



Zeitschrift für immobilienwirtschaftliche Forschung und Praxis (ZfiFP).

Ausgabe Nr. 33 vom 09.02.2018
ISSN 1864-3655 (Printausgabe)



Impressum Zeitschrift für immobilienwirtschaftliche Forschung und Praxis (ZfiFP):

Herausbergremium: Prof. Dr. Hanspeter Gondring, FRICS - Studiendekan Studienzentrum Finanzwirtschaft, Duale Hochschule Baden-Württemberg Stuttgart (DHBW) / Wissenschaftlicher Leiter, ADI Akademie der Immobilienwirtschaft); Prof. Dr. Karl-Georg Loritz - Universität Bayreuth; Werner Rohmert - Hrsg. Der Immobilienbrief / Immobilienspezialist von "Der Platow Brief".

Chefredaktion: Marion Götza (V.i.S.d.P.)

Wissenschaftliche Leitung: Prof. Dr. Hanspeter Gondring, FRICS, (DHBW/ADI)

Verlag: Research Medien AG, Nickelstr. 21, 33378 Rheda-Wiedenbrück, T.: 05242 - 901-250, E: info@rohmert.de, www.rohmert-medien.de

Vorstand: Werner Rohmert, **Aufsichtsrat:** Prof. Dr. Karl-Georg Loritz (Vorsitz).

HRB 6598 Amtsgericht Gütersloh, USt.-Idnr DE 233501781

Namensbeiträge geben die Meinung des Autors und nicht unbedingt der Redaktion wieder. Das Copyright der Fachbeiträge liegt bei den Verfassern oder den genannten Institutionen und Unternehmen.

Sehr geehrte Damen und Herren,

wir freuen uns, Ihnen die 33ste Ausgabe der Zeitschrift für immobilienwirtschaftliche Forschung und Praxis mit drei interessanten Themen der Immobilienbranche zu präsentieren.

In Ausgabe 32 im **ersten Teil** der zweiteiligen Reihe zur Geschichte der Immobilienwirtschaft untersuchten **Werner Rohmert** (Herausgeber und Gründer von „Der Immobilienbrief“) und **Prof. Dr. Günter Vornholz** (Professor für Immobilienökonomie an der EBZ Business School) die qualitative Entwicklung der Immobilien-Investment- und Vermietungsmärkte. In der **vorliegenden Ausgabe** wird im **zweiten Teil** die Entwicklung der Immobilienwirtschaft auf der Basis verschiedener Indikatoren, wie dem Immobilienbestand, dem Umsatz, der Wertschöpfung sowie der Bedeutung für die Finanzwirtschaft, quantitativ analysiert.

Im **zweiten Beitrag** betrachtet **Dr. Markus Lasek**, (CIIA-Finanzanalyst und Philosoph) aus philosophischer Sicht den Konflikt zwischen den wirtschaftlichen Interessen der Shareholder einerseits und der ethisch-sozialen Interessen andererseits bei der Investition und Nutzung von Wohnimmobilien.

In dem **dritten Beitrag** präsentieren **Anjule Jäger** (wissenschaftliche Mitarbeiterin an der DHBW Stuttgart und Doktorandin am KIT) sowie **Dominik Fischer** (B.A., Sachverständiger im Gutachterausschuss) ihre empirische Erhebung zur subjektiven Wertwahrnehmung und objektiven Wertentwicklung nachhaltiger Objektattribute im Vergleich zwischen Immobilienprofessionals und den Immobiliennutzern.

Wir wünschen allen Leserinnen und Lesern eine spannende und nutzbringende Lektüre und freuen uns ggf. auch auf kritische Erwiderungen.



Prof. Dr. Hanspeter Gondring FRICS
Duale Hochschule Baden-Württemberg
ADI Akademie der Immobilienwirtschaft



Werner Rohmert
Herausgeber ZfiFP

Die Geschichte der Immobilienwirtschaft in Deutschland II

von

Werner Rohmert und Prof. Dr. Günter Vornholz

In einem zweiteiligen Beitrag analysieren Werner Rohmert und Günter Vornholz die Entwicklung der Immobilienmärkte in Deutschland. Im ersten Teil wird insbesondere auf die qualitative Entwicklung der Immobilien-Investment und verschiedenen Vermietungsmärkte eingegangen. Im zweiten Teil werden in einer quantitativen Analyse auf Daten und Statistiken über die Entwicklung der Immobilienwirtschaft anhand verschiedener Indikatoren dargestellt.

2	Quantitative Entwicklung der Immobilienwirtschaft.....	4
2.1	Der Immobilienbestand	4
2.2	Der Umsatz der Immobilienwirtschaft.....	5
2.3	Die Wertschöpfung der Immobilienwirtschaft.....	7
2.4	Finanzwirtschaftliche Bedeutung.....	8
	Literatur.....	10
	Autoren.....	10

2. Quantitative Entwicklung der Immobilienwirtschaft

Um die Entwicklung der Immobilienwirtschaft zu erfassen, können verschiedene Indikatoren aus unterschiedlichen volkswirtschaftlichen Bereichen und Statistiken herangezogen werden. Die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung (VGR) gibt hierzu einen Einblick. Ein erster Indikator, der hier betrachtet werden soll, ist die Höhe des volkswirtschaftlichen Immobilienvermögens bzw. -bestand. Ein weiterer wichtiger Indikator für die volkswirtschaftliche Bedeutung einer Branche ist die Größe des Marktes, die vielfach mit Hilfe des Umsatzes erfasst wird. Darüber hinaus ist der Beitrag der Branche zur volkswirtschaftlichen Wertschöpfung ein Maßstab. Schließlich kann deren Bedeutung auch anhand finanzwirtschaftlicher Kennziffern gemessen werden.

2.1 Der Immobilienbestand

Der gesamte Immobilienbestand in Deutschland wird in der amtlichen Statistik im Rahmen der Vermögensrechnung nur teilweise erfasst. Es liegen nur teilweise amtliche Statistiken sowie Daten privater Institute vor.

Die amtlichen Daten beziehen sich im Wesentlichen auf den Bestand an Wohnimmobilien sowie auf das Anlagevermögen, das im Rahmen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung ermittelt wird. In der VGR werden die produzierten Vermögensgüter erfasst und als Kapitalstock bzw. Volksvermögen ausgewiesen. Aufgrund der Neuinvestitionen und der Abschreibungen sowie bei unterstellter Nutzungsdauer wird der Vermögenswert laufend fortgeschrieben. Dabei wird zwischen dem Brutto- und Nettoanlagevermögen unterschieden. Beim Bruttoanlagevermögen werden die Anlagen zu ihrem Neuwert – ohne Berücksichtigung von Wertminderungen – dargestellt, während beim Nettoanlagevermögen die aufgelaufenen Abschreibungen abgezogen werden.

- Im Jahr 2015 belief sich nach dem Statistischen Bundesamt das Bruttoanlagevermögen von Bauten (zu Wiederbeschaffungspreisen) auf 13,9 Bio. Euro (Wohngebäude: 8,1 Bio. Euro und 5,8 Bio. Euro für Nichtwohnbauten) und hat sich seit 1991 nahezu verdoppelt.
- Das Nettoanlagevermögen von Bauten betrug zum Jahresende 2015 gut 8 Bio. Euro. Am gesamten Nettoanlagevermögen (Sachanlagen) hatten die Wohn- und Nichtwohn-Bauten mit einem Anteil von rund 85 % einen herausragenden Anteil am deutschen Anlagevermögen. Seit der Wiedervereinigung hat sich dieser Anteil um drei Pro-

zentpunkte erhöht. Der Rest des Anlagevermögens entfiel auf Ausrüstungen und immaterielle Anlagegüter wie z. B. Software. Vom Nettoanlagevermögen der Bauten entfallen rund 60 % auf Wohnbauten und gut 40 % auf Gewerbe- und Infrastrukturbauten. Aufgrund der langen Lebensdauer von Immobilien sind diese Anteile im Zeitverlauf relativ konstant.

