (2022a), S. 1.

¹⁵ Vgl. Bundesverband deutscher Banken e. V. (Hrsg.) (2022b), S. 9.

¹⁶ Vgl. Frese/ Häßler/ Kannegiesser/ Koch/ Marenbach (2021), S. 164.

¹⁷ Vgl. Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz, Bau und Reaktorsicherheit (Hrsg.) (2016), S. 28 f.; HypoVereinsbank (Hrsg.) (2022), S. 28 f.; ZIA Zentraler Immobilien Ausschuss e.V. (Hrsg.) (2021), S. 3.

¹⁸ Vgl. Filippidou/ Jiménez Navarro (2019), S. 5.

notwendig. Dieses Ziel ist mit Investitionen in Höhe von rund 640 Mrd. € verbunden. Bei einem wesentlichen Anteil von rund 250 Mrd. € dieser Investitionen handelt es sich um Mehrinvestitionen.¹⁹ Die Immobilienunternehmen in Deutschland schätzen die nachhaltige Sanierung ebenfalls als zentrales Thema in den nächsten Jahren ein. In einer Umfrage gaben 86 % der befragten Unternehmen die ökologische Transformation von Immobilien als Megatrend an. Gleichzeitig halten 64 % der befragten Unternehmen hohe Kosten bei nicht energetisch sanierten Immobilien für eine der drei größten Herausforderungen in der Zukunft.²⁰ Da Immobiliensanierungen regelmäßig auch über Fremdmittel von Banken finanziert werden, kommt dem Finanzsektor eine wichtige Rolle bei der nachhaltigen Transformation des Immobiliensektors zu. Insgesamt ergibt sich somit eine wechselseitige Abhängigkeit des Immobiliensektors und der Zielsetzung von Sustainable Finance. Auf der einen Seite benötigt die Immobilienbranche Transformationskredite, die ihnen über Banken und Förderinstitute zur Verfügung gestellt werden. Diese Funktion erfüllt beispielsweise die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), die in der „Deutsche Sustainable Finance Strategie“ als Transformationsbank vorgesehen ist. Auf der anderen Seite sind umfangreiche Investitionen der Immobilienunternehmen notwendig, um die Nachhaltigkeitsziele zu erreichen.²¹

Die gesetzlichen Rahmenbedingungen, die Unternehmen erfüllen müssen, gelten auch für die Immobilienwirtschaft. Im Hinblick auf die hohe Bedeutung des Sektors für die nachhaltige Entwicklung gibt es darüberhinausgehende gesetzliche Rahmenbedingungen, die zu beachten sind. Die strategische Grundlage dazu bilden auf EU-Ebene der „Aktionsplan für Finanzierung eines nachhaltigen Wachstums“ und die „Renovierungswelle für Europa“. Die Zielsetzung von Sustainable Finance in der Immobilienbranche ist es, den Finanz- und Gebäudesektor gemeinsam für einen nachhaltigeren Immobilienbestand zu verpflichten. Für die Evaluierung dieses Vorhabens ist die Bewertung der Nachhaltigkeit von Immobilien und der zur Finanzierung dienenden Produkten gleichermaßen erforderlich. Hierfür ist zunächst die Verfügbarkeit von Nachhaltigkeitsinformationen über die Gebäude notwendig, um darauf aufbauend die Finanzierungsinstrumente beurteilen zu können. Neben der allgemein gültigen EU-Taxonomie-Verordnung, die Ansätze liefert, was nachhaltige Immobilien auszeichnet und wie eine entsprechende Standardisierung erreicht werden kann, wurde auf EU-Ebene die Gebäudeeffizienz-Richtlinie erlassen. Diese verpflichteten Mitgliedstaaten, nationale Gesetze zu den energetischen Anforderungen zu erlassen. In Deutschland regelt das Gebäudeenergiegesetz die energetischen Anforderungen an Neu- und Bestandsgebäude. Die EU-Taxonomie legt darüber hinaus für die Immobilienwirtschaft Kriterien fest, wann Immobilieninvestitionen als nachhaltig im Sinne der EU-Taxonomie verstanden werden und basiert ebenfalls auf den Energieeffizienzniveaus. Für Bestandsimmobilien sind aus der EU-Taxonomie die Kategorien „Sanierung bestehender Gebäude“ und „Erwerb von und Eigentum an Gebäuden“ relevant. Eine Möglichkeit zur standardisierten Einstufung von Gebäuden in Hinblick auf deren ökologische Nachhaltigkeit bietet der Energieausweis, der die Gesamtenergieeffizienz von Gebäuden auf Basis von festgelegten Normen ermittelt.²² Die Anforderungen für Bestandsimmobilien sind auf EU-Ebene bisher weniger verbindlich geregelt als für Neubauten, auch weil eine Verbesserung der Energieeffizienz nur bei Sanierungen möglich sind. Bestandsgebäude sind zur Einhaltung der national festzulegenden Mindeststandards für die Energieeffizienz daher nur verpflichtet, wenn eine „größere Gebäuderenovierung“ durchgeführt wird. Des Weiteren steht diese Verpflichtung unter dem Vorbehalt der technischen, funktionellen und wirtschaftlichen Realisierbarkeit. Die Definition, was unter einer größeren Renovierung zu verstehen ist, erfolgt auf nationaler Ebene und wird in Deutschland als Maßnahme definiert, bei der mindestens 25 % der Oberfläche der Gebäudehülle von der

¹⁹ Vgl. Köhler-Geib (2022), S. 8.

²⁰ Vgl. Berlin Hyp AG (Hrsg.) (2022), S. 8, 10.

²¹ Vgl. Deutsche Energie-Agentur (Hrsg.) (2021), S. 6; Köhler-Geib (2022), S. 8 f.

²² Vgl. Herkstätter/ Jilge/ Beckers (2023), S. 181; Deutsche Energie-Agentur GmbH (Hrsg.) (2021), S. 13 f., 22 f., 53 f.; Pöhn/ Pech/ Bednar/ Streicher (2012), S. 1.

Renovierungsmaßnahme betroffen sind. Wenn solche Modernisierungen durchgeführt werden, müssen diese Maßnahmen dazu führen, den Primärenergiebedarf auf maximal das 1,4-fache des aktuellen Referenzgebäudes zu begrenzen. Darüber hinaus gilt in Deutschland für bestehende Gebäude ein generelles Verschlechterungsverbot für die energetische Qualität der Außenbauteile und es existiert eine grundsätzliche Sanierungspflicht für die oberste Geschossdecke, falls diese den Anforderungen des Mindestwärmeschutzes nicht entspricht.²³ Die beschriebenen Anforderungen stellen die gesetzlichen Mindestanforderungen an Bestandsimmobilien dar. Wann ein Gebäude als nachhaltig im Sinne von Sustainable Finance gilt, ist bisher nicht einheitlich definiert. Neben der Definition in Anlehnung an die EU-Taxonomie nutzen Kreditinstitute auch Gebäudezertifizierungsverfahren zur Einstufung der Nachhaltigkeit von Immobilien.²⁴ Insgesamt ist in den vergangenen Jahren ein kontinuierlicher Anstieg der Gebäudezertifizierungen erkennbar. Im Jahr 2022 stieg der relative Anteil der nachhaltigen Immobilieninvestitionen auf 30,6 % (+4,9 %-Punkte zum Vorjahr). Die Zertifizierung erfolgt am deutschen Immobilienmarkt am häufigsten durch die „Deutsche Gesellschaft für Nachhaltiges Bauen“ (DGNB), deren Verfahren einen standardisierten Überblick über den Nachhaltigkeitsstandard von Immobilien bieten.²⁵ Allerdings ist auch bei den Gebäudezertifizierungen erkennbar, dass bislang überwiegend Neubauten akkreditiert werden.²⁶

Da Kreditinstitute als Finanzierungspartner bei nachhaltigen Investitionen eine hohe Bedeutung für Unternehmen haben, ist es relevant, die Auswirkung von Sustainable Finance auf die Finanzierung von Bestandsimmobilien näher zu untersuchen.²⁷ Die Zielsetzung dieser Arbeit ist es daher, vor dem Hintergrund der beschriebenen Ausgangssituation, die Auswirkungen von Sustainable Finance auf die Finanzierung von Bestandsimmobilien in Deutschland zu analysieren und perspektivische Entwicklungen zu untersuchen. Hierfür sollen die Perspektiven und Erwartungen von Kreditinstituten und Immobilienunternehmen gegenübergestellt werden. Darüber hinaus sollen weitere Auswirkungen, die sich in diesem Zusammenhang für Immobilienunternehmen ergeben, untersucht und die Fragestellung betrachtet werden, welche Relevanz Sustainable Finance in Kreditinstituten und Unternehmen derzeit bereits hat und wie die weitere Entwicklung antizipiert wird. Um die Zielsetzung zu erreichen, wird eine qualitative Erhebung durch Experteninterviews mit jeweils vier Teilnehmenden aus Kreditinstituten und Immobilienunternehmen durchgeführt.²⁸

2 Empirische Untersuchung

2.1 Auswahl der Methode

Die empirische Untersuchung der Fragestellung erfolgt durch eine qualitative Erhebung mit dem Einsatz von Experteninterviews. Wer in diesem Zusammenhang als Experte behandelt werden soll, ist in Abhängigkeit von der Forschungsfrage zu entscheiden und wird im folgenden Abschnitt bei der Expertenauswahl ausführlich erläutert.²⁹ Im Hinblick auf den derzeitigen Stand der Forschung zur Auswirkung von Sustainable Finance auf die Finanzierung von Bestandsimmobilien, die sich in einer frühen Phase befindet, wird der Einsatz von Experteninterviews mit qualitativer Orientierung als sinnvoll angesehen. Der Zusammenhang von Sustainable Finance und der Finanzierungssituation für Bestandsimmobilien ist bisher weitgehend unerforscht und soll daher durch die qualitative

²³ Vgl. Deutsche Energie-Agentur GmbH (Hrsg.) (2021), S. 14 f., 48; Verband kommunaler Unternehmen e. V. (Hrsg.) (2022), S. 7; Bader/ Galir (2021), S. 4.

²⁴ Vgl. Herkströter/ Jilge/ Beckers (2023), S. 178.

²⁵ Vgl. BNP Paribas Real Estate GmbH (Hrsg.) (2023), S. 5; DGNB (Hrsg.) (2022), S. 4 f.; Guldager/ Birgisdottir (2018), S.59; DGNB (Hrsg.) (2023), S. 2-4.

²⁶ Vgl. DGNB (Hrsg.) (2022), S. 6.

²⁷ Vgl. Löher/ Rieger-Fels/ Nielsen/ Schröder (2022), S. 21 f.

²⁸ Vgl. Mayring (2015), S. 97, 103.

²⁹ Vgl. Helfferich (2022), S. 875-877.

Erhebung konzeptuell untersucht werden.³⁰ Die Zielsetzung der Arbeit ist es, aus der bestehenden Literatur und der empirischen Untersuchung die Auswirkungen zu analysieren, die sich in Deutschland durch Sustainable Finance auf die Finanzierung von Bestandsimmobilien ergeben. Bisher sind wenig Studien zu diesem Forschungsgebiet verfügbar, die nicht ausreichen, um die Fragestellung zu beantworten. Des Weiteren sind die regulatorischen Bestimmungen in einem laufenden Veränderungsprozess, weshalb für die empirische Erhebung ein Experteninterview zur explorativen Datensammlung gewählt wird. Diese Variante des Experteninterviews ermöglicht eine Orientierung im Forschungsfeld und zielt darauf ab, möglichst viele Informationen über den Forschungsbereich zu sammeln. Die gewählten Experten werden im Rahmen dieser Arbeit als Vertreter der Gruppen „Banken“ und „Immobilienunternehmen“ interviewt und sind alle direkt oder indirekt am Finanzierungsprozess von Bestandsimmobilien beteiligt.³¹ Das Experteninterview wird als Leitfadenterview durchgeführt, um eine Strukturierung der Themenfelder zu erreichen, eine Fokussierung auf die relevanten Fragestellungen zu ermöglichen und eine Vergleichbarkeit der Interviews zu gewährleisten.³²

2.2 Expertenauswahl und Darstellung der Stichprobe

Für die Interviews wurden insgesamt acht Experten für dieses Thema befragt, die sich im Hinblick auf die zwei Betrachtungswinkel der Fragestellung jeweils auf vier Vertreter von Kreditinstituten und Immobilienunternehmen verteilen. Für die Fragestellung der Arbeit werden solche Akteure als Experten verstanden, die im Rahmen ihrer Funktion die Finanzierung von Bestandsimmobilien verantworten und in diesem Zusammenhang mit den Auswirkungen von Sustainable Finance konfrontiert sind. Die statistische Repräsentativität ist bei qualitativen Forschungsmethoden, wie dem Experteninterview, im Hinblick auf die beschriebenen Einschränkungen bezüglich der Anzahl an Interviews nicht erreichbar. Für die Stichprobenauswahl des Experteninterviews ist daher die inhaltliche Repräsentativität, das heißt die Relevanz der befragten Personen als Repräsentant für eine bestimmte Gruppe, entscheidend. Hierfür werden vor Durchführung der Untersuchung Kriterien festgelegt, die für die Stichprobe relevant sind.³³ Zur Beachtung dieses Umstands wurde bei der Selektion der Experten auf eine ausgeglichene Anzahl an Vertretern von Kreditinstituten und Immobilienunternehmen sowie eine Unterscheidung bezüglich der Feinsegmentierung des Geschäftsmodells geachtet. Dies ermöglicht die unterschiedlichen Auswirkungen von Sustainable Finance auf verschiedene Marktakteure bezüglich der Finanzierung von Bestandsimmobilien zu vergleichen und stellt die ausreichende Diversität der Stichprobe sicher. Als Experten wurden sowohl Fach- als auch Führungskräfte ausgewählt, um die Auswirkungen auch auf verschiedenen Hierarchie-Ebenen der Unternehmen zu untersuchen. Die relevanten Informationen über die Expertenstichprobe können Tabelle 1 entnommen werden.

| Experte | Position | Unternehmen | Typ ³⁴ |
|-------------------|---|----------------------------|--|
| Person 1 (P 1) | Relationshipmanager | Kreditinstitut 1 (KI 1) | Spezialinstitut für Immobilienfinanzierung |
| Person 2 (P2) | Vertriebsmitarbeiter | Kreditinstitut 1 (KI 1) | Spezialinstitut für Immobilienfinanzierung |
| Person 3 (P 3) | Leiter Immobilien Businessmanagement | Kreditinstitut 2 (KI 2) | Landesbank |

³⁰ Vgl. Froschauer/ Lueger (2020), S. 29; Goldenstein/ Hunoldt/ Walgenbach (2018), S. 91f.