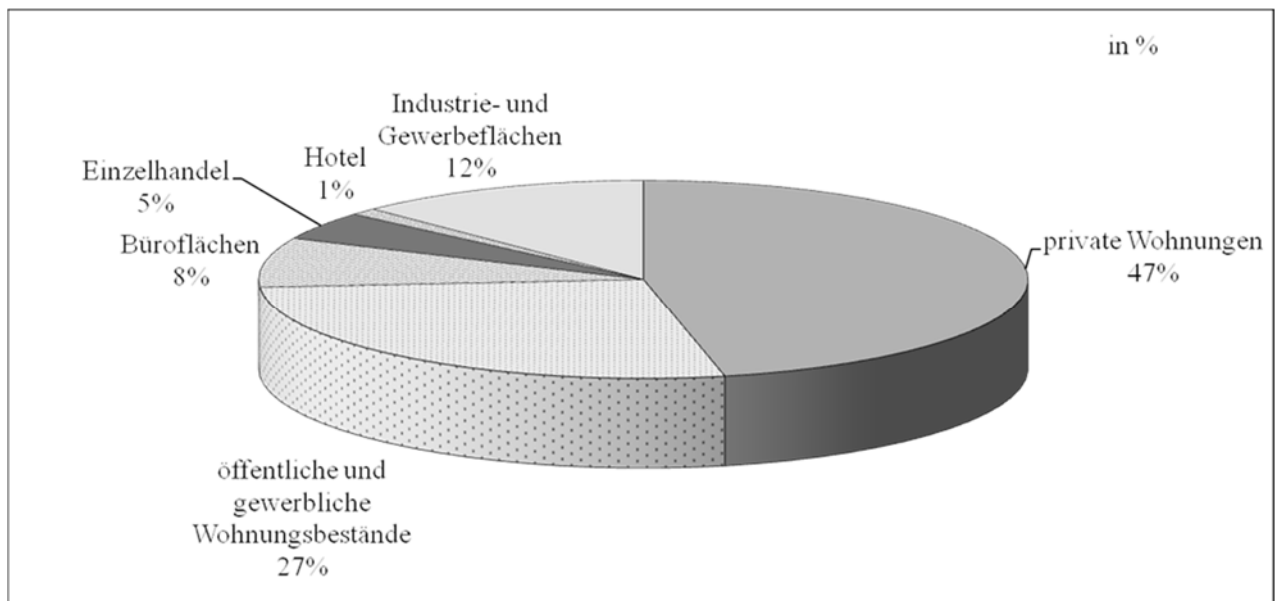


Abb. 2.1: Immobilienbestand in Deutschland; Quelle: RIWIS-Datenbank der bulwiengesa AG, Abruf am 01.05.2016, eigene Darstellung.

Die **Daten aus privatwirtschaftlicher Quelle** (hier: bulwiengesa AG) basieren auf einer Schätzung des Immobilienbestandes aus dem Jahr 2012. Diese Aufstellung des Immobilienvermögens ist zwar detaillierter, kommt aber zu anderen Ergebnissen als die amtliche Statistik. Nach Abbildung 2.1 gibt es demzufolge in Deutschland einen Immobilienbestand in Höhe von 8,85 Bio. Euro, der sich wie folgt auf die einzelnen Objektarten aufteilt. Der größte Anteil des Bestandes entfällt auf Wohnungen, die sich im Besitz entweder der privaten Haushalte (ca. 17,5 Mio. Wohneinheiten mit einem Wert von jeweils rund 236.000 Euro) oder von Unternehmen bzw. der öffentlichen Hand (ca. 22,5 Mio. Wohneinheiten mit einem Wert von jeweils rund 100.000 Euro) befinden. Der Wert der Büro- und Einzelhandelsimmobilien wird unter der Annahme einer durchschnittlichen Miete (Büro: 10 Euro/m²; Einzelhandel: 20 Euro/m²) und einer Rendite von jeweils 7 % berechnet. Darüber hinaus werden Hotels sowie Industrie- und Gewerbeflächen berücksichtigt, so dass die Gewerbeimmobilien insgesamt einen Wert von rund 2,3 Billionen Euro aufwiesen.

2.2 Der Umsatz der Immobilienwirtschaft

Der Umsatz ist der gebräuchlichste Indikator, um die Größe und damit die Bedeutung eines Marktes zu beschreiben. Der Umsatz dieser Branche kann für unterschiedliche Abgrenzungen und auf verschiedene Weise ermittelt werden.

Erstens ist dies für die Immobilienwirtschaft i.e.S. die Entwicklung des wertmäßigen (realen) Umsatzes der Branche Grundstücks- und Wohnungswesen. Die Umsatzentwicklung in dem Schaubild 2.2 ist seit der Wiedervereinigung stetig angestiegen, jedoch auch von der konjunkturellen Entwicklung beeinflusst. So führten die New-Economy-Blase und auch die Finanz- und Wirtschaftskrise zu einem Rückgang bzw. nur geringem Anstieg der Umsätze. Mehr als drei Viertel des Umsatzes der gesamten Branche wird durch die Vermietung oder Verpachtung von eigenen oder geleasteten Immobilien realisiert. Der Rest entfällt auf die Teilbranchen Handel mit eigenen Immobilien sowie der Vermietung und Verwaltung von Immobilien für Dritte. Der Anteil der Branche am gesamten Umsatz der Volkswirtschaft stagniert langfristig. Der Umsatzanteil liegt seit Mitte der 1990er Jahre relativ konstant bei 2 %, so dass daraus nur auf eine relativ geringe Bedeutung der Branche Grundstücks- und Wohnungswesen für die Gesamtwirtschaft geschlossen werden kann.

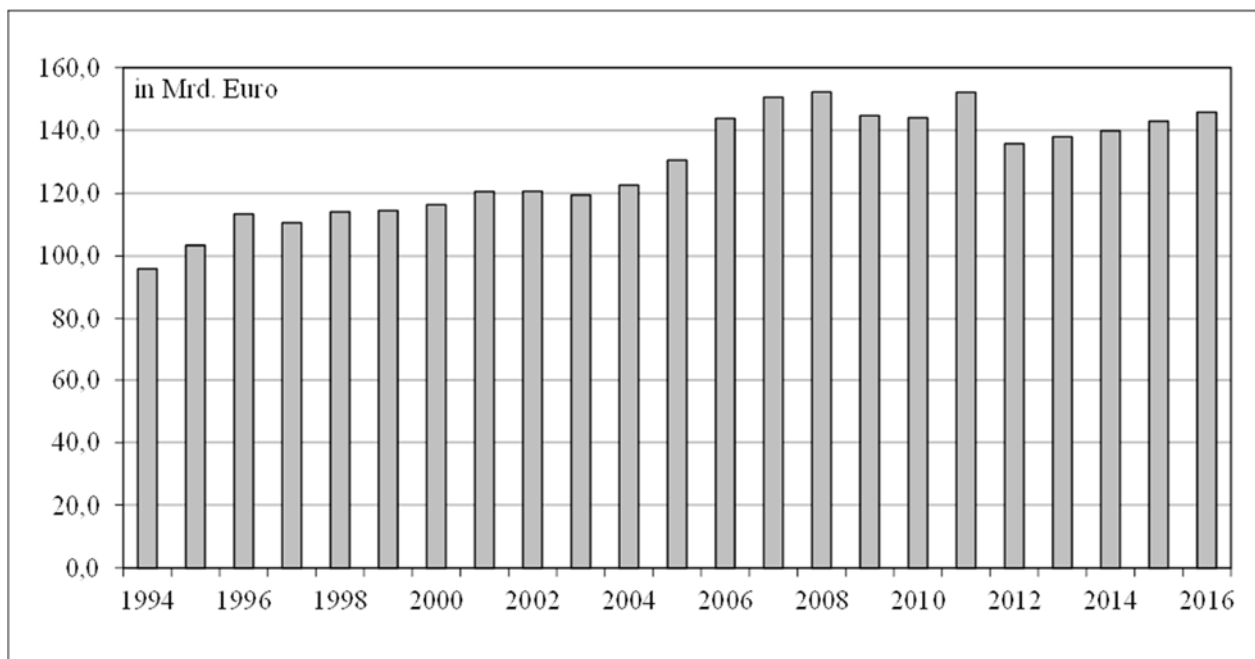


Abb. 2.2: Immobilienumsätze Grundstücks- und Wohnungswesen (Immobilienwirtschaft i.e.S.);
Quelle: Statistisches Bundesamt.

Zweitens kann der Umsatz der Immobilienwirtschaft für die Immobilienwirtschaft i.w.S. berechnet werden. Nach der Studie Wirtschaftsfaktor Immobilien 2013 belief sich der Umsatz im Jahr 2011 auf rund 453 Mrd. Euro und damit auf ca. 8 % aller umsatzsteuerpflichtigen Umsätze in Deutschland. Der höchste Umsatzanteil kommt dabei aus der Bauwirtschaft. Ein großer Anteil der Unternehmen erreicht jedoch nur einen Umsatz von weniger als 250.000 Euro im Jahr.

Drittens kann für die Ermittlung der Umsätze für Käufe und Verkäufe in der Immobilienwirtschaft (in einer dritten Abgrenzung) das jährliche Aufkommen der Grunderwerbsteuer nach den amtlichen Steuerstatistiken verwendet werden (siehe Abbildung 2.3). Aus dem Steueraufkommen kann dann auf den Umsatz geschlossen werden, wobei sowohl private als auch gewerbliche Immobilientransaktionen berücksichtigt werden. Da die überwiegende Zahl der Transaktionen – mit Ausnahme der Fälle, bei denen Erbschafts- und Schenkungssteuer anfallen, sowie der Share-Deals – dieser besonderen Umsatzsteuer unterliegen, ist dieses Vorgehen ein geeignetes Mittel, die jährlichen Immobilienumsätze zu erfassen. Im Vergleich zu den Umsätzen der Branche i.e.S. zeigen sich hier weitaus stärkere Schwankungen.

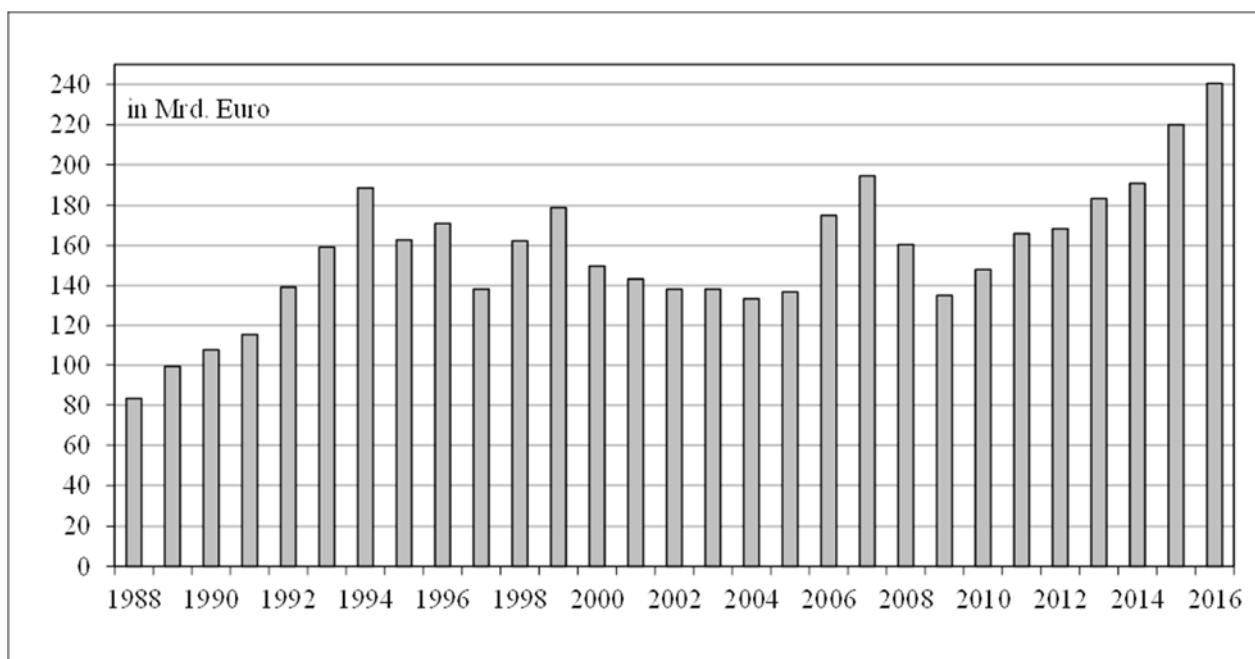


Abb. 2.3: Immobilienumsätze; Quelle: Immobilienverband Deutschland IVD, Gutachterausschüsse.

Die Entwicklung der Immobilienumsätze laut Abb. 2.3 spiegelt das Wachstum der Immobilienbranche wider. Steigende Umsätze implizieren eine Zunahme des Immobilienhandels. Die Marktentwicklung weist große jährliche Schwankungen auf, wobei die Höhe des Transaktionsvolumens durch konjunkturelle Entwicklungen, rechtliche und steuerliche Rahmenbedingungen sowie weitere andere externe Faktoren beeinflusst wird.

2.3 Die Wertschöpfung der Immobilienwirtschaft

Für die Beurteilung der gesamtwirtschaftlichen Bedeutung ist die jährliche Wertschöpfung einer Branche eine wichtige Größe. Die Bruttowertschöpfung eines Unternehmens oder einer Branche ergibt sich durch den Wert aller hergestellten Waren und Dienstleistungen abzüglich der verbrauchten Vorleistungen. In der folgenden Abbildung 2.4 wird die Wertschöpfung für die verschiedenen Abgrenzungen der Immobilienwirtschaft dargestellt.