³¹ Vgl. Bogner/ Littig/ Menz (2014), S. 22-24.

³² Vgl. Helfferich (2022), S. 882.

³³ Vgl. Mayer (2013), S. 38 f.

³⁴ Vgl. Anhang 4. Die Typisierung der Kreditinstitute und Unternehmen erfolgte anhand der im Interview erhaltenen Informationen und durch zusätzliche Informationen der Unternehmenshomepages.

| | | | |
|-------------------|---|----------------------------|--|
| Person 4 (P 4) | Vorstandsmitglied Firmenkundenzernat | Kreditinstitut 3 (KI 3) | Sparkasse |
| Person 5 (P 5) | Finanzierungsspezialist | Unternehmen 1 (U 1) | Immobilienfondsgesellschaft für Wohn- und Gewerbeimmobilien |
| Person 6 (P 6) | Finanzierungsspezia- list/ ESG-Manager | Unternehmen 2 (U 2) | Projektentwicklung von Gewerbeimmobilien |
| Person 7 (P 7) | Head of Debt Finance and Treasury | Unternehmen 3 (U 3) | Projektentwicklung von Wohnimmobilien |
| Person 8 (P 8) | Kaufmännischer Leiter | Unternehmen 4 (U 4) | Staatlicher Bestandshalter für Wohnimmobilien |

Tabelle 1: Kurzdarstellung der Expertenstichprobe³⁵

Die Auswahl der Interviewpartner ermöglicht es, eine hohe Qualität und Quantität von Art und Umfang der erhaltenen Informationen sicherzustellen. Durch die verschiedenen Positionen der Befragten und die unterschiedlichen Geschäftsmodelle der Unternehmen und Kreditinstitute soll eine hohe Informationsquantität sichergestellt werden. Da die Experten in ihrer Funktion als Repräsentanten der Kreditinstitute und Unternehmen einen unterschiedlichen Beitrag an dem Prozess der Wissensgenerierung haben, wurde für die beiden Gruppen ein jeweils eigener Interviewleitfaden entwickelt.³⁶

2.3 Leitfaden und Durchführung der Interviews

Im Rahmen dieser Arbeit wird ein teilstandardisierter Fragebogen mit überwiegend offenen und ausformulierten Fragen verwendet, der einerseits dem Interviewer ausreichend Orientierung bietet, dem Experten aber gleichzeitig ausreichend Entscheidungsfreiheit in seinen Ausführungen ermöglicht. Grundlage für die Erstellung der Leitfäden waren die Fragestellungen der Arbeit und die bisherigen, literaturgestützten Ergebnisse. Dies führt zu einer Einteilung der beiden Fragebögen in die Themenfelder (i) Aktuelle Situation, (ii) Weitere Entwicklung, (iii) Auswirkungen von Sustainable Finance auf Bestandsimmobilien, (iv) Auswirkungen auf die Finanzierung von Bestandsimmobilien und (v) Auswirkungen auf die Anforderungen von Kreditinstituten.³⁷ Der Leitfaden enthält überwiegend offene Fragen die der Exploration dienen und wurde an geeigneten Stellen um geschlossene Fragen und Fragen mit abgestuften Antwortvorgaben ergänzt, um zusätzliche Informationen zu erhalten. Die ersten Fragen jedes Themenblocks soll den Experten eine möglichst freie Äußerung zu dem jeweiligen Themenfeld ermöglichen. Die folgenden Fragen dienen der gezielten und ergänzenden Nachfrage.³⁸ Vor dem eigentlichen Befragungsbeginn wurden die Leitfäden in zwei Probeinterviews getestet. Dieser Pretest dient dazu, komplexe und unverständliche Fragen oder möglicherweise vorhandene Ungenauigkeiten zu erkennen und zu beheben. Nach jedem Testinterview wurde der Fragebogen gemeinsam mit der Testperson evaluiert und anschließend überarbeitet.³⁹

Der Erhebungszeitraum erstreckte sich vom 16. April 2023 bis zum 27. April 2023. Das erste Interview wurde mit P1 geführt, das letzte Interview mit P7. Die Gespräche haben eine Dauer von 52 bis maximal 82 Minuten. Bei Interviews, die wie im Rahmen dieser Arbeit der Informationsgewinnung dienen, wird empfohlen, die Leitfäden vorab zur Verfügung zu stellen, um den Interviewpartnern eine Vorbereitung zu ermöglichen. Da zudem alle Experten den expliziten Wunsch äußerten, den

³⁵ Eigene Darstellung in Anlehnung an Mayer, S. 40-43.

³⁶ Vgl. Gläser/ Laudel (2010), S. 117.

³⁷ Vgl. Bogner/ Littig/ Menz (2014), S. 27 f., 59 f.

³⁸ Vgl. Helfferich (2022), S. 883; Bogner/ Littig/ Menz (2014), S. 62.

³⁹ Vgl. Kromrey/ Roose/ Strübing (2016), S. 351 f.; Mayer (2013), S. 45 f.

Interviewleitfaden vor dem Gespräch zu erhalten, wurde dieser vorab zur Verfügung gestellt.⁴⁰ Die Transkription der aufgezeichneten Interviews erfolgte anschließend in einem zweistufigen Verfahren. Zunächst wurde mit Hilfe des Programms „f4transkript“ ein automatisch generiertes Transkript erstellt, das anschließend manuell überarbeitet und qualitätsgesichert wurde.⁴¹

2.4 Auswahl und Durchführung der Auswertungsmethode

Bei Einsatz von Experteninterviews mit dem Ziel der Informationsgewinnung wird in der Literatur die qualitative Inhaltsanalyse zur Auswertung empfohlen.⁴² Im Rahmen dieser Arbeit wird die inhaltliche Strukturierung, als Unterform der strukturierende Inhaltsanalyse, angewendet, um inhaltliche Strukturen und Aspekte aus dem Datenmaterial herauszufiltern und die Forschungsfrage zu beantworten.⁴³ Für die inhaltliche Strukturierung wurden im Rahmen dieser Arbeit sieben Hauptkategorien und insgesamt 25 Unterkategorien entwickelt.

3 Darstellung und Interpretation der Ergebnisse

3.1 Relevanz von Sustainable Finance

Für die Ergebnisdarstellung wird zunächst die unterschiedliche Bedeutung der einzelnen ESG-Dimensionen erläutert, bevor die derzeitige und erwartete Relevanz für die befragten Immobilienunternehmen und Kreditinstitute benannt werden. Zur Ermittlung der aktuellen Relevanz wurden die Befragten gebeten, ihre allgemeinen Kenntnisse sowie ihre Kenntnisse über die Auswirkungen auf die gewerbliche Immobilienfinanzierung und die aktuelle Relevanz im Unternehmen auf einer Skala von 1 (keine Kenntnisse/ Relevanz) bis 5 (sehr hohe Kenntnisse/ Relevanz) einzuschätzen (vgl. Tabelle 2).

| | Allgemeine Kenntnisse | Kenntnisse gewerbliche Immobilienfinanzierung | Relevanz im Unternehmen |
|-------------------|-----------------------|---|-------------------------|
| P 1 (KI 1) | 3 | 4 | 5 |
| P 2 (KI 1) | 3 | 3,5 | 4,5 |
| P 3 (KI 2) | 3 | 4,5 | 5 |
| P 4 (KI 3) | 3 | 3 | 4 |
| Mittelwert KI | 3 | 3,75 | 4,63 |
| P 5 (U 1) | 3 | 3 | 5 |
| P 6 (U 2) | 3 | 3 | 3 |
| P 7 (U 3) | 3 | 3 | 4 |
| P 8 (U 4) | 3 | 3 | 2 |
| Mittelwert U | 3 | 3 | 3,5 |
| Mittelwert gesamt | 3 | 3,38 | 4,06 |

Tabelle 2: Selbsteinschätzung der Interviewpartner zum Thema Sustainable Finance

Im Durchschnitt schätzen Interviewpartner aus Kreditinstituten sowohl ihre Kenntnisse auf die Auswirkungen für die gewerbliche Immobilienfinanzierung als auch die derzeitige Relevanz im Unternehmen nennenswert höher ein als die Befragten der Immobilienunternehmen.

⁴⁰ Vgl. Bogner/ Littig/ Menz (2014), S. 30 f.

⁴¹ Das Programm „f4transkript“ wird vom Unternehmen audiotranskription/ dr. dresing & pehl GmbH (<https://www.audiotranskription.de/f4transkript/>) angeboten. Die Auswahl des Programms erfolgte anhand der verfügbaren Bewertungen und persönlichen Erfahrungsberichten.

⁴² Vgl. Bogner/ Littig/ Menz (2014), S. 72.

⁴³ Vgl. Mayring/ Fenzl (2019), S. 633-638.

Bedeutung der ESG-Dimensionen

Die Kreditinstitute erwarten den größten Handlungsbedarf für Immobilienunternehmen im Bereich Environmental. Dies ist auf die hohe Bedeutung der Immobilienwirtschaft für die Klimaziele und die bereits gut quantifizierbaren Bewertungskriterien in diesem Bereich zurückzuführen. Zudem entsprechen viele Bestandsimmobilien nicht mehr den aktuellen Nachhaltigkeitsstandards und die ökologischen Ziele können durch Neubauten alleine nicht erreicht werden. Die Berücksichtigung sozialer Kriterien wird ebenfalls als bedeutsam angesehen, da ein positiver Zusammenhang mit einer erfolgreichen Unternehmenstätigkeit erwartet wird. Obwohl auch in diesem Bereich großer Handlungsbedarf besteht, sind gesetzliche Grundlagen für allgemeingültige Klassifizierungen nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten von Unternehmen und für Immobilien bisher nicht vorhanden. Trotz des Fehlens einer Social-Taxonomie, werden soziale Kriterien aus intrinsischen Motiven der Unternehmen zunehmend in Finanzierungs Konzepten für Immobilien berücksichtigt. Durch die Governance-Dimension werden in Europa und Deutschland keine wesentlichen Veränderungen erwartet, da bereits hohe Standards existieren, die von Kreditinstituten im Rahmen bestehender Ratingverfahren bei der Beurteilung von Unternehmen berücksichtigt werden. Auch von den Immobilienunternehmen wird der Bereich Environmental als besonders relevant eingestuft und mit den höchsten Auswirkungen assoziiert. Während keiner der Befragten relevante Implikationen durch Governance-Regularien erwartet, sind die Einschätzungen zur Bedeutung der Social-Dimension heterogen. Zwei der Befragten sehen in diesem Bereich keinen Handlungsbedarf in ihrem Unternehmen, da sie die Anforderungen bereits als ausreichend erfüllt ansehen oder aufgrund der Ausrichtung des Geschäftsmodells für nicht relevant einschätzen. Die anderen Befragten erwarten eine hohe Relevanz dieser ESG-Dimension nicht nur für die Unternehmen, sondern auch für die Immobilienbestände, beispielsweise über die Notwendigkeit der Berücksichtigung sozialer Kriterien bei Mietern. Um die Relevanz entsprechend berücksichtigen zu können besteht die Erwartungshaltung von konkreteren Definitionen zur Bestimmung nachhaltiger Aktivitäten.