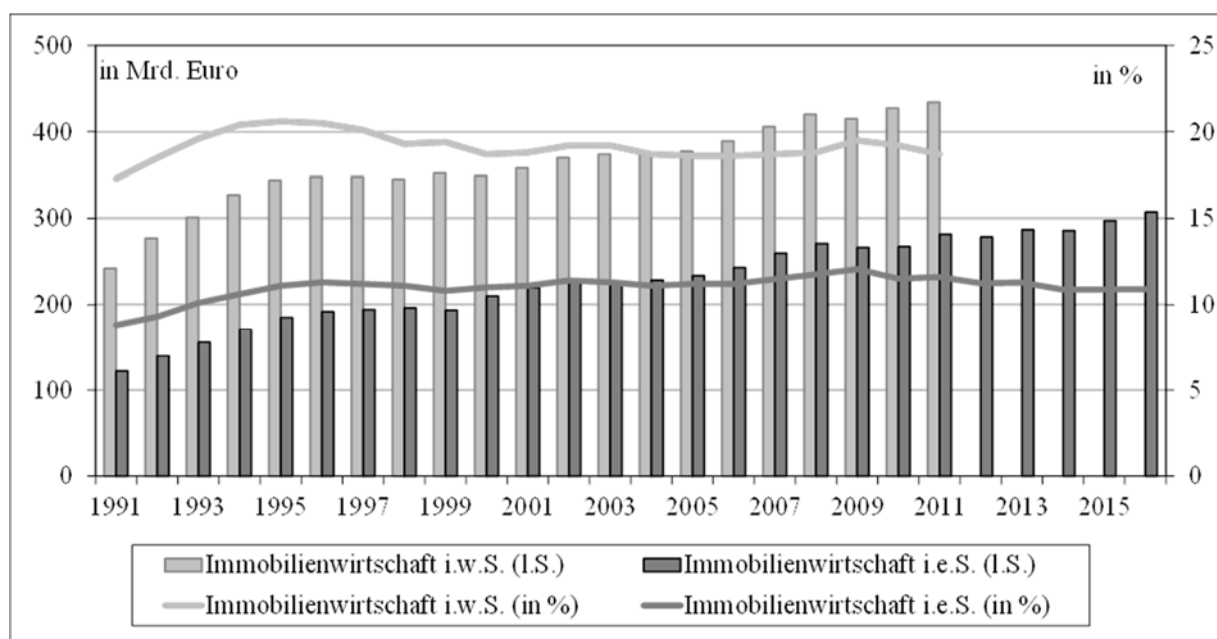


Abb. 2.4: Bruttowertschöpfung; Quelle: Statistisches Bundesamt; Wirtschaftsfaktor Immobilien, 2009 und Wirtschaftsfaktor Immobilien 2013, S. 13.

Für die **Immobilienwirtschaft i.e.S.** nahm die Bruttowertschöpfung seit der Jahrtausendwende trotz kurzfristiger Schwankungen kontinuierlich zu, seit 2008 nominal um gut 2 % p.a. Von 122 Mrd. Euro stieg die nominale Wertschöpfung der Branche auf knapp 304 Mrd. Euro (2015) an. Der Anteil des Grundstücks- und Wohnungswesens an der gesamten Bruttowertschöpfung der deutschen Wirtschaft betrug nach der Wiedervereinigung gut 9,0 % und erreichte 2015 rund 11 %.

Für die **Immobilienwirtschaft i.w.S.** wird die Bruttowertschöpfung für das Jahr 2011 auf Basis der verfügbaren Daten auf rund 434 Mrd. Euro und damit fast 19 % der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung geschätzt, wobei den größten Beitrag dabei die Vermieter von Wohn- und Gewerbeimmobilien leisteten. Die Bruttowertschöpfung der Immobilienwirtschaft war in der Vergangenheit deutlichen Schwankungen unterworfen. Hierfür war vor allem die Entwicklung der Bauwirtschaft verantwortlich. Diese war langfristig deutlich rückläufig, in den letzten Jahren aber konnte diese wieder zulegen. Bei der Vermittlung von Wohnraum oder dem Immobilienhandel brach der Umsatz aufgrund der Finanz- und Wirtschaftskrise vorübergehend ein.

2.4 Finanzwirtschaftliche Bedeutung

Die finanzwirtschaftliche Bedeutung des Immobiliensektors für die Volkswirtschaft in Deutschland soll im Folgenden anhand der durch die Banken an den Immobiliensektor vergebenen Kredite beurteilt werden. Hierzu werden Statistiken aus unterschiedlichen Quellen des Finanzsektors verwendet: erstens die Daten der amtlichen Quelle (IWF bzw. Deutsche Bundesbank) und zweitens die des privaten Verbandes (Verband Deutscher Pfandbriefbanken (vdp)).

Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat Anfang 2000 das Projekt „Financial Soundness Indicators (FSI)“ in Reaktion auf die Finanzmarktkrisen der späten neunziger Jahre initiiert. Die deutschen Daten für die einzelnen Indikatoren werden von der Deutschen Bundesbank erhoben und auch veröffentlicht. Für den Bereich Immobilienmärkte werden dabei sowohl Preise als auch Kredite für gewerbliche Immobilien sowie Kredite für den Wohnungsbau erhoben.

Der Indikator „Kredite für gewerbliche Immobilien“ misst die von deutschen Banken ausgereichten gewerblichen Immobilienkredite sowie deren Anteil an dem Gesamtkreditvolumen. Diese basieren auf den Daten der vierteljährlichen Kreditnehmerstatistik der monetären finanziellen Institutionen (MFI) in Deutschland. Einbezogen werden noch sämtliche Kredite an das Baugewerbe (Unternehmenskredite) und für Projektentwickler gewerblicher Immobilien. Aus Sicht der Zentralbanken ist diese Abgrenzung sinnvoll, da im Falle einer Immobilienblase sich diese direkt auf die Bauwirtschaft auswirken wird. Ein hoher Kreditbestand für diese Branche kann im Fall einer Immobilienkrise zu Risiken für die kreditvergebenden Banken und damit zur Gefährdung des gesamten Finanzsystems führen.

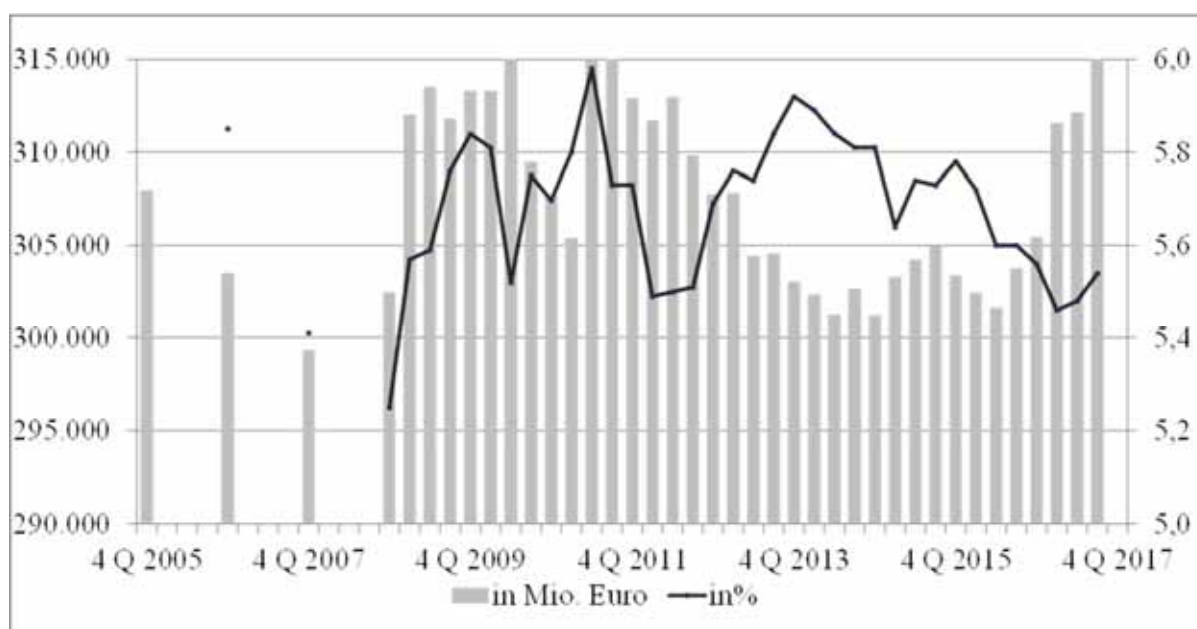


Abb. 2.5: Kredite für gewerbliche Immobilien; Quelle: Deutsche Bundesbank.

Nach diesen Daten kam es, wie Abbildung 2.5 zeigt, nach 2005 zunächst zu einem Rückgang sowohl bei den Krediten für gewerbliche Immobilienkredite als auch bei dem Anteil an dem gesamten Kreditbestand in Deutschland. Nach dem anschließenden Anstieg lag das Kreditvolumen im Jahr 2012 wieder auf dem Ausgangsniveau. Seit Ende 2012 ist ein Anstieg zu sehen. Der Anteil an dem Gesamtkreditvolumen schwankt zwischen 5,2 und 6,0 % der gesamten Kredite in Deutschland und ist langfristig rückläufig.

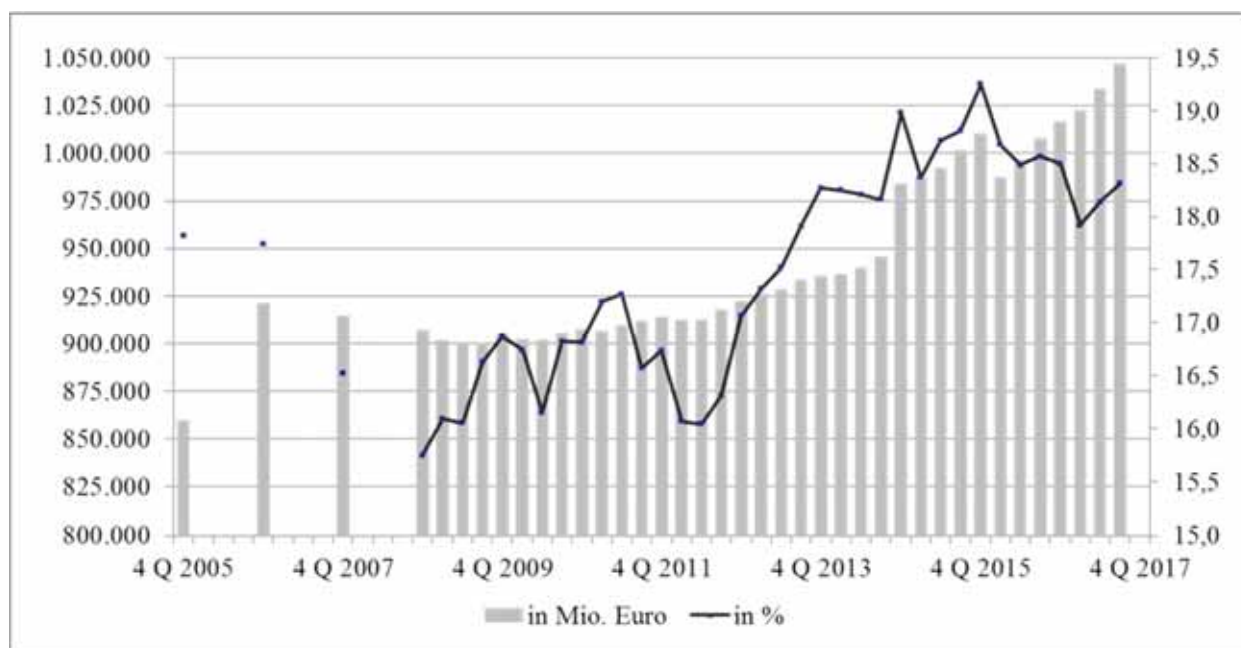


Abb. 2.6:Wohnungsbaukredite; Quelle: Deutsche Bundesbank

Die Indikatoren in Abbildung 2.6 messen die von deutschen Banken ausgereichten Wohnungsbaukredite. Diese basieren auf den Daten der vierteljährlichen Kreditnehmerstatistik der monetären finanziellen Institutionen (MFI) in Deutschland. Dabei wird das Geschäft der Auslandsfilialen und der -töchter deutscher Institute ausgeblendet, während das Geschäft in Deutschland niedergelassener Filialen ausländischer Institute einbezogen wird. Seit 2006 ist das Kreditvolumen relativ stetig angestiegen und erreichte Ende 2015 einen Anteil von gut 18 % an den Gesamtkrediten. Der Anstieg seit der Finanzkrise mit einer Ausweitung der Kredite um knapp 150 Mrd. Euro ist ein wichtiger Indikator, um die Frage zu klären, ob sich an den deutschen Wohnungsmärkten eine Preisblase bildet.

Der **Verband Deutscher Pfandbriefbanken (vdp)** veröffentlicht in seinen Jahresberichten Angaben der Deutschen Bundesbank über die Entwicklung der Gewerbeimmobilienfinanzierung. Hierbei handelt es sich um den Bestand an durch Nichtwohnimmobilien gesicherte Hypothekarkredite. Nach Angaben des vdp sind dies in erster Linie Gewerbeimmobilienfinanzierungen und zusätzlich auch Kredite für land- und forstwirtschaftliche Flächen. Demnach gibt es einen Darlehensbestand von knapp 240 Mrd. Euro.

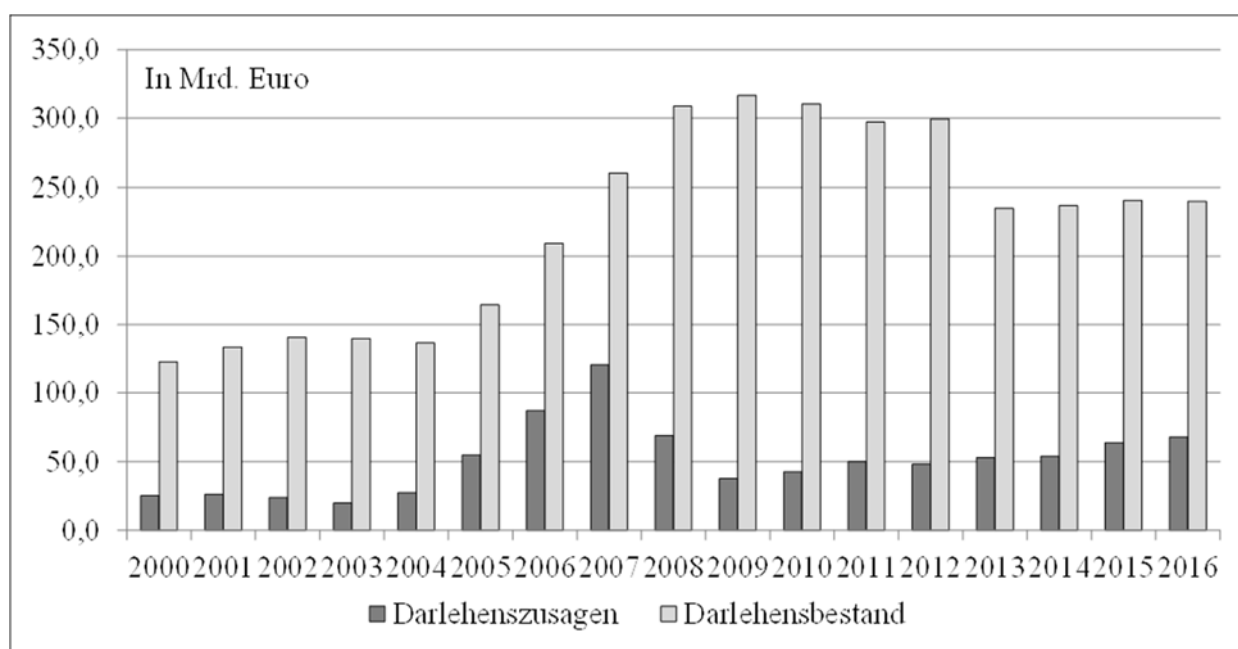


Abb. 2.7: Darlehenszusagen und -bestand; Quelle: vdp

Weiterhin werden vom Verband Deutscher Pfandbriefbanken der Darlehensbestand und die jährlichen Darlehenszusagen der Mitgliedsunternehmen ausgewiesen (siehe Schaubild 2.7). Deren Darlehensbestand hat sich gegenüber 2001 um ungefähr die Hälfte erhöht. Bei der Interpretation der Zeitreihe ist aber zu beachten, dass sich die Anzahl der berichtenden Mitgliedsunternehmen ständig verändert hat. Seit 2005 hat der vdp etwa 20 Mitglieder hinzugewonnen. In den jährlichen Geschäftsberichten wird jeweils jedoch nur ein Vorjahresvergleich vorgenommen. Nur für diesen Vergleich sind die jeweiligen Daten um statistische Brüche bereinigt worden und damit miteinander vergleichbar.