Relevanz in Immobilienunternehmen

Die Zinserhöhungen in den letzten Monaten führen nach Einschätzung von Kreditinstituten zu einem rückläufigen Investitionsvolumen und verhindern eine steigende Relevanz von Sustainable Finance. Aus Sicht von Kreditinstituten setzten sich insbesondere professionelle Immobilienunternehmen derzeit trotz der schwierigen Rahmenbedingungen bereits intensiv mit Sustainable Finance auseinander. Die Bedeutung und Visibilität des Themas hat sich allerdings schneller entwickelt, als von einigen Marktteilnehmern antizipiert. Tabelle 2 zeigt eine sehr unterschiedliche Relevanz des Themas Sustainable Finance für die einzelnen Unternehmen. Die Einschätzung dieser korreliert dabei positiv mit der Einschätzung, wie lange sich die Unternehmen bereits mit dem Thema beschäftigen. Während sich U 1 bereits seit drei bis fünf Jahren mit Sustainable Finance beschäftigt und dem Thema eine sehr hohe Relevanz (5) zuschreibt, liegt der Fokus in U 4 derzeit noch auf finanziellen Kennzahlen und die Relevanz ist noch gering (2). Das Thema Nachhaltigkeit stellt für Unternehmen eine Kombination von diversen Anforderungsprofilen verschiedener Stakeholder dar, wobei Sustainable Finance nur ein Teilaspekt ist. In größeren Unternehmen ist es daher derzeit besonders relevant, alle Beteiligten für diese Anforderungen zu sensibilisieren. In drei der vier Unternehmen gibt es bereits einen ESG-Beauftragten. Die Koordinierung der Themen ESG und Nachhaltigkeit ist jedoch nur in Unternehmen 1 die zentrale Aufgabe dieser Stelle. In den beiden anderen Unternehmen sind die Themen zusätzlich zu den originären Aufgaben zu betreuen. Die Unternehmen erwarten eine zunehmende Berücksichtigung von Sustainable Finance durch Banken und steigende Anforderungen von Mietern, so dass insgesamt eine zunehmende Relevanz und Professionalisierung im Bereich Sustainable Finance in den Unternehmen erwartet wird.

Relevanz in Kreditinstituten

Die Relevanz in den Kreditinstituten ist in der Selbsteinschätzung bereits heute hoch (4) bis sehr hoch (5) (vgl. Tabelle 2). Auch der Zeitraum, seitdem sich die befragten Kreditinstitute mit

Sustainable Finance beschäftigen, ist im Durchschnitt länger als bei den Immobilienunternehmen. Zwei der drei befragten Kreditinstitute verwenden Analyseinstrumente, die im Kreditvergabeprozess das Unternehmen, das Immobilienportfolio und das Finanzierungsobjekt hinsichtlich der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien bewerten. In zwei der Kreditinstitute gibt es eigene Abteilungen, die für das Thema Sustainable Finance verantwortlich sind. In KI 3 existiert eine Aufteilung der Verantwortung zwischen Vertriebssteuerung und Vertrieb. Die Anzahl der Finanzierungsanfragen für energetische Sanierungen von Immobilienunternehmen ist derzeit noch gering. Da Kapitalgebern eine hohe Verantwortung zur Lenkung der Kapitalströme zugeschrieben wird, werden vermehrte Regulierungen zum Thema Sustainable Finance für Kreditinstitute erwartet, da diese eine veritable Steuerungsmöglichkeit bieten, die Relevanz in Kreditinstituten zu erhöhen. Dies zeigt sich derzeit bereits bei der aufsichtlichen Prüfung, die verstärkt die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken bei der Kreditvergabe prüft. Des Weiteren wird im Zusammenhang mit den derzeit rückläufigen Immobilientransaktionen und -neubauten eine zunehmende Nachfrage nach Darlehen zur nachhaltigen Sanierung von Bestandsimmobilien erwartet. Die Immobilienunternehmen schätzen die Relevanz in Kreditinstituten hingegen differenziert ein. Für die Zukunft wird zwar eine steigende Relevanz und Professionalisierung erwartet, eine externe Kommunikation ist derzeit jedoch noch nicht in allen Instituten vorhanden. Als Auswirkungen auf Kreditinstitute, die für Immobilienunternehmen relevant sind, wird im Wesentlichen eine stärkere aufsichtliche Regulierung der Kreditvergabe für Immobilienfinanzierungen erwartet. Dies kann zu einer Einschränkung der Kreditvergabe führen, indem z. B. regulatorisch eine höhere Eigenkapitalunterlegung für nicht nachhaltige Immobilienfinanzierungen festgelegt wird oder Bestandsimmobilien, für die keine Sanierungsstrategie vorliegt, von der Kreditvergabe ausgeschlossen werden. Durch die eingeschränkte Möglichkeit der Kreditvergabe wird ein erhöhter Wettbewerb der Banken um nachhaltige Objektfinanzierung erwartet, was, ceteris paribus, zu einer leichteren und günstigeren Finanzierbarkeit dieser Immobilien führt.

3.2 Einschätzungen und Erwartungen zu gesetzlichen Rahmenbedingungen

In diesem Abschnitt wird die Hauptkategorie „Gesetzliche Rahmenbedingungen“ zusammengefasst. Die Zufriedenheit mit den derzeitigen gesetzlichen Vorgaben liegt mit einem Mittelwert von 2,79 zwischen niedrig und mittel. Mit den derzeitigen Rahmenbedingungen zufrieden (4) ist nur P 1, während drei Personen eine niedrige Zufriedenheit (2) angeben. Die Zufriedenheit der Kreditinstitute ist im Durchschnitt etwas höher als die der Immobilienunternehmen, wobei von P 2 keine verwertbare Angabe vorliegt (Vgl. Abbildung 5).

Die Kreditinstitute beschreiben die mangelnde Übersichtlichkeit und Klarheit der Regularien sowie die noch nicht für alle ESG-Dimensionen detailliert vorliegenden gesetzlichen Grundlagen als besonders herausfordernd. Als weitere Herausforderung für Kreditinstitute und Unternehmen wird die Beschaffung der zur Erfüllung der Offenlegungsanforderungen benötigten Informationen und Daten⁴⁴ genannt. Dennoch werden die zunehmende Regulierung und die angestrebte Vereinheitlichung auf europäischer Ebene als wichtig angesehen, um die Nachhaltigkeitsziele zu erreichen. Auch aus Perspektive der befragten Unternehmen sind die derzeitigen rechtlichen Rahmenbedingungen noch zu unkonkret. Die existierenden Regelungslücken erleichtern es, durch Greenwashing öffentliche Fördermittel für nicht nachhaltige Investitionen zu erhalten. Die derzeitigen Rahmenbedingungen führen zu einer hohen Unsicherheit bei den Unternehmen. Allerdings wird auch eine kurzfristige Einführung konkreterer Anforderungen und Vorschriften als Risiko genannt, da dies zu hohen Kosten und unzureichenden Kapazitäten bei Unternehmen der Wertschöpfungskette führen

⁴⁴ Vgl. Kubis/ Schenker (2022), S. 4. Kreditinstitute sind zur Erfüllung der Offenlegungsanforderungen auf Daten von Unternehmen der Realwirtschaft angewiesen. Diese sind derzeit aber noch nicht vollumfänglich zur Ermittlung der benötigten Daten verpflichtet.

kann. Als weitere Herausforderung wird die volatile Förderstruktur der Bundesregierung genannt, die zu einer geringen Planungssicherheit für Unternehmen hinsichtlich ihrer Investitionen führt.

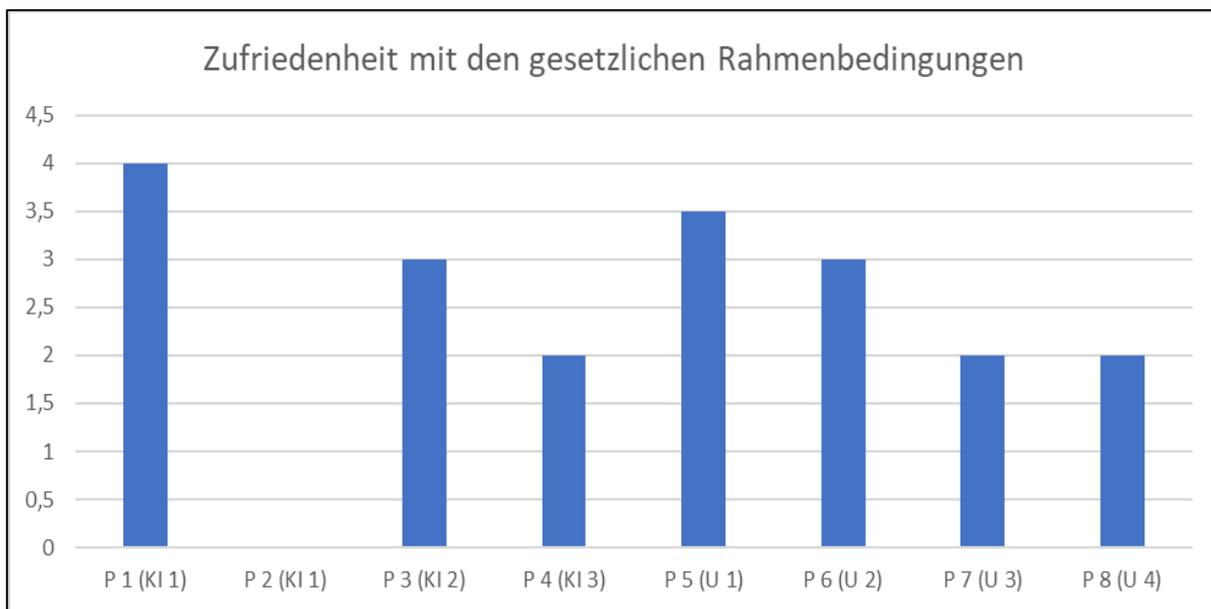


Abbildung 1: Zufriedenheit der Befragten mit den gesetzlichen Rahmenbedingungen⁴⁵

Eine Konkretisierung der gesetzlichen Rahmenbedingungen und Etablierung fester Kriterien wird von den Befragten im Durchschnitt in etwa drei Jahren erwartet, wobei die einzelnen Angaben zwischen einem und zehn Jahren variieren. In diesem Zeitraum werden zunehmende gesetzliche Vorgaben und Regulierungen zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten für Immobilienunternehmen und für Bestandsimmobilien erwartet. Eine stärkere Analyse der Nachhaltigkeit von Immobilien, unter Berücksichtigung des vollständigen Immobilienlebenszyklus anstelle von statischen Energieeffizienzkennzahlen wird als notwendig angesehen, um die Vergleichbarkeit von Bestandsimmobilien und Neubauten zu erhöhen. Bei Betrachtung des gesamten Lebenszyklus werden zur Bewertung der Nachhaltigkeitskriterien neben den Kennzahlen des laufenden Betriebs auch Sanierungsmaßnahmen sowie Abriss und Neubau der Immobilie zusätzlich zu den Verbrauchskennzahlen des Betriebs bewertet. Des Weiteren werden Bankenregulierungen erwartet, die eine Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien von Unternehmen und Immobilien in Ratingmodulen vorschreiben und die Höhe der Eigenkapitalunterlegung für Immobilienkredite von diesen Ratings abhängig macht. Neben diesen impliziten Restriktionen für die Finanzierung von nicht nachhaltigen Immobilien ist auch ein gesetzliches Verbot zur Finanzierung von Immobilien, die eine besonders schlechte Energieeffizienz aufweisen, zu erwarten. Die gesetzlichen Anforderungen werden somit indirekt über die Kreditinstitute auch an die Unternehmen weitergegeben.

3.3 Auswirkungen auf Immobilienunternehmen

Um die Betroffenheit von Immobilienunternehmen durch Sustainable Finance zu untersuchen, soll analysiert werden, ob es Unterschiede in der Intensität der Betroffenheit in Abhängigkeit von der Unternehmensgröße und dem Geschäftsmodell gibt. Unternehmen, die sich aus intrinsischen Gründen bereits seit längerem mit Nachhaltigkeitsfaktoren beschäftigen, wird durch ihre Historie ein Vorteil zugeschrieben. Die Auswirkungen in Abhängigkeit der Unternehmensgröße werden von den Interviewpartnern unterschiedlich wahrgenommen. Für kleinere Unternehmen ergeben sich zur Erfüllung der derzeitigen und künftigen Anforderungen höhere Kosten im Vergleich zum Umsatz als bei größeren Unternehmen. Des Weiteren wird der erhöhte Informations- und Dokumenta-

⁴⁵ Eigene Darstellung.

tionsaufwandes für diese Unternehmen im Hinblick auf bestehende Personalkapazitäten als herausfordernd angesehen. Die Initiative ESG Circle of Real Estate (ECORE)⁴⁶ entwickelt derzeit beispielsweise einen einheitlichen Fragebogen zur Beurteilung der ESG-Faktoren in Unternehmen, der unabhängig von der Unternehmensgröße gelten soll. Allerdings sind kommende gesetzliche Regelungen in größeren Unternehmen früher umzusetzen. Zudem stehen diese Unternehmen im Fokus der gesellschaftlichen Wahrnehmung und haben dementsprechend höhere Reputationsrisiken, wenn Nachhaltigkeitsanforderungen nicht erfüllt werden.