Literatur

Gondring, Hanspeter, Immobilienwirtschaft, Handbuch für Studium und Praxis, 3. Aufl., München 2013.

NORD/LB, Immobilienmärkte – Einflussfaktoren und Perspektiven, Hannover 2005.

Rat der Immobilienweisen, Jahresgutachten für die Immobilienwirtschaft, verschiedene Jahrgänge.

Rohmert, Werner, Vierzig Jahre Gewerbeimmobilienmarkt Deutschland, hrsg. Von Jones Lang LaSalle, Frankfurt 2013

Vornholz, Günter, VWL für die Immobilienwirtschaft, München 2015.

Autoren



Werner Rohmert ist der Herausgeber und Gründer von „Der Immobilienbrief“, seit 25 Jahren Immobilienspezialist von „Der Platow Brief“. Er erarbeitete mehrere volkswirtschaftliche Bücher für „Der Platow Brief“ und ist seit 30 Jahren aktiv in der Immobilienwirtschaft tätig.



Günter Vornholz ist seit dem Herbst 2011 Professor für Immobilienökonomie an der EBZ Business School in Bochum. Weiterhin ist er Dozent an der ADI Akademie der Immobilienwirtschaft GmbH für Volks- und Immobilienwirtschaftslehre. Er hat mehrere Lehrbücher über Immobilienökonomie geschrieben.

Wohnimmobilien zwischen Shareholder Value und gesellschaftlicher Verantwortung

von
Dr. Markus Lasek

Regelmäßig sind in den Medien Schlagzeilen über steigende Mieten und Immobilienpreise zu lesen. Viele Mehrfamilienhäuser und Wohnanlagen befinden sich nicht mehr im Eigentum von Industrieunternehmen oder der öffentlichen Hand, sondern sie gehören börsennotierter Immobilienunternehmen. Im Folgenden soll ein kurzer Blick auf das Spannungsverhältnis zwischen der besonderen Bedeutung von Wohnimmobilien, den Ansprüchen des Kapitalmarktes und dem Verhalten der Immobilienaktiengesellschaften in Deutschland geworfen werden.

Die Mehrheit der Bevölkerung wohnt in den Städten und dort insbesondere zur Miete in Mehrfamilienhäusern. Die Mietwohnung stellt ihren Lebensmittelpunkt dar, mit dem sie emotional verbunden ist, und eine den persönlichen Verhältnissen entsprechende Wohnung macht einen wesentlichen Teil der bürgerlichen Existenz aus. Diesem Umstand trägt zum Beispiel das Wohnraummietrecht des Bürgerlichen Gesetzbuches Rechnung.¹⁾ In Bezug auf ihre Wohnung besitzen Mieter ein Hausrecht und weitgehende Verfügungsmacht. Aber schon auf das Treppenhaus, den Eingangsbereich oder den Keller des Hauses, in dem sie leben, haben Mieter keinen Einfluss, obschon sich diese Bereiche auf die Wohnqualität unmittelbar auswirken. Dasselbe gilt für die Fassade und die Außenanlagen. Zudem können Letztere bei großen Wohnanlagen, Hochhäusern oder Siedlungen in erheblichem Maße das städtebauliche Umfeld prägen. Die Mieterselektion wiederum bestimmt die soziale Entwicklung des Stadtviertels. Doch auch die Kommune hat – von Ausnahmen wie dem Wohnungsaufsichtsgesetz abgesehen – kaum Einfluss auf die Bestandsimmobilien. Die Verfügungsmacht und damit der Gestaltungsspielraum obliegt einzig dem Eigentümer. Er trägt die Verantwortung für das Lebensumfeld der Mieter und besitzt erheblichen Einfluss auf städtebauliche oder soziale Entwicklungen. Umso wichtiger sind die Parameter, die seine Entscheidungen beeinflussen.

Es ist unbestritten, dass sich ein Immobilieneigentümer bei seinen Entscheidungen finanziellen Notwendigkeiten unterordnen muss. Jedoch könnte man aufgrund des besonderen Verantwortungsspektrums in Bezug auf Wohnimmobilien vermuten, dass er darüber hinaus seine Entscheidungen auch an anderen, möglicherweise ethischen Richtlinien ausrichtet.

An dieser Stelle ein kurzer Blick auf das, was im ursprünglichen Sinne unter Ethik zu verstehen ist. Die Ethik zählt neben der Logik, der Erkenntnistheorie, der Metaphysik und der Ästhetik zu den fünf Kernbereichen der Philosophie. Den Anfang markiert die Nikomachische Ethik des Aristoteles. Dieser definiert die vernunftbasierten Handlungen, welche stets den Ausgleich zwischen den Gegensätzen suchen, als Tugenden.²⁾ Sie sind erlernbar, wobei die Weisheit die höchste aller Tugenden ist.³⁾ Als Ziel bzw. Folge eines tugendhaften Lebens steht für Aristoteles das Gefühl der persönlichen Glückseligkeit.⁴⁾ Diese Auffassung eines tugendhaften, glückstiftenden Lebens ist bereits mehr als 2.300 Jahre alt, doch die Notwendigkeit der Vorherrschaft von Weisheit, Ausgleich und Vernunft scheint aktueller denn je. Obwohl die Nikomachische Ethik auch ökonomisches Verhalten einschließt,⁵⁾ ist der Begriff der Wirtschaftsethik erst rund 110 Jahre alt.⁶⁾

Der Ursprung der aktuellen, börsennotierten Immobilienunternehmen in Deutschland ist in den 80er Jahren des vergangenen Jahrhunderts zu suchen. Im Jahr 1986 bündelte Alfred Rappaport verschiedene finanztheoretische Ansätze und entwickelte das Prinzip des Shareholder Values.⁷⁾ Letzteres definiert die Steigerung von Dividende und Aktienkurs als Primat unternehmerischen Handelns.⁸⁾ Mit dem Prinzip des Shareholder Values ist ebenfalls die Forderung verbunden, das Unternehmen solle seine Tätigkeiten auf besonders rentable Geschäftsbereiche konzentrieren und alle anderen Aktivitäten einstellen bzw. die entsprechenden Geschäftsbereiche verkaufen.⁹⁾

Konglomerate werden an der Börse mit einem Abschlag bewertet. Begründet wird dieses Verhalten mit den Kosten der Diversifikation, welche auf Unternehmensebene höher sind als auf der Ebene der Anteilseigner, d. h. es ist gesamthaft preiswerter, wenn ein Anleger Aktien verschiedener Unternehmen erwirbt, als wenn ein Unternehmen in verschiedenen Geschäftsbereichen tätig ist. Ferner soll die Entscheidung zur Diversifikation dem Anleger vorbehalten bleiben. Dass ein breit aufgestelltes Konglomerat Krisen möglicherweise besser bewältigen kann, wird seitens des Kapitalmarktes nicht goutiert. Die Bedürfnisse der Arbeitnehmer oder anderer Stakeholder berücksichtigt der Shareholder-Value-Ansatz nur indirekt.

Das Prinzip des Shareholder Values setzte sich im Laufe der 1990er Jahre auch hierzulande durch. In der Folge verkauften viele Industrieunternehmen ihre Werkwohnungen an Immobilienaktiengesellschaften, was für die Veräußerer den

angenehmen Nebeneffekt hatte, dass durch die Verkaufserlöse erhebliche liquide Mittel zur Verfügung standen. Natürlich basiert die historische Idee der Werkswohnungen nicht auf Altruismus, aber es profitierten viele Seiten bzw. Stakeholder. Die Arbeiter und Angestellten erhielten preiswerten, solide gebauten Wohnraum, was ihre Bindung an den Arbeitgeber stärkte. Die Immobilien wurden gepflegt, wodurch sie einen Mindeststandard des Stadtviertels garantierten, und die Industrieunternehmen verfügten über ein solides Anlagevermögen, welches zwar keine hohe, dafür aber eine verlässliche Rendite abwarf. Ein vergleichbarer Prozess war auf politischer Ebene zu beobachten. Der Drang, immer mehr Bereiche zu privatisieren, und die Aussicht auf hohe Verkaufserlöse mündeten in der Veräußerung (halb-)staatlicher Immobilienbestände wie zum Beispiel den Landesentwicklungs- oder Eisenbahn-Wohnungsgesellschaften. Auf diese Weise wechselte eine bedeutende Anzahl von Wohneinheiten im einfachen und mittleren Segment innerhalb kurzer Zeit den Eigentümer.

Die aktuellen, großen Immobilienunternehmen in Deutschland wären ohne diese Entwicklung in ihrer heutigen Form nicht existent. Sie haben die Wohnungsbestände gekauft und verwalten sie nun gewinnorientiert. Ihre Aktien werden an der Börse in unterschiedlichen Marktsegmenten gehandelt, die aber alle denselben internationalen finanztheoretischen Gesetzmäßigkeiten unterliegen. Das Verhalten der Anleger ist von den Modellen des Asset Managements bestimmt. Hier unterscheidet man verschiedene Anlageklassen, wobei „Aktien“ und „Anleihen“ die populärsten sind. „Real Estate“ oder „Immobilien“ bildet ebenfalls eine eigene Anlageklasse, in die über Fonds oder gegebenenfalls Direktanlagen investiert werden kann. REITs haben sich in Deutschland noch nicht durchgesetzt. Ferner unterscheiden Anleger zwischen Gewerbe- und Wohnimmobilien sowie zwischen inländischen und ausländischen Immobilien, wobei diese Segmentierung primär der Möglichkeit zur Diversifikation oder der Einschätzung eines Wechselkursrisikos dient. Die Frage, ob ein tieferer, ethischer Unterschied zwischen der Investition in ein polnisches Einkaufszentrum oder in eine deutsche Wohnanlage besteht, wird im Asset Managements nicht aufgeworfen. Die Anlageklasse „Immobilien“ genießt momentan eine hohe Nachfrage, weil zum einen die erzielbaren Renditen in diesem Segment höher sind als die Renditen in der Anlageklasse „Anleihen“ und weil zum anderen der deutsche Markt vielfach noch als unterbewertet, also preiswert, gegenüber den Märkten anderer Länder gilt. Der Gedanke liegt nahe, die Aktien der Immobilienunternehmen ebenfalls zu der Anlageklasse „Immobilien“ zu zählen, jedoch werden sie im Allgemeinen der Anlageklasse „Aktien“ zugeordnet. Demzufolge erheben die Anleger weitaus höhere Renditeforderungen.

Ethik ist kein Entscheidungskriterium am Kapitalmarkt bzw. in den Modellen des Asset Managements. Instrumente wie eine Sozialcharta dürften eher als Hemmnis denn als Bereicherung angesehen werden. Einzig das Kriterium der Nachhaltigkeit ist inzwischen allgemein anerkannt, denn einige Anleger investieren bevorzugt in nachhaltig wirtschaftende Unternehmen. In diesem Zusammenhang orientiert man sich an Ansätzen wie der Triple Bottom Line, der Triple Top Line oder dem damit verbundenen Cradle-to-Cradle-Konzepts. Aber die Kriterien, nach denen die Nachhaltigkeit eines Unternehmens konkret beurteilt werden soll, und deren Gewichtung sind nicht brancheneinheitlich definiert. Somit trifft man im Finanzsektor je nach Anbieter auf unterschiedliche Nachhaltigkeitsprüfungen und Nachhaltigkeitsindices. Ob eine Investition in nachhaltig wirtschaftende Unternehmen langfristig eine höhere Rendite generiert, wird von den Befürwortern dieser Idee und den Anhängern konventioneller Anlagestrategien unterschiedlich beurteilt.

Im Immobiliensektor versteht man unter Nachhaltigkeit im Allgemeinen einen besonders umweltbewussten Umgang mit Ressourcen oder die Verwendung nachwachsender Rohstoffe. Jedoch ist Nachhaltigkeit lediglich ein Teilaspekt ethischen Handelns. Wichtig wäre auch die stärkere Berücksichtigung sozialer Kriterien. Nach aktuellen Maßstäben scheint zum Beispiel der Bau eines 300 m² großen Einfamilien-Passivhauses in der begehrten Münchener Innenstadt als nachhaltiger zu gelten als der Bau eines gleich großen KfW-Effizienzhauses 115 mit fünf preiswerten Wohnungen für Haushalte mit niedrigem Einkommen am selben Standort.

Seit dem Ende der sogenannten Deutschland AG sieht sich jedes börsennotierte Unternehmen ohne eine Familie oder Stiftung als Großaktionär mit den Forderungen des Shareholder Values konfrontiert. Dies gilt auch für Immobilienaktiengesellschaften, die seitens der Anleger nicht anders behandelt werden als Aktiengesellschaften aus anderen Branchen. Im Gegenteil: Einige Großaktionäre scheinen eine besonders hohe Kapitalmarktorientierung zu verfolgen. Dieser Umstand dürfte dazu beigetragen haben, dass die jüngere Entwicklungsgeschichte der Immobilienaktiengesellschaften von Fusionen, Übernahmen und Veränderung geprägt ist.

Das Geschäftsmodell der Immobilienaktiengesellschaften beruht auf dem Leverageeffekt in Verbindung mit einer daran angepassten Kapitalstruktur, wobei Immobilien für Fremdkapitalgeber eine besonders gute Sicherheit darstellen. Kostensenkende Skaleneffekte lassen sich durch weniger Verwaltungspersonal und beim Einkauf realisieren. Auf der Einnahmenseite sind die Erhöhung der Mieten und die Verringerung von Leerstand prioritär. Einnahmen aus Serviceleistungen stellen eine willkommene Ergänzung dar. Bei Modernisierungen sind die Auswirkungen auf die Bestandsmieten zu

beachten. Werden die Aufwendungen zum Maximalsatz umgelegt oder steigen die Mieten bei Neuvermietungen markant an, scheint der Gedanke an die Allgemeinheit in den Hintergrund gerückt zu sein. Auf diese Weise werden die Investitionen langfristig von den Mietern zurückgezahlt und zugleich steigt die bilanzielle Bewertung der Objekte. Allerdings endet der Modernisierungswille – in der Branche ganz allgemein – bei den großen Hochhäusern und Wohnanlagen, die in den 60er und 70er Jahren des vergangenen Jahrhunderts in den Vororten der Großstädte erbaut worden sind. Sie zählen heute meist zum einfachen Segment, wobei sie ihr jeweiliges Umfeld besonders prägen. Bei diesen Wohnimmobilien scheinen Kernsanierungen die Ausnahme zu sein. Stattdessen wird hier oft nur aufgehübscht, also die Fliesen im Bad überklebt oder das Treppenhaus neu gestrichen, während die Waschbetonplatten an der Fassade hängen bleiben. Diese Objekte befinden sich nicht nur im Eigentum der Immobilienaktiengesellschaften, sondern auch in den Händen spezialisierter Unternehmen oder sie sind in Eigentumswohnungen aufgeteilt. In Ausnahmefällen kauft eine Kommune derartige Hochhäuser, um sie abzureißen. Insgesamt dürfte weder dauerhaft preiswerter Wohnraum in den Mehrfamilienhäusern der Immobilienaktiengesellschaften noch eine fundamentale Aufwertung der von Hochhäusern geprägten Stadtviertel zu erwarten sein.