Die Auswirkungen von Sustainable Finance werden grundsätzlich alle Immobilienunternehmen betreffen. In Abhängigkeit des Geschäftsmodells sind jedoch unterschiedliche Implikationen für Immobilienunternehmen mit Bestandsportfolien und Projektentwickler von Neubauten zu erwarten. Bauträger und Projektentwickler von Neubauten werden von den Auswirkungen weniger intensiv betroffen sein, da neu errichtete Immobilien bereits den aktuellen energetischen Standards entsprechen. Immobilienunternehmen mit Bestandsportfolien hingegen sind gefordert, ihre Bestandsimmobilien nachhaltig zu sanieren, um das Risiko von Stranded Assets zu vermeiden. Die Transformation von Bestandsimmobilien wird als komplex und nur begrenzt rentabel wahrgenommen. Allerdings sind die einzuhaltenden Nachhaltigkeitsstandards bei bestehenden Gebäuden niedriger als bei Neubauten, weshalb Unternehmen, die durch laufende Instandhaltungsmaßnahmen bereits einen hohen energetischen Standard in ihrem Portfolio erreichen, auch einen Vorteil gegenüber Bauträgern und Projektentwicklern erzielen können. Besonders hohe Auswirkungen sind für Unternehmen zu erwarten, deren Geschäftsmodell auf der Vermietung von bezahlbarem Wohnraum basiert, da hier ein Zielkonflikt zwischen der Berücksichtigung von Umweltkriterien und der Beibehaltung sozialer Aspekte besteht.

Im Folgenden sollen die Ergebnisse zusammengefasst werden, inwieweit Unternehmen Sustainable Finance bereits in der strategischen und operativen Planung auf Unternehmens- und Immobilienportfolioebene berücksichtigen. Aus Perspektive der Kreditinstitute wird Sustainable Finance derzeit insbesondere in großen Unternehmen bereits in die strategische und operative Planung integriert. Eine zunehmende Berücksichtigung von ESG-Kriterien ist allerdings seit dem Jahr 2022 bei den meisten Unternehmen erkennbar. Parallel zu strategischen Positionierungen und Entwicklung strategischer Ziele untersuchen Unternehmen ihre Immobilienportfolien bereits systematisch auf Nachhaltigkeitsrisiken und leiten daraus langfristige Maßnahmenplanungen ab. Als ein wesentliches Kriterium, wie dezidiert Sustainable Finance bereits berücksichtigt wird, schätzen die Kreditinstitute generell die Unternehmensgröße ein. Während bei großen Unternehmen bereits eine hohe Bedeutung in der Unternehmensplanung erkennbar ist, nehmen kleinere Unternehmen die Anforderungen durch Sustainable Finance überwiegend als Belastung wahr und berücksichtigen diese nur soweit dies gesetzlich erforderlich ist. Dieser Zusammenhang wird auch durch die Aussagen der befragten Unternehmen verdeutlicht. Die höchste Relevanz in der Unternehmensplanung und -strategie hat Sustainable Finance im größten Unternehmen (U 1). In diesem existiert eine Nachhaltigkeitsstrategie sowohl auf Unternehmensebene als auch für das Immobilienportfolio. Darüber hinaus werden bereits systematische Portfolioanalysen zur Identifizierung möglicher Stranded Assets durchgeführt und ein entsprechender Maßnahmenplan erstellt. Im Akquisitionsprozess werden gezielt Immobilien mit externen Zertifizierungen gesucht. Die weiteren befragten Unternehmen haben bislang keine umfassende Portfolioanalyse durchgeführt und keine explizite Nachhaltigkeitsstrategie implementiert. Während U 2 und U 4 diese derzeit erarbeiten, ist die Nachhaltigkeitsstrategie in U 3 ein Teil der Finanzierungsstrategie. Die Überprüfung der Immobilien auf Nachhaltigkeitsrisiken erfolgt in diesen Unternehmen anlassbezogen.

⁴⁶ Vgl. ENGIE Deutschland GmbH (Hrsg.) (2023), S. 1. Die Initiative ECORE ist ein Zusammenschluss aus über 100 Immobilienunternehmen und Kreditinstituten, sowie sechs Verbänden der Immobilienwirtschaft, die gemeinsam ein Scoring-Modell zur Bewertung von Immobilien in den drei ESG-Dimensionen entwickelt.

Die bisherigen Ergebnisse zeigen einen Einfluss der Unternehmensgröße sowohl auf die erwartete Betroffenheit durch Sustainable Finance, als auch darauf, inwieweit Nachhaltigkeitsaspekte bereits in die Unternehmens- und Immobilienstrategie einbezogen werden. In folgendem Abschnitt sollen nun die erwarteten Auswirkungen auf Bestandsimmobilien dargestellt werden.

3.4 Auswirkungen auf Fungibilität und Werthaltigkeit von Bestandsimmobilien

Die Marktteilnehmer erwarten durch Sustainable Finance generell eine zunehmende Divergenz in der Fungibilität und Werthaltigkeit von Bestandsimmobilien, die den Nachhaltigkeitsanforderungen entsprechen, und solchen, die als nicht nachhaltig eingestuft werden. Für diese Entwicklung sind insbesondere die Environmental-Kriterien relevant, sodass für taxonomiekonforme Bestandsimmobilien eine höhere Nachfrage von Investoren und Mietern und eine dementsprechend höhere Fungibilität erwartet wird. In U 1 werden beispielsweise bereits keine Immobilien mehr erworben, die den Nachhaltigkeitsanforderungen nicht entsprechen. Darüber hinaus sind externe Nachhaltigkeitszertifizierungen ein entscheidendes Ankaufskriterium. Wenngleich alle Assetklassen von den Auswirkungen von Sustainable Finance betroffen sein werden, wird sich die Fungibilität nicht nachhaltiger Immobilien je nach Assetklasse unterschiedlich entwickeln. Während bei Büroimmobilien aufgrund des erwarteten rückläufigen Flächenbedarfs, der unter anderem durch New-Work-Konzepte entsteht, eine zeitnahe Fokussierung auf nachhaltige Objekte und damit ein hoher Sanierungsdruck antizipiert wird, wird die Fungibilität nicht nachhaltiger Wohnimmobilien wegen des hohen Bedarfs an bezahlbarem Wohnraum, insbesondere in Ballungszentren, hoch bleiben. Dennoch wird der Transformation der Nutzungsart Wohnen wegen des hohen Anteils am Gesamtgebäudebestand eine zentrale Bedeutung zur Erreichung der Nachhaltigkeitsziele zukommen. Die gleichzeitige Berücksichtigung von Zielen der beiden ESG-Dimensionen Environmental und Social wird dabei als besondere Herausforderung angesehen. Eine pauschale Kategorisierung ab welchem Gebäudealter welche Assetklassen von den Auswirkungen betroffen sind, ist nicht möglich, da die Immobilienunternehmen in unterschiedlichem Umfang laufende Instandhaltungs- und Sanierungsmaßnahmen durchgeführt haben.

Für Stranded Assets werden in Zukunft vermehrt Leerstände in den Mietflächen erwartet. Ein vollständiger Verlust der Fungibilität von Stranded Assets wird aus heutiger Sicht aber ausgeschlossen. Stattdessen wird die Bildung eines Nischenmarktes erwartet, in dem sich Projektentwickler auf den opportunistischen Erwerb und die Revitalisierung solcher Assets spezialisieren. Damit dieses Geschäftsmodell profitabel umgesetzt werden kann, ist allerdings eine negative Entwicklung der Marktpreise für Bestandsimmobilien, die nicht den Nachhaltigkeitsanforderungen entsprechen, erforderlich. Dieser Preisrückgang wird von den Marktteilnehmern aufgrund des erwarteten Nachfragerückgangs, der Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen⁴⁷ und der Berücksichtigung ausstehender Investitionsmaßnahmen bei der Kaufpreisfindung auch erwartet. Während die Wertentwicklung für nicht nachhaltige Bestandsimmobilien einheitlich prognostiziert wird, sind die Erwartungen für nachhaltige Bestandsimmobilien heterogen. Zwei der Befragten prognostizieren konstante Werte für nachhaltige Immobilien. Vier weitere Befragte erwarten für die Zukunft eine positive Wertentwicklung nachhaltiger Immobilien. Eine Person erläutert erste Tendenzen, wonach Investoren bereits heute geringere Renditen für taxonomiekonforme Immobilien akzeptieren.

3.5 Auswirkungen auf die Finanzierung von Bestandsimmobilien

Die Auswirkungen, die sich durch Sustainable Finance ergeben, sollen zunächst aus der Perspektive der Kreditinstitute zusammengefasst werden, bevor ein Abgleich mit der erwarteten Entwicklung der Immobilienunternehmen erfolgt. Die Anforderungen der Kreditinstitute an die zu finanzierende

⁴⁷ Vgl. ausführliche Analyse der zukünftigen Finanzierbarkeit von Bestandsimmobilien in Kapitel 5.4.

Objekte werden, auch aufgrund der zuvor beschriebenen erwarteten gesetzlichen Entwicklung, generell steigen. Bei der Finanzierung von Bestandsimmobilien sind von Unternehmen aktuell bereits Informationen zur Nachhaltigkeitsbeurteilung der Immobilien sowie zur Nachhaltigkeitsstrategie vorzulegen. Als Grundlage für die Bewertung wird derzeit der Energieausweis verwendet. Externe Nachhaltigkeitszertifizierungen werden als zusätzliche Informationsquelle genutzt, sind für Bestandsimmobilien allerdings bei keinem der Kreditinstitute Voraussetzung für die Kreditvergabe. Eine Nachhaltigkeitsprüfung ausschließlich auf Basis von Unterlagen ist jedoch nicht möglich, sodass die Kreditinstitute zukünftig vermehrt zusätzliche Informationen von den Unternehmen erfragen werden. In KI 1 und KI 2 werden die erforderlichen Unterlagen und Informationen zu allen ESG-Dimensionen über einen systematischen Prüfprozess erhoben. In KI 3 ist die Einführung eines solchen Prozesses ebenfalls geplant, aber noch nicht umgesetzt. Die Prüfung umfangreicher, nicht standardisiert auswertbarer Unterlagen, wie beispielweise einer Due Diligence, wird von den Kreditinstituten ausgeschlossen. Bei Finanzierungsanfragen für nicht nachhaltige Bestandsimmobilien wird, insbesondere im Hinblick auf die Auswirkungen auf Werthaltigkeit und Fungibilität, eine Maßnahmenplanung zur Transformation der Immobilie angefordert und in die Kreditentscheidung einbezogen. Die Nachhaltigkeitskriterien für Bestandsimmobilien sind bei Akquisitionsfinanzierungen, die sich bisher nicht im Finanzierungsportfolio des Kreditinstituts befinden, höher als bei der Finanzierung von nachhaltigen Sanierungsmaßnahmen, da diese den Finanzierungsbestand von Kreditinstituten verbessern.

Die befragten Unternehmen planen ebenfalls mit steigenden Anforderungen von Kreditinstituten bei der Finanzierung von Bestandsimmobilien. Dies wird insbesondere zu einem erhöhten Bedarf an Unterlagen zur Beurteilung der Nachhaltigkeit von Immobilien und zusätzlichen Informationen bei älteren Bestandsimmobilien führen, für die keine externen Nachhaltigkeitszertifizierungen vorliegen. Darüber hinaus wird ein Anstieg der geforderten Berichtserstattungen bei laufenden Finanzierungen sowie die Anforderung von Nachhaltigkeitskonzepten und Maßnahmenplanungen für nicht nachhaltige Immobilien auch bei der Prolongation bestehender Finanzierungen erwartet. Während externe Zertifizierungen für die Kreditinstitute bei der Kreditvergabe nur von untergeordneter Bedeutung sind, erwarten die Unternehmen zukünftig eine höhere Bedeutung. Die Unternehmen konstatieren derzeit noch eine Uneinheitlichkeit bei den Kreditinstituten, welche Unterlagen für die Prüfung benötigt und akzeptiert werden. Eine Konkretisierung der Kriterien wird von den Unternehmen dahingehend erwartet, dass zukünftig bei Finanzierungsprüfungen, neben Vermietungs- und Entwicklungskonzepten, auch ein Nachhaltigkeitskonzept gefordert wird, das in die gutachterliche Immobilienbewertung einfließt. Die erwarteten steigenden Anforderungen der Kreditinstitute werden derzeit von den Unternehmen noch nicht vollumfänglich wahrgenommen.

Im Folgenden werden die Auswirkungen von Sustainable Finance auf die Ausgestaltung und den Einsatz verschiedener Finanzierungsinstrumente sowie deren Bepreisung zusammengefasst. Darüber hinaus wird analysiert, welche Auswirkungen für die Finanzierbarkeit und Finanzierungshöhe von Bestandsimmobilien erwartet werden. Dies erfolgt für beide Aspekte mittels einer Gegenüberstellung der Erwartungen von Kreditinstituten und Immobilienunternehmen. Die Kreditinstitute planen, auch ohne konkrete gesetzliche Regelungen, die Finanzierung nicht nachhaltiger Immobilien künftig einzuschränken. Dies ist insbesondere auf die bereits erläuterte Wertrelevanz von Nachhaltigkeitskriterien bei Bestandsimmobilien zurückzuführen. Diese wird derzeit allerdings noch nicht separat quantifiziert, sodass noch keine konkreten Auswirkungen auf die Finanzierungshöhe von nicht nachhaltigen Bestandsimmobilien messbar sind. Für nicht nachhaltige Bestandsimmobilien erwarten Kreditinstitute Einschränkungen in der Finanzierbarkeit, auch wenn es sich um Assetklassen, wie Wohnen oder Logistik handelt, für die weiterhin eine hohe Fungibilität unterstellt wird. Alle drei befragten Kreditinstitute schließen langfristige Finanzierungen von Immobilien, die die Nachhaltigkeitsbewertung des Finanzierungsportfolios verschlechtern, zukünftig aus, wenn keine Maßnahmen zur Verbesserung des Nachhaltigkeitsstandards vorgesehen sind. Für Bestandsgebäude, die unter Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien saniert werden sollen, werden

Kreditinstitute zusätzliche Finanzierungsmittel bereitstellen, um die künftige Werthaltigkeit der Finanzierungsobjekte zu sichern. Zusammenfassend ist eine Abhängigkeit der Finanzierbarkeit und Finanzierungshöhe für Bestandsimmobilien von Nachhaltigkeitsaspekten zu erwarten. Diese, von den Kreditinstituten skizzierten Entwicklungen werden von den befragten Unternehmen bereits antizipiert. Die Unternehmen erwarten aufgrund der antizipierten Wertentwicklung von nicht nachhaltigen Bestandsimmobilien eine Auswirkung auf deren Finanzierungshöhe, auch wenn bisher keine diesbezüglichen Aussagen von Kreditinstituten kommuniziert werden. Die Auswirkungen werden sowohl für Neufinanzierungen als auch für Prolongation bestehender Finanzierungen erwartet. Auch der perspektivische Ausschluss von der Kreditvergabe nicht nachhaltiger Bestandsimmobilien, für die kein Sanierungskonzept vorliegt, wird als realistisch eingeschätzt.

Die Auswirkungen von Sustainable Finance beschränken sich jedoch nicht auf die Finanzierbarkeit und Finanzierungshöhe von Bestandsimmobilien, sondern werden auch eine Veränderung der Finanzierungsinstrumente implizieren. Die Kreditinstitute offerieren bereits verschiedene nachhaltige Finanzierungsinstrumente für Immobilienfinanzierungen in den ESG-Dimensionen Environmental und Social. Das Produkt Social-Financing von KI 1 gewährt eine Zinssatzreduzierung von 0,10 %-Punkten, wenn Wohnimmobilien bestimmte Mietpreise nicht übersteigen. Im Bereich Environmental werden Taxonomiekredite für bereits taxonomiekonforme Immobilien und Transformationskredite für Investitionsmaßnahmen, die einer nachhaltigen Sanierung dienen, bereitgestellt und je nach Kreditinstitut mit einer Zinssatzreduzierung von 0,03 %-Punkten bis 0,20 %-Punkten subventioniert. Für die Finanzierung von nachhaltigen Bestandsimmobilien wird mit einem steigenden Wettbewerb unter den Kreditinstituten gerechnet, was zu fallenden Kreditmargen für diese Finanzierungen führen wird. Für die Finanzierung von nicht nachhaltigen Immobilien sind derzeit noch keine pauschalen Zinsaufschläge vorgesehen. Bei Immobilien, die das Finanzierungsportfolio unter Nachhaltigkeitsaspekten erheblich verschlechtern, wird dies als Steuerungsmöglichkeit allerdings teilweise bereits umgesetzt. Trotz der steigenden Bedeutung nachhaltiger Finanzierungsinstrumente mit subventionierten Zinssätzen kommt öffentlichen Fördermitteln⁴⁸ eine hohe Bedeutung zu, um die Nachhaltigkeitsziele für Bestandsimmobilien zu erreichen. Die existierenden Fördermittelprogramme der KfW werden als ausgeprägt, aber nicht ausreichend für das Erreichen der Ziele eingestuft. Insbesondere für die Assetklasse Wohnen ist eine wirtschaftliche Darstellbarkeit von nachhaltigen Sanierungsmaßnahmen unter gleichzeitiger Berücksichtigung sozialer Aspekte, wie beispielsweise die Bereitstellung von bezahlbarem Wohnraum, nur mit entsprechenden Zuschüssen und Förderdarlehen möglich.

Eine Veränderung der Finanzierungsinstrumente und der Zinskonditionen ist aus Sicht der befragten Unternehmen bisher nicht festzustellen, da bisher keine unterschiedlichen Konditionen für nachhaltige und nicht nachhaltige Bestandsimmobilien wahrgenommen werden. Im Hinblick auf das steigende Beleihungsrisiko für Kreditinstitute bei der Finanzierung von nicht nachhaltigen Immobilien und die Möglichkeit einer günstigeren Refinanzierung am Kapitalmarkt für nachhaltige Immobilienfinanzierungen werden differenzierte Konditionen allerdings erwartet. Die damit verbundene Anreizwirkung für nachhaltige Sanierungen wird als hoch eingeschätzt, weshalb insbesondere bei Transformationsfinanzierungen für Bestandsimmobilien eine Berücksichtigung als erforderlich angesehen wird. Durch die erwarteten steigenden Finanzierungskosten für Immobilien, die als nicht nachhaltig klassifiziert werden, wird es zu Ausschlüssen solcher Objekte in der Ankaufsprüfung kommen. Dies führt auch aus der Perspektive der Unternehmen zu einer hohen Bedeutung von Fördermitteln in der Finanzierung von Bestandsimmobilien. Eine nachhaltige Transformation dieser Objekte ist ohne eine ausreichende Förderstruktur nicht möglich, da nachhaltige

⁴⁸ Neben geförderten Finanzierungen werden Zuschüsse und Steuerbegünstigungen, wie Sonderabschreibung für nachhaltige Sanierungen, als Anreizmöglichkeiten für die Sanierung von Bestandsimmobilien genannt.

Sanierungen mit hohen Kosten verbunden sind. Diese sind ohne Fördermittel, insbesondere durch das gestiegene Zinsniveau, wirtschaftlich nicht tragbar.

3.6 Chancen und Herausforderungen von Sustainable Finance

Aus den zuvor beschriebenen Auswirkungen durch Sustainable Finance ergeben sich für Immobilienunternehmen sowohl Chancen als auch Herausforderungen. In diesem Abschnitt wird daher die Hauptkategorie „Chancen und Herausforderungen von Sustainable Finance“ betrachtet. Einzelne Chancen und Herausforderungen wurden, soweit für die Argumentation notwendig, bereits in den vorangegangenen Abschnitten erläutert. Die Herausforderungen werden in pekuniäre Herausforderungen, Zielkonflikte und Herausforderungen aus der Informations- und Datenbeschaffung unterteilt. In Kapitel 5.2 wurde bereits kurz die Problematik der Datenbeschaffung für Kreditinstitute und Unternehmen erläutert. Darüber hinaus werden in diesem Zusammenhang die Gewichtung und Messung von Social-Kriterien sowie die uneinheitlichen und unkonkreten Informationsanforderungen der Kreditinstitute als Herausforderungen genannt. Ein wesentlicher Zielkonflikt bei der Umsetzung von Sustainable Finance entsteht für Immobilienunternehmen bei der energetischen Sanierung von Wohnimmobilien, da die Modernisierungskosten aus betriebswirtschaftlichen Gründen zu steigenden Mieten führen. Eine Einschränkung der Kreditvergabe für Immobilien mit schlechten Energieeffizienzwerten führt zu einem erhöhten Risiko der Verknappung von Wohnimmobilien mit niedrigem Mietniveau. Darüber hinaus wird die bisher fehlende Berücksichtigung des vollständigen Lebenszyklus einer Immobilie bei der Beurteilung des Energieeffizienzniveaus als Zielkonflikt genannt. Dies führt zu einer Privilegierung von Abriss und Neubau gegenüber der Sanierung von Bestandsimmobilien, was in der Gesamtbetrachtung in einer schlechteren Energiebilanz resultieren kann. Die Herausforderungen von Sustainable Finance werden allerdings überwiegend mit pekuniären Aspekten assoziiert. Die Transformation zu taxonomie- und ESG-konformen Bestandsimmobilien ist mit einem hohen Investitionsbedarf verbunden. Durch diese erhöhte Nachfrage, die durch gesetzliche Sanierungspflichten für Bestandsimmobilien noch verstärkt würde, ist eine nachfrageinduzierte Preissteigerung zu erwarten, die eine ökonomisch tragbare Durchführung von nachhaltigen Sanierungen zusätzlich belastet. Die Herausforderung einer rentablen Umsetzung und lange Amortisationszeiten werden daher sowohl von Kreditinstituten als auch von Immobilienunternehmen als wesentliche Gründe für ausbleibende Investitionen genannt. Die von den Unternehmen als volatil wahrgenommenen Förderrichtlinien und Fördermöglichkeiten führen, in Kombination mit der fehlenden, wirtschaftlichen Kalkulierbarkeit nachhaltiger Investitionen bei Finanzierung mit Eigenkapital und Bankdarlehen, zusätzlich zu einer geringeren Planungssicherheit. Dennoch ergeben sich aus den Anforderungen von Sustainable Finance auch Chancen für Immobilienunternehmen. Die hohe Nachfrage von Mietern und Investoren nach Immobilien, die den Nachhaltigkeitsanforderungen entsprechen, ermöglicht es den Unternehmen derzeit, diese zu besseren Konditionen zu vermarkten. Darüber hinaus haben energieeffiziente Gebäude eine geringere Nebenkostenbelastung, sodass bei konstanter Gesamtmiete eine höhere Kaltmiete und damit eine höhere Rendite erzielt werden kann. Des Weiteren werden sich neue Geschäftsmodelle in der Immobilienwirtschaft entwickeln, die sich auf das Thema Sustainable Finance spezialisieren, indem sie durch die professionelle Strukturierung von Fördermitteln Stranded Assets effizienter transformieren können als klassische Immobilienunternehmen.

4 Interpretation und Diskussion der Ergebnisse

In diesem Abschnitt sollen die zuvor dargestellten Ergebnisse interpretiert und mit den Erkenntnissen der Literatur verglichen werden. Darüber hinaus werden praktische Implikationen für Kreditinstitute und Immobilienunternehmen analysiert. In Anlehnung an die Zielsetzung der Arbeit erfolgt dies jeweils separat für die aktuelle und zukünftige Relevanz in Immobilienunternehmen und Kreditinstituten sowie für die Auswirkungen, die sich durch Sustainable Finance für Immobilienunternehmen und für die Finanzierung von Bestandsimmobilien ergeben.

4.1 Aktuelle Relevanz und erwartete Entwicklung

Die Ergebnisse der Experteninterviews zeigen derzeit eine höhere Relevanz in den Kreditinstituten (4,63), als in den Immobilienunternehmen (3,5). Allerdings erwarten alle Befragten eine weiter steigende Relevanz von Sustainable Finance. Es konnte ein positiv korrelierender Zusammenhang zwischen der Dauer, seitdem die befragten Unternehmen und Kreditinstitute das Thema Sustainable Finance bereits konkret berücksichtigen und der Relevanz festgestellt werden. In diesem Zusammenhang ist auch eine Abhängigkeit der Relevanz von Sustainable Finance von der Unternehmensgröße feststellbar. Die höchste Priorität wird dem Thema lediglich von dem Unternehmen zugordnet, das als bilanzrechtlich großes Fondsunternehmen (U 1) bereits verpflichtet ist, die Offenlegungs- und Berichtspflichten der NFRD zu erfüllen. Dies impliziert einen möglichen Zusammenhang der gesetzlichen Verpflichtungen zu der höheren zeitlichen und inhaltlichen Relevanz in großen Unternehmen.⁴⁹ Ein weiteres Indiz für die Bedeutung in den Unternehmen sind die implementierten ESG-Beauftragten, die in zwei der vier Unternehmen Sustainable Finance als Nebentätigkeit und in einem Unternehmen als Haupttätigkeit koordinieren und für das Gesamtunternehmen steuern. Die erläuterte Hypothese eines Zusammenhangs zwischen den gesetzlichen Verpflichtungen und der Relevanz in Unternehmen, würde auch die hohe bis sehr hohe Relevanz in den befragten Kreditinstituten erklären. Diese werden von den gesetzgebenden Institutionen als zentrale Akteure für das Erreichen der Ziele von Sustainable Finance identifiziert, was in den vergangenen Jahren zu einer kontinuierlichen Intensivierung der Finanzmarktregulierung und -aufsicht führte.⁵⁰ Für Immobilienunternehmen ist die hohe Relevanz in den Kreditinstituten allerdings noch nicht in vollem Umfang spürbar. Die divergierende Wahrnehmung ist möglicherweise darauf zurückzuführen, dass Regulierungen, wie beispielsweise die GAR, noch nicht vollumfänglich umzusetzen sind, die Kreditinstitute sich aber bereits auf die Umsetzung vorbereiten.⁵¹ Da sich die gesetzlichen Vorschriften zu Sustainable Finance bisher überwiegend auf Environmental-Aspekt beschränken, war eine hohe Fokussierung der Unternehmen auf diesen Bereich bereits aus der Literaturanalyse zu erwarten.⁵² Grundsätzlich wurde diese Annahme bestätigt, allerdings ist eine vermehrte Berücksichtigung von Social-Aspekten in Finanzierungskonzepten erkennbar. Eine Interpretation aus ökonomischer Betrachtungsweise ist, dass Investoren die Umsetzung ökologischer Kriterien zunehmend als obligatorisches Kriterium ansehen, während Social-Kriterien weiterhin ein Differenzierungsmerkmal zur Verbesserung der Marktgängigkeit von Immobilien bieten.⁵³ Während die Governance-Dimension über die SDGs (vgl. Anhang 1) in nennenswertem Umfang berücksichtigt wird und auch in der Nachhaltigkeitsstrategie der Bundesregierung von Relevanz ist, erwarten die befragten Unternehmen für die Zukunft keine zunehmende Bedeutung dieser Dimension durch Sustainable Finance.⁵⁴ Dies könnte auf ein unterschiedliches Verständnis der Definition von Governance im Zusammenhang mit Sustainable Finance zurückzuführen sein. Während die Sustainable Finance Strategie der Bundesregierung mit dem Bereich Governance auch Aspekte wie weitere Offenlegungsverpflichtungen und Sorgfaltspflichtengesetzte assoziiert, ist dieser Bereich für die Befragten überwiegend mit Governance-Strukturen, beispielsweise zur Verhinderung von Menschenrechtsverletzungen, der Unternehmen verbunden.⁵⁵ Die Befragten erwarten zunehmende gesetzliche Vorgaben und Regulierungen sowie eine Konkretisierung der gesetzlichen Rahmenbedingungen im Durchschnitt innerhalb der nächsten drei Jahre. Da zukünftig ein verstärkter Einfluss auf die

⁴⁹ Vgl. Löher/ Rieger-Fels/ Nielsen/ Schröder (2022), S. 4 f.

⁵⁰ Vgl. Vgl. Bundesministerium der Finanzen/ Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und nukleare Sicherheit/ Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (Hrsg.) (2021), S. 6.

⁵¹ Vgl. Löher/ Rieger-Fels/ Nielsen/ Schröder (2022), S. 5, 9.

⁵² Vgl. Europäische Kommission (Hrsg.) (2021), S. 2-4; Die Bundesregierung (Hrsg.) (2021), S. 14 f.

⁵³ Vgl. Kreutel/ von Richthofen/ Hinzmann (2022), S. 358.

⁵⁴ Vgl. Die Bundesregierung (Hrsg.) (2021), S. 41.

⁵⁵ Vgl. Bundesministerium der Finanzen/ Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und nukleare Sicherheit/ Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (Hrsg.) (2021), S. 23; Person 3 (2023), Anhang 11, S. 5.

Kreditvergabe von Immobilienfinanzierungen erwartet wird, ist von einer weiter steigenden Bedeutung von Sustainable Finance für Kreditinstitute und Immobilienunternehmen auszugehen. Die Ergebnisse zeigen jedoch auch, dass die bisherigen Maßnahmen und Umsetzungen sowie die Anforderungen der Kreditinstitute für die Unternehmen noch nicht vollumfänglich transparent sind. Damit Immobilienunternehmen sich frühzeitig auf die Auswirkungen und Anforderungen vorbereiten können, lässt sich ein verstärkter Kommunikationsbedarf zu den Erwartungshaltungen zwischen Immobilienunternehmen und Kreditinstituten als praxisrelevante Implikation ableiten.

4.2 Auswirkung auf Immobilienunternehmen

Die Ergebnisse deuten auf einen Einfluss der Unternehmensgröße sowohl auf die erwartete Betroffenheit der Unternehmen von den Auswirkungen von Sustainable Finance als auch auf die bereits erfolgte Umsetzung in der strategischen und operativen Planung der Unternehmen hin. Die identischen Erwartungen der Kreditinstitute an die Erfüllung der Anforderungen aus Sustainable Finance an Unternehmen unabhängig von deren Größe führen bei kleineren Unternehmen zu höheren finanziellen Auswirkungen in Relation zum Umsatz. Größeren Unternehmen wird dagegen eine höhere öffentliche Wahrnehmung mit dem Risiko eines Reputationsverlustes bei Nichteinhaltung von Nachhaltigkeitsstandards und eine frühere Betroffenheit von gesetzlichen Maßnahmen zugeschrieben. Die Einführung von gesetzlichen Regelungen, beispielsweise zu Offenlegungs- und Berichtspflichten, erfolgt tatsächlich stufenweise in Abhängigkeit von der Unternehmensgröße. Allerdings sind die Schonfristen für KMUs zeitlich begrenzt, wie das Beispiel zur Erfüllung der CSRD-Richtlinie zeigt.⁵⁶ Eine höhere Betroffenheit von kleineren Unternehmen ist im Hinblick auf die sich perspektivisch angleichenden Anforderungen daher plausibel.

Des Weiteren wird eine höhere Auswirkung für Unternehmen erwartet, deren Geschäftsmodell sich auf Bestandsimmobilien fokussiert. Die Anforderungen an Bestandsimmobilien, um Taxonomiekonformität oder eine Nachhaltigkeitszertifizierung zu erreichen sind derzeit geringer als für Neubauten, allerdings wird die Transformation von diesen als aufwendig und unrentabel wahrgenommen.⁵⁷ Diese Wahrnehmung kann dahingehend interpretiert werden, dass für bestehende Immobilien mit festen Mietverträgen nur begrenzte Möglichkeiten bestehen, durch Renovierungen höhere Cash-Flows zu erzielen.⁵⁸ Bei Neubauprojekten können höhere Kosten für die Einhaltung von Nachhaltigkeitsstandards in der Rentabilitätsplanung und, eine entsprechende Preisbereitschaft in der Nachfrage vorausgesetzt, im Vermietungskonzept berücksichtigt werden. Die Ergebnisse lassen jedoch auch die Notwendigkeit erkennen, bei Bestandsimmobilien neben Rentabilitätsaspekten auch andere Faktoren zu berücksichtigen. Durch markttechnische und gesetzliche Entwicklungen sind Auswirkungen auf die Fungibilität und Werthaltigkeit von Bestandsimmobilien, die nicht mehr den Nachhaltigkeitskriterien entsprechen, zu erwarten. Die Kombination aus negativen Auswirkungen auf Fungibilität und Werthaltigkeit und der Komplexität von nachhaltigen Sanierungen kann zur Entstehung von Stranded Assets führen. In diesem Aspekt stimmen die Literatur und die Ergebnisse der Experteninterviews überein.⁵⁹ Auch wenn eine langfristige Fungibilität und Werthaltigkeit nur für nachhaltige Bestandsimmobilien erwartet wird und für diese eine Wertsteigerung sowie eine Reduzierung des langfristigen Cash-Flow Risikos nachhaltiger Unternehmen nachgewiesen werden konnte, kann die Wahrnehmung nicht rentabel durchführbarer Investitionen zu einem reduzierten Investitionsvolumen in nachhaltige Sanierungen führen.⁶⁰ Da im Jahr 2019 noch rund 75 % des Immobilienbestands in der EU nicht den Nachhaltigkeitskriterien entsprochen haben, ist

⁵⁶ Vgl. Bundesministerium für Arbeit und Soziales (Hrsg.) (2023), S. 1 f.

⁵⁷ Vgl. Deutsche Energie-Agentur GmbH (Hrsg.) (2021), S. 22 f.; DGNB (Hrsg.) (2022), S. 4 f.; Guldager/ Birgisdottir (2018), S.59; DGNB (Hrsg.) (2023), S. 2-4.

⁵⁸ Vgl. Huber (2019), S. 228 f.

⁵⁹ Vgl. AURELIUS/ PwC (Hrsg.) (2022), S. 1-6.

⁶⁰ Vgl. Nguyen/ Kecskés, Mansi (2020), S. 1; Leskinen/ Vimpari/ Junnila (2020), S. 8.

die potenzielle Entwicklung von Stranded Assets, die aus Rentabilitätsgründen nicht in nachhaltigen Immobilien transformiert werden sollen, als kritisch für das Erreichen der Umweltziele von Sustainable Finance zu bewerten.⁶¹ Die Interviewpartner erwarten allerdings keinen vollständigen Verlust der Fungibilität, sondern, bei entsprechenden Preiskorrekturen dieser Immobilien, die Bildung eines Nischenmarktes mit Projektentwicklern, die sich auf die Revitalisierung von Stranded Assets spezialisieren. Dies bedingt allerdings eine entsprechende Kapitalbereitstellung durch Kreditinstitute oder alternative Kapitalgeber, eine ausreichende Fördermittelstruktur für solche Immobilien sowie gesetzliche Regelungen, die die Marktfähigkeit solcher Immobilien nicht vollständig ausschließen.

Die Ergebnisse der Experteninterviews legen eine Divergenz zwischen der Erwartungshaltung der Kreditinstitute und dem tatsächlichen Status-Quo der strategischen und operativen Berücksichtigung in der Unternehmensplanung nahe, wobei auch hier ein Zusammenhang zwischen der Unternehmensgröße und der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten in der Strategie erkennbar ist. Eine mögliche Interpretation dieser Ergebnisse ist, dass die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsanforderungen aufgrund fehlender personeller Kapazitäten nicht im Rahmen eines formalen Strategieprozesses erfolgt, sondern als emergente Strategieentwicklung, die von den Befragten nicht als solche wahrgenommen wird.⁶² Diese Einschätzung liegt insbesondere nahe, da in den kleineren Unternehmen anstelle einer systematischen Portfolioanalyse eine anlassbezogene Prüfung einzelner Objekte auf ihre Nachhaltigkeitskriterien erfolgt. Eine fehlende systematische Betrachtung kann jedoch langfristig zu einer Unterbewertung der Nachhaltigkeitsrisiken des Immobilienportfolios führen und sollte von den Unternehmen entsprechend im Rahmen des Risikomanagements umgesetzt werden.⁶³ Mit der geplanten Implementierung von Nachhaltigkeitskriterien in die gutachterliche Immobilienbewertung und in die Ratingsysteme der Kreditinstitute wird eine verstärkte Nachhaltigkeitsanalyse für Unternehmen im Hinblick auf die benötigten Daten und Informationen, zumindest für Objekte, die als Sicherheit für Finanzierungen dienen, obligatorisch.

4.3 Auswirkungen auf die Finanzierung von Bestandsimmobilien

Das primäre Ziel dieser Arbeit ist es, die Frage zu beantworten, welche Auswirkungen sich durch Sustainable Finance und dessen erwartete Entwicklung für Immobilienunternehmen bei der Finanzierung von Bestandsimmobilien ergeben. Durch die empirische Erhebung konnte bei den Kreditinstituten und Immobilienunternehmen eine weitgehend homogene Erwartungshaltung für die Auswirkungen von Sustainable Finance auf die Finanzierung von Bestandsimmobilien festgestellt werden. Aus Sicht der Unternehmen fehlt bisher noch ein einheitliches und standardisiertes Vorgehen der Kreditinstitute bei der Nachhaltigkeitsbewertung von Bestandsimmobilien sowie bei der Anforderung von Unterlagen und Informationen. Diese einheitlichen Prüfkriterien sollten durch die EU-Taxonomie zur Verfügung gestellt werden.⁶⁴ Die Einführung der standardisierten Kennzahlen GAR und BATR, durch die Kreditinstitute zukünftig den Anteil taxonomiekonformer Finanzierungen offenlegen müssen, lässt eine sukzessive Vereinheitlichung der Bewertungskriterien erwarten.⁶⁵ Die unterschiedliche Einschätzung der Bedeutung von externen Nachhaltigkeitszertifizierungen kann dahingehend interpretiert werden, dass diese für Banken nicht zur Klassifizierung von taxonomiekonformen Finanzierungen ausreichen wird, für Unternehmen aber zu einer besseren Fungibilität und einem höheren Marktwert ihrer Immobilien führen.⁶⁶

⁶¹ Vgl. Kreutel/ von Richthofen/ Hinzmann (2022), S. 341; United Nations (Hrsg.) (2023), S. 1.

⁶² Vgl. Reinemann (2019), S. 116 f.

⁶³ Vgl. Institute for Real Estate Economics/ United Nations Environment Programme Finance Initiative (Hrsg.) (2022), S. 11 f.

⁶⁴ Vgl. Europäische Kommission (Hrsg.) (2021), S. 1.

⁶⁵ Vgl. Löher/ Rieger-Fels/ Nielsen/ Schröder (2022), S. 5, 9.

⁶⁶ Vgl. Leskinen/ Vimpari/ Junnila (2020), S. 8.

Während die befragten Kreditinstitute perspektivisch die Finanzierung von nicht nachhaltigen Bestandsimmobilien ausschließen, sofern kein Maßnahmenplan für die Transformation dieser vorliegt, planen gemäß einer quantitativen Umfrage unter 110 Kreditinstituten im Jahr 2023 allerdings nur 45 % bereits die konkrete Umsetzung von ESG-Faktoren in das Rating und die Kreditvergabe.⁶⁷ Die Einschränkung der Kreditvergabe für nicht nachhaltige Bestandsimmobilien ist im Hinblick auf die prognostizierten Wertverluste trotzdem, unabhängig von konkreten gesetzlichen Regularien, zu erwarten. Wie im vorhergehenden Abschnitt erläutert, führt diese Restriktion jedoch nicht zwangsläufig zu höheren nachhaltigen Investitionen. Die Ergebnisse dieser Arbeit lassen daher darauf schließen, dass alleine die Restriktion der Kreditvergabe nicht ausreichen wird, um eines der primären Ziele von Sustainable Finance, Kapitalströme in nachhaltige Investitionen zu lenken, zu erreichen.⁶⁸ Um dieses Ziel zu erreichen, sind Anreize erforderlich, welche die wahrgenommene Attraktivität nachhaltiger Investitionen steigern. Dies kann über die öffentliche Subventionierung solcher Maßnahmen oder eine Differenzierung der Finanzierungskosten im Vergleich zu nicht nachhaltigen Investitionen erfolgen.⁶⁹ Insbesondere große Kreditinstitute offerieren bereits nachhaltige Finanzierungsinstrumente, die jedoch, zumindest von den befragten Unternehmen, bisher nicht wahrgenommen werden. Die Wirkung potenzieller Anreize wird von den Unternehmen als hoch eingeschätzt. Eine künftige Restriktion der Kreditvergabe führt gleichzeitig zu einem höheren Wettbewerb unter den Kreditinstituten für nachhaltige Finanzierungen. Dieser höhere Wettbewerb lässt sich im Wesentlichen über die von der Bankenaufsicht geforderte Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken in Kreditinstitut und die geringere Ausfallwahrscheinlichkeit der Finanzierungen erklären. Unter der Annahme eines konstanten Angebots nachhaltiger Immobilien, wird die erhöhte Nachfrage der Kreditinstitute nach Finanzierungen solcher Immobilien zu einer Reduzierung der geforderten Kreditmargen führen. Auch wenn sich die Anzahl an nachhaltigen Immobilien für Finanzierungen erhöht, ist die Einführung von nachhaltigkeitsadjustierten Konditionenermittlungen wahrscheinlich, um das Risiko unbewusster und nicht identifizierter Risikokonzentrationen auszuschließen.⁷⁰

Eine besondere Bedeutung für Transformationsmaßnahmen wird öffentlichen Fördermitteln zugeschrieben. Die Ergebnisse der Experteninterviews lassen zwar auf ein umfangreiches Förderangebot auch für Sanierungsmaßnahmen schließen, jedoch wird insbesondere die hohe Volatilität der Förderangebote als hinderlich angesehen. Auch die hohe Komplexität der Förderprogramme wird bemängelt. Neben der Notwendigkeit einer Stabilisierung und Simplifizierung des Förderangebots lassen sich hieraus auch erhöhte Anforderungen an die Finanzierungsberatung der Kreditinstitute ableiten, um als Akteur von Sustainable Finance erfolgreich zu sein.

5 Fazit und Ausblick

Zu Beginn der Arbeit wurde der Begriff Sustainable Finance als die Integration von ESG-Komponenten in die Entscheidungsprozesse von Finanzmarktakteuren definiert. Die Zielsetzung ist es Kapitalflüsse in nachhaltige Investitionen zu lenken, finanzielle Risiken zu bewältigen und die Transparenz und Langfristigkeit in wirtschaftlichen Tätigkeiten zu fördern.⁷¹ Da sowohl Kreditinstitute, als auch Unternehmen der Realwirtschaft wesentliche Akteure für die erfolgreiche Umsetzung von Sustainable Finance sind und diese auch für die empirische Untersuchung relevant sind, wurden

⁶⁷ Vgl. msg Gillardon BSM AG/ Fraunhofer-Institut für Bauphysik (Hrsg.) (2023), S. 23.

⁶⁸ Vgl. Europäische Kommission (Hrsg.) (2018), S. 3.

⁶⁹ Vgl. Desalegn/ Tangl (2022), S. 7425.

⁷⁰ Vgl. Buchmüller/ Hofinger/ Weiß (2022), S. 6, 14 f.; Bundesverband deutscher Banken e. V. (2022b), S. 8; Affolter/ Meyer/ Richter/ Röthlisberger/ Schweizer (2022), S. 42-44.

⁷¹ Vgl. Sommer (2020), S. 6; Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2023), S. 1; Europäische Kommission (Hrsg.) (2018), S. 3.

die Anforderungen, die sich aus den rechtlichen Rahmenbedingungen für Kreditinstitute ergeben, und die Auswirkungen, die sich daraus für Unternehmen ergeben, detailliert erläutert.⁷² Für Kreditinstitute wurden im Wesentlichen die Anforderungen, die sich aus der EU-Taxonomie-Verordnung ergeben, sowie existierende und kommende Offenlegungs- und Berichtspflichten als relevant für die Fragestellung der Arbeit eingestuft.⁷³ Für die Unternehmen ergeben sich, neben den allgemein gültigen Offenlegungs- und Berichtspflichten, insbesondere implizite Auswirkungen auf die Finanzierungssituation durch eine stärkere Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten in der Zusammenarbeit mit Kreditinstituten.⁷⁴ Für die Fragestellung der Arbeit sind allerdings nur Unternehmen der Immobilienwirtschaft relevant. Im speziellen sollen Fremdkapitalfinanzierungen von Kreditinstituten an diese Unternehmen betrachtet werden, die Investitionen in bestehende Wohn- und Nichtwohngebäude dienen. Für die Sanierung und den Erwerb dieser Bestandsimmobilien sind in der EU-Taxonomie eigene Kriterien zur Nachhaltigkeitsdefinition vorhanden. Diese fokussieren sich bisher auf die Environmental-Dimension. Eine gesetzliche Verpflichtung zur Investition in nachhaltige Immobilien existiert derzeit allerdings noch nicht.⁷⁵ Gleichwohl konnte eine positive Wertrelevanz von externen Nachhaltigkeitszertifizierungen auf Immobilien festgestellt werden.⁷⁶ Andererseits besteht das Risiko, dass sich Bestandsimmobilien, für die keine Sanierung vorgesehen ist, zu Stranded Assets entwickeln.⁷⁷

Eine Beantwortung der Forschungsfragen ist mit der existierenden Literatur nicht möglich, weshalb zusätzliche Informationen durch explorative Experteninterviews erhoben wurden. Die Ergebnisse zeigen eine hohe bis sehr hohe Relevanz von Sustainable Finance in Kreditinstituten und eine mittlere bis hohe Relevanz in Immobilienunternehmen, wobei die zukünftige Bedeutung in beiden Gruppen weiter steigen wird. Während die befragten Kreditinstitute die Relevanz nahezu identisch einschätzen, ist die Spannweite bei den Unternehmen größer. Die größte Bedeutung wird derzeit den Environmental-Aspekten beigemessen, allerdings werden zunehmend auch Social-Kriterien in Finanzierungskonzepten berücksichtigt. Die derzeitigen gesetzlichen Rahmenbedingungen führen durch fehlende Konkretisierungen zu Planungsunsicherheit und Verunsicherung bei den Unternehmen, trotzdem wird ein ausreichend langer Zeitraum für die Unternehmen als notwendig erachtet, um Risiken durch finanzielle Belastungen zu vermeiden. Die Ergebnisse der empirischen Untersuchung lassen auf eine Auswirkung von Sustainable Finance auf alle Immobilienunternehmen schließen. Kleinere Unternehmen werden jedoch im Verhältnis zu Umsatz und Personalkapazität in höherem Ausmaß von den Auswirkungen betroffen sein, da sich die Anforderungen perspektivisch denen größerer Unternehmen angleichen werden.⁷⁸ Darüber hinaus werden Unternehmen, deren Geschäftsmodell sich auf Bestandsimmobilien fokussiert, intensiver von den Auswirkungen betroffen sein, da eine langfristige Werthaltigkeit und Fungibilität der Immobilienportfolien nur sichergestellt ist, wenn Investitionen getätigt werden, die zu einer Erfüllung der Nachhaltigkeitsstandards führen. Die Ergebnisse dieser Arbeit lassen für die Finanzierung von Bestandsimmobilien signifikante Auswirkungen von Sustainable Finance erwarten. Die Finanzierbarkeit von Bestandsimmobilien wird perspektivisch maßgeblich von der Erfüllung definierter Nachhaltigkeitskriterien oder einen konkreten Maßnahmenplan abhängen, der den Transformationspfad zur Erfüllung dieser Kriterien aufzeigt. Eine Einschränkung der Kreditvergabe für diese Immobilien ist auch unabhängig von gesetzlichen Verpflichtungen zu erwarten. Für Immobilien, welche die vorgenannten Bedingungen erfüllen, werden hingegen Anreize in Form von niedrigeren Finanzierungskosten

⁷² Vgl. Industrie- und Handelskammer Darmstadt (Hrsg.) (2021), S. 5 f.

⁷³ Vgl. Buchmüller/ Hofinger/ Weiß (2022), S. 1; Bundesverband deutscher Banken e. V. (Hrsg.) (2022a), S. 1.

⁷⁴ Vgl. Löher/ Rieger-Fels/ Nielsen/ Schröder (2022), S. 4, 11-25.

⁷⁵ Vgl. Deutsche Energie-Agentur GmbH (Hrsg.) (2021), S. 22 f.; Kreutel/ von Richthofen/ Hinzmann (2022), S. 358.

⁷⁶ Vgl. Leskinen/ Vimpari/ Junnila (2020), S. 8.

⁷⁷ Vgl. Kreutel/ von Richthofen/ Hinzmann (2022), S. 341.

⁷⁸ Vgl. Bundesministerium für Arbeit und Soziales (Hrsg.) (2023), S. 1 f.

und die Bereitstellung zusätzlicher Finanzierungsmittel für nachhaltige Sanierungen erwartet. Die Forschungsergebnisse lassen insgesamt auf eine hohe und steigende Bedeutung von Sustainable Finance sowohl für Kreditinstitute als auch für Unternehmen schließen. Als Implikation für die Praxis lässt sich aus den Forschungsergebnissen die Notwendigkeit einer konkreten und frühzeitigen Kommunikation der Akteure über zukünftige Erwartungen und Anforderungen ableiten.

Die Zielsetzung der Arbeit konnte erreicht werden, indem durch die Kombination von Literatur und den Ergebnissen der Experteninterviews neue Informationen und Erkenntnisse hinsichtlich der Relevanz von Sustainable Finance in den Kreditinstituten und Unternehmen sowie der Auswirkungen auf Immobilienunternehmen und die Finanzierung von Bestandsimmobilien generiert wurden. Da die Experteninterviews explorativ angelegt sind und nur mit einer begrenzten Stichprobe durchgeführt werden konnten, gilt es diese Ergebnisse mit Hilfe eines quantitativen Forschungsdesigns zu verifizieren. Zukünftige Forschungsarbeiten können auf die Ergebnisse dieser Arbeit aufbauen, indem diese die Einflüsse auf die Finanzierbarkeit und Finanzierungsbedingungen von nachhaltigen und nicht nachhaltigen Finanzierungen von Bestandsimmobilien quantifizieren. Des Weiteren sollte insbesondere das Themenfeld der Stranded Assets im Hinblick auf potenziell negative Auswirkungen auf die Nachhaltigkeitsziele genauer untersucht werden. Diese Untersuchungen können eruieren, welche konkreten Konsequenzen ein vermehrtes Entstehen von Stranded Assets auf die Nachhaltigkeitsziele in Deutschland hat und welche Maßnahmen notwendig sind um Investitionsanreize zu schaffen und die Akquisition von Finanzierungsmitteln für solche Immobilien zu ermöglichen.

Literaturverzeichnis

- Affolter, B./ Meyer, J./ Richter, T./ Röthlisberger, P./ Schweizer, A. (2022): Nachhaltigkeit in der Kreditfinanzierung. URL: https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/SSF_VSKB_Nachhaltigkeit_in_der_Kreditfinanzierung_DE.pdf (Stand: 03.06.2023).
- Bader, K./ Galir, E. (2021): Das Gebäude-Elektromobilitätsinfrastruktur-Gesetz (GEIG) – was es bei Neubauten und beim Bauen im Bestand zu beachten gilt. URL: <https://www.kapellmann.de/de/beitraege/das-gebaeude-elektromobilitaetsinfrastruktur-gesetz-geig-was-es-bei-neubauten-und-beim-bauen-im-bestand-zu-beachten-gilt> (Stand: 03.06.2023).
- Berlin Hyp AG (Hrsg.) (2022): Trendbarometer 05/2022. Die Expertenbefragung der Berlin Hyp AG. Finanzierung und Immobilienwirtschaft. URL: <https://www.berlinhyp.de/de/media/newsroom/trendbarometer-05-2022-finanzierung-und-immobilienwirtschaft> (Stand: 03.06.2023).
- BNP Paribas Real Estate GmbH (Hrsg.) (2023): Investmentmarkt Green Buildings. Market Focus 2023. URL: <https://www.realestate.bnpparibas.de/marktberichte/investmentmarkt/deutschland-market-focus> (Stand: 03.06.2023).
- Bogner, A./ Littig, B./ Menz, W. (2014): Interviews mit Experten. Eine praxisorientierte Einführung. Wiesbaden.
- Buchmüller, P./ Hofinger, J./ Weiß, G. (2022): Aktueller Stand der Regulatorischen Vorgaben zu Nachhaltigkeitsrisiken für Banken in Deutschland. Working Paper Nr. 22-01. URL: https://www.wifa.uni-leipzig.de/fileadmin/Fakult%C3%A4t_Wifa/Institut_f%C3%BCr_Handel_und_Banken/Diskussionspapiere/Working_Paper_ESG-Risiken_final_16022022_pdf.pdf (Stand: 03.06.2023).
- Bundesministerium der Finanzen/ Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und nukleare Sicherheit/ Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (Hrsg.) (2021): Deutsche Sustainable Finance Strategie. URL: https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Broschueren_Bestellservice/deutsche-sustainable-finance-strategie.pdf?__blob=publicationFile&v=6 (Stand: 03.06.2023).
- Bundesministerium für Arbeit und Soziales (Hrsg.) (2023): Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD). Die neue EU-Richtlinie zur Unternehmens-Nachhaltigkeitsberichterstattung im Überblick. URL: <https://www.csr-in-deutschland.de/DE/CSR-Allgemein/CSR-Politik/CSR-in-der-EU/Corporate-Sustainability-Reporting-Directive/corporate-sustainability-reporting-directive-art.html> (Stand: 03.06.2023).
- Bundesverband deutscher Banken e. V. (Hrsg.) (2022a): Wesentliche Nachhaltigkeitsinitiativen in Europa und Deutschland im Überblick. URL: <https://de.slideshare.net/Bankenverband/sustainable-finance-heatmap> (Stand: 29.03.2023).
- Bundesverband deutscher Banken e. V. (Hrsg.) (2022b): fokus | unternehmen: Sustainable Finance. URL: https://cms.bankenverband.de/sites/default/files/2023-02/BDB-Broschuere_Fokus-Unternehmen_web.pdf (Stand: 03.06.2023).
- Claringbould, D./ Koch, M./ Owen, P. (2019): Sustainable finance: the European Union's approach to increasing sustainable investments and growth – opportunities and challenges. In: Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung, 88 (2), S. 11-27.
- Desalegn, G./ Tangl, A. (2022): Enhancing green finance for inclusive green growth: a systematic approach. In: Sustainability, 14 (12), S. 7416-7431.
- Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2023): Sustainable Finance. URL: <https://www.bundesbank.de/de/aufgaben/bankenaufsicht/einzelaspekte/sustainable-finance/sustainable-finance-805570#:~:text=Sustainable%20Finance%20bzw.,in%20die%20Entscheidungen%20von%20Finanzakteuren.> (Stand: 03.06.2023).

- Deutsche Energie-Agentur (Hrsg.) (2021): Studie Green & Sustainable Finance mit Fokus auf den Immobilienbereich. Eine Grundlagenanalyse zum bestehenden Rechtsrahmen und Einordnung wichtiger Marktakteure sowie Erfolgsfaktoren für die Operationalisierung. URL: <https://www.re-source.com/wp-content/uploads/2021/08/DENA-2021-Green-Sustainable-Finance.pdf> (Stand: 03.06.2023).
- DGNB (Hrsg.) (2022): DGN-Zertifizierungen 2021. URL: https://www.dgnb.de/de/verein/publikationen/bestellung/downloads/DGNB_Zertifizierungsreport_2021.pdf (Stand: 03.06.2023).
- DGNB (Hrsg.) (2023): Zertifizierungsvoraussetzung für Gebäude. URL: <https://www.dgnb-system.de/de/gebaeude/zertifizierungsvoraussetzungen/> (Stand: 03.06.2023).
- Die Bundesregierung (Hrsg.) (2021): Deutsche Nachhaltigkeitsstrategie. Weiterentwicklung 2021. URL: <https://www.bundesregierung.de/re-source/blob/998006/1873516/9d73d857a3f7f0f8df5ac1b4c349fa07/2021-03-10-dns-2021-finale-langfassung-barrierefrei-data.pdf?download=1> (Stand: 03.06.2023).
- Dorfleitner, G./ Halbritter, G./ Nguyen, M. (2015): Measuring the level and risk of corporate responsibility – An empirical comparison of different ESG rating approaches. In: *Journal of Asset Management* 16, S. 450-466.
- Edmans, A./ Kacperczyk, M. (2022): Sustainable Finance. In: *Review of Finance*, 26 (69), S. 1309-1313.
- ENGIE Deutschland GmbH (Hrsg.) (2021): “ECORE – ESG Circle of Real Estate” – DER Branchenstandard für ESG. URL: <https://www.engie-deutschland.de/de/magazin/ecore-esg-circle-real-estate-der-branchenstandard-fuer-esg> (Stand: 03.06.2023).
- Europäische Kommission (Hrsg.) (2018): Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Europäischen Rat, die Europäische Zentralbank, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen. Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097> (Stand: 03.06.2023).
- Europäische Kommission (Hrsg.) (2021): Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Europäischen Rat, die Europäische Zentralbank, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen. Strategie zur Finanzierung einer nachhaltigen Wirtschaft. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/HTML/?uri=CELEX:52021DC0390&from=EN> (Stand: 03.06.2023).
- Filippidou, F./ Jiménez Navarro, J. (2019): Achieving the cost-effective energy transformation of Europe’s buildings. Combinations of insulation and heating & cooling technologies renovations. Methods and data. URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/237641878.pdf> (Stand: 03.06.2023).
- Frese, M./ Häßler, R./ Kannegiesser, M./ Koch, N./ Marenbach, T. (2021): Nachhaltigkeit für die Finanzierung im Mittelstand nutzen. In: Schmitz, M. (Hrsg.) (2021): *CSR im Mittelstand. Unternehmerische Verantwortung als Basis für langfristigen Erfolg*. Wiesbaden.
- Froschauer, U./ Lueger, M. (2020): *Das qualitative Interview: Zur Praxis interpretativer Analyse sozialer Systeme*. 2. Auflage, Wien.
- Gläser, J./ Laudel, G. (2010): *Experteninterviews und qualitative Inhaltsanalyse als Instrumente rekonstruierender Untersuchungen*. 4. Auflage, Wiesbaden.
- Goldenstein, J./ Hunoldt, M./ Walgenbach, P. (2018): *Wissenschaftliche(s) Arbeiten in den Wirtschaftswissenschaften. Themenfindung – Recherche – Konzeption – Methodik – Argumentation*. Wiesbaden.
- Guldager, K./ Birgisdottir, H. (2018): *Guide to sustainable building certifications*. URL: <https://build.dk/Assets/Guide-to-sustainable-building-certifications/Guide-to-sustainable-building-certifications-August-2018-e-bog.pdf> (Stand: 03.06.2023).

- Helfferich, C. (2022): Leitfaden- und Experteninterviews. In: Baur, N./ Blasius, J. (Hrsg.): Handbuch Methoden der empirischen Sozialforschung. Wiesbaden.
- Herkstörter, C./ Jilge, B./ Beckers, C. (2023): ESG-Konformität – Entwicklung bei der Regulierung im Immobiliensektor. In: Everling, O./ Salostowitz, P. (Hrsg.): Rating von Industrieimmobilien. Wiesbaden.
- Huber, R. T. (2019): Rechtsgrundlage der Immobilienwirtschaft: Mietrecht. In: Brauer, K-U. (Hrsg.): Grundlagen der Immobilienwirtschaft. Recht – Steuern – Marketing – Finanzierung – Bestandsmanagement – Projektentwicklung. 10. Auflage, Wiesbaden.
- HypoVereinsbank (Hrsg.) (2022): Nachhaltigkeit im Mittelstand. Status - Chancen – Ausblick. URL: <https://akzente.de/publikation/nachhaltigkeit-im-mittelstand-2022/> (Stand: 03.06.2023).
- Industrie- und Handelskammer Darmstadt (Hrsg.) (2021): Sustainable Finance. Auswirkung auf die Finanzierungssituation kleiner und mittlerer Unternehmen. URL: <https://www.ihk.de/blue-print/servlet/resource/blob/5171304/b31743744fd8dbce401ac8a387c25a26/sustainable-finance-auswirkungen-fuer-kleiner-und-mittlerer-unternehmen-data.pdf> (Stand: 03.06.2023).
- Institute for Real Estate Economics/ United Nations Environment Programme Finance Initiative (Hrsg.) (2022): Managing Transition Risk in Real Estate: Aligning to the Paris Climate Accord. URL: <https://www.crem.eu/wp-content/uploads/2022/04/Managing-transition-risk-in-real-estate.pdf> (Stand: 03.06.2023).
- Islam, S. N./ Winkel, J. (2017): Climate Change and Social Inequality. Working Papers 152, United Nations, Department of Economics and Social Affairs.
- Kempeneer, S./ Peeters, M./ Compernelle, T. (2021): Bringing the User Back in the Building: An Analysis of ESG in Real Estate and a Behavioral Framework to Guide Future Research. In: Sustainability 13 (6), 3239.
- Köhler-Geib, F. (2022): KfW Research Positionspapier. Ein Investitionsschub für die Transformation – was ist konkret nötig? URL: <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-Studien-und-Materialien/KfW-Research-Positionspapier-November-2022.pdf> (Stand: 03.06.2023).
- Kreutel, S./ von Richthofen, J./ Hinzmann, E. (2022): Nachhaltigkeit bei Immobilientransaktionen (ESG). In: van Kann, J. (Hrsg.): Immobilientransaktionen. Praxishandbuch zur Strukturierung, Vertragsgestaltung und Bewertung. 3. Auflage, Berlin.
- Kromrey, H./ Roose, J./ Strübing, J. (2016): Empirische Sozialforschung. Modelle und Methoden der standardisierten Datenerhebung und Datenauswertung mit Annotationen aus qualitativ-interpretativer Perspektive. 13. Auflage, Konstanz.
- Kubis, D./ Schenker, S. (2022): EU-Offenlegungsverordnung: Startschuss für mehr Transparenz. URL: https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2022/fa_bj_2212_Offenlegungsverordnung.html (Stand: 03.06.2023).
- Löher, J./ Rieger-Fels, M./ Nielen, S./ Schröder, C. (2022): Die Förderung nachhaltiger Finanzierung durch die EU - Auswirkungen auf den Mittelstand, IfM-Materialien, No. 294, Institut für Mittelstandsforschung (IfM) Bonn, Bonn.
- Mayer, H. (2013): Interview und schriftliche Befragung. Grundlagen und Methoden empirischer Sozialforschung. 6. Auflage, München.
- Mayring, P. (2015): Qualitative Inhaltsanalyse. Grundlagen und Techniken. 12. Auflage, Weinheim/ Basel.
- Mayring, P./ Fenzl, T. (2019): Qualitative Inhaltsanalyse. In: Baur, N./ Blasius, J. (Hrsg.): Handbuch Methoden der empirischen Sozialforschung. 2. Auflage, Wiesbaden.

- Msg GillardonBSM AG/ Fraunhofer-Institut für Bauphysik (Hrsg.) (2023): Sustainable Banking. Die Rolle der Banken bei der Transformation der Gesellschaft hin zu mehr Nachhaltigkeit – wo stehen die Banken 2022? URL: <https://banking.vision/sustainable-banking-studie-2022/?download=https://mailings.msgforbanking.de/asset/17:studie-sustainable-banking-2022> (Stand: 03.06.2023).
- Nguyen, P. A./ Kecskés, A./ Mansi, S. (2020): Does corporate social responsibility create shareholder value? The importance of long-term investors. In: *Journal of Banking & Finance*, 112, 105217.
- Reinemann, H. (2019): *Mittelstandsmanagement. Einführung in Theorie und Praxis*. 2. Auflage, Wiesbaden.
- Sommer, S. (2020): Sustainable Finance: An Overview. URL: https://www.giz.de/en/downloads/Sustainable%20Finance_English_version.pdf (Stand: 03.06.2023).
- United Nations (Hrsg.) (2023): Make cities and human settlements inclusive, safe, resilient and sustainable. URL: <https://sdgs.un.org/goals/goal11> (Stand: 03.06.2023).
- Verband Kommunalen Unternehmen e. V. (Hrsg.) (2022): Stellungnahme zum Vorschlag der EU-Kommission für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über die Gesamtenergieeffizienz von Gebäuden (Neufassung). URL: https://www.vku.de/fileadmin/user_upload/220503_EPBD_VKU-Stellungnahme.pdf (Stand: 03.06.2023).
- ZIA Zentraler Immobilien Ausschuss e.V. (Hrsg.) (2021): Immobilien. Umwelt. Für morgen. URL: <https://zia-deutschland.de/wp-content/uploads/2021/06/ZIA-Report-Klimaschutz.pdf> (Stand: 03.06.2023).
- Ziolo, M./ Bak, I./ Cheba, K. (2021): The role of sustainable finance in achieving Sustainable Development Goals: does it work? In: *Technological and Economic Development of Economy*, 27 (1), S. 45-70.

Hochschule für Finanzwirtschaft & Management
Simrockstraße 4
53113 Bonn