Der Konflikt zwischen den Prinzipien des Shareholder Values und der Verantwortung für Mieter und Gesellschaft kann nicht abschließend gelöst werden. Es ist verständlich, dass Mieter preiswerten Wohnraum behalten wollen, und es ist ebenso verständlich, dass Anleger nicht auf Wertzuwachs verzichten möchten. Den Immobilienaktiengesellschaften, die sich in diesem brisanten Spannungsfeld bewegen, kann kein Vorwurf gemacht werden. Sie entsprechen dem Zeitgeist und können trotz ihrer für Deutschland beachtlichen Größen nicht frei handeln. Der Verkauf und die Privatisierung wesentlicher Bestände von Wohnimmobilien im einfachen und mittleren Segment in den Ballungszentren lassen sich nicht mehr rückgängig machen. Die Folgen werden für Mieter, Kommunen und Allgemeinheit auch in Zukunft spürbar bleiben. Die Politik kann dieser einmal angestoßenen Entwicklung durch neue Gesetze nicht entgegenwirken. Vielmehr sollte sie aus der Vergangenheit lernen, ihre Prioritäten überprüfen und preisgünstigen Wohnraum fördern. In diesem Sinne würde sie nach der höchsten aller Tugenden handeln und vielen Menschen zu ihrem Glück verhelfen.

Fußnoten

- 1) §§ 549 ff. BGB
- 2) Aristot. Eth. Nic. II 6
- 3) ebd., II 1 und VI 7
- 4) ebd., I 10
- 5) ebd., IV 2–12
- 6) Ignaz Seipel, Die wirtschaftsethischen Lehren der Kirchenväter, 1907
- 7) Alfred Rappaport, Creating Shareholder Value, 1986
- 8) ebd., S. 76
- 9) ebd., S. 118 ff.

Literatur

Aristoteles: Nikomachische Ethik, aus: Sammlung Tusculum, Rainer Nickel (Hg.), Olof Gigon (Übers.), 2. Auflage, Artemis & Winkler, Düsseldorf 2007

Rappaport, Alfred: Creating Shareholder Value. The New Standard for Business Performance, The Free Press, New York 1986

Seipel, Ignaz: Die wirtschaftsethischen Lehren der Kirchenväter, in: Theologische Studien der LEO-Gesellschaft, Albert Ehrhard und Franz M. Schindler (Hg.), Verlag von Mayer & Co., Wien 1907

Autor



Dr. Markus Lasek studierte Philosophie an der Ruhr-Universität Bochum. Er promovierte an der Universität Zürich und ist CIIA-Finanzanalyst.

Wertwahrnehmung und Wertentwicklung nachhaltiger Objektattribute

–

eine empirische Studie im Vergleich: Immobilienprofessionals und Immobiliennutzer

von

Anjolie Jäger (M.Sc.) und Dominik Fischer (B.A.)

Die Studie der Dualen Hochschule Baden-Württemberg - Stuttgart¹⁾ in Kooperation mit dem Karlsruher Institut für Technologie (KIT)²⁾ untersucht die Wertwahrnehmung und die Wertentwicklung nachhaltiger Objektattribute. Neben dem Verständnis der Marktteilnehmer über Nachhaltigkeit wird analysiert, ob professionelle Immobilienmarktteilnehmer ein anderes Werteverständnis im Vergleich zu Immobiliennutzern haben. Unter besonderer Berücksichtigung der Erreichung eines nahezu klimaneutralen Gebäudebestands bis 2050³⁾ werden Handlungsempfehlungen für die Politik und mögliche Auswirkungen für die Praxis aus den Umfrageergebnissen abgeleitet.

An der Umfrage haben 524 Probanden im Zeitraum 06.11.2017 bis 24.11.2017 teilgenommen. Davon sind 48 % Immobilienprofessionals und 52 % Immobiliennutzer, deren berufliches Tätigkeitsfeld nicht im immobilienpezifischen Bereich liegt.⁴⁾

Unter Nachhaltigkeit bei Immobilien wird am häufigsten die Energieeffizienz verstanden, gefolgt von Ressourcenschonung und Zukunftsfähigkeit bzw. Langlebigkeit:

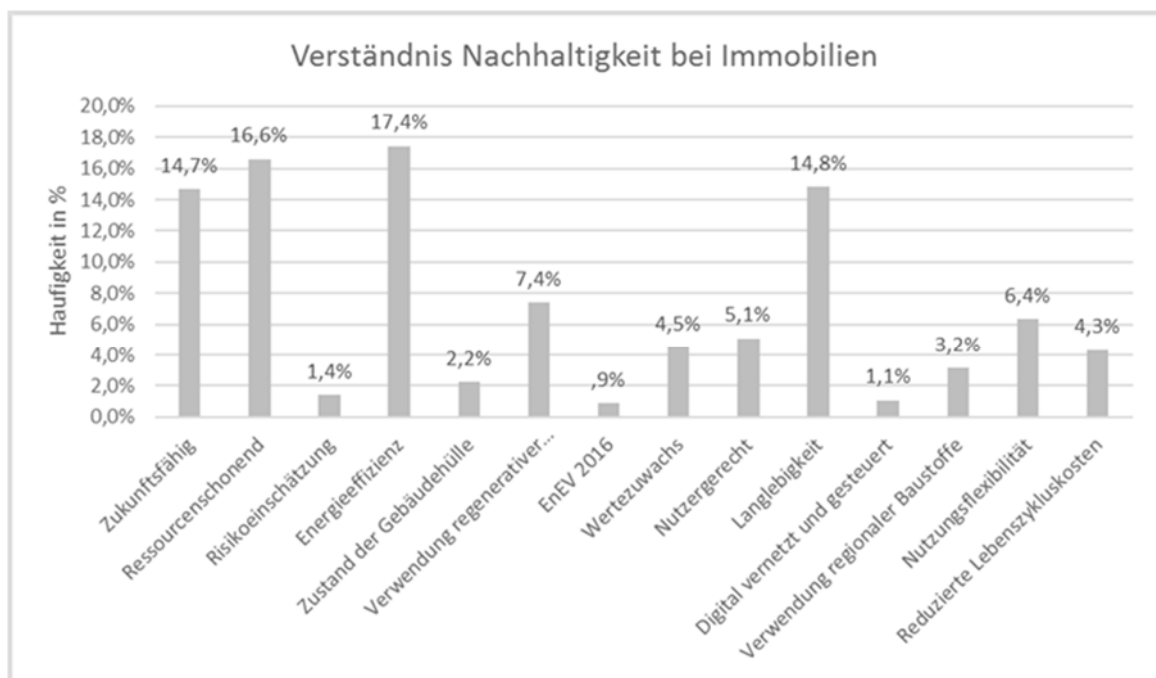


Abb. 1: Verständnis von Nachhaltigkeit bei Immobilien, nominalskaliert mit Mehrfachantwort

Im Vergleich „Professionals“ zu „Nutzern“ verhält sich das Verständnis ähnlich. Die Nutzer verknüpfen Energieeffizienz und Langlebigkeit eher mit Nachhaltigkeit. Den Professionals sind hingegen Risikoeinschätzung, Nutzungsflexibilität und reduzierte Lebenszykluskosten signifikant wichtiger.

Die Energieeffizienz ist nach wie vor ein wichtiger Aspekt der Nachhaltigkeit in der Immobilienwirtschaft, der insbesondere von den Nutzern wahrgenommen wird. Für Risikoreduzierung, Lebenszykluskosten-Vermeidung oder Vorteile durch digitale Vernetzung besteht Entwicklungspotential oder Aufklärungsbedarf bezüglich der Vorteilswahrnehmung durch die Nutzer.

Die separat abgefragte Relevanz von Nachhaltigkeit im Kontext der Energiekostensparnis zeigt, dass die Ersparnis von Energiekosten als sehr relevant beurteilt wird. Die Nutzer sehen Energiekostensparnis als relevanter an als die Professionals. Für die Praxis lässt sich aus der Umfrage ableiten, die Energiekostensparnis gilt als wertrelevantes Merkmal.

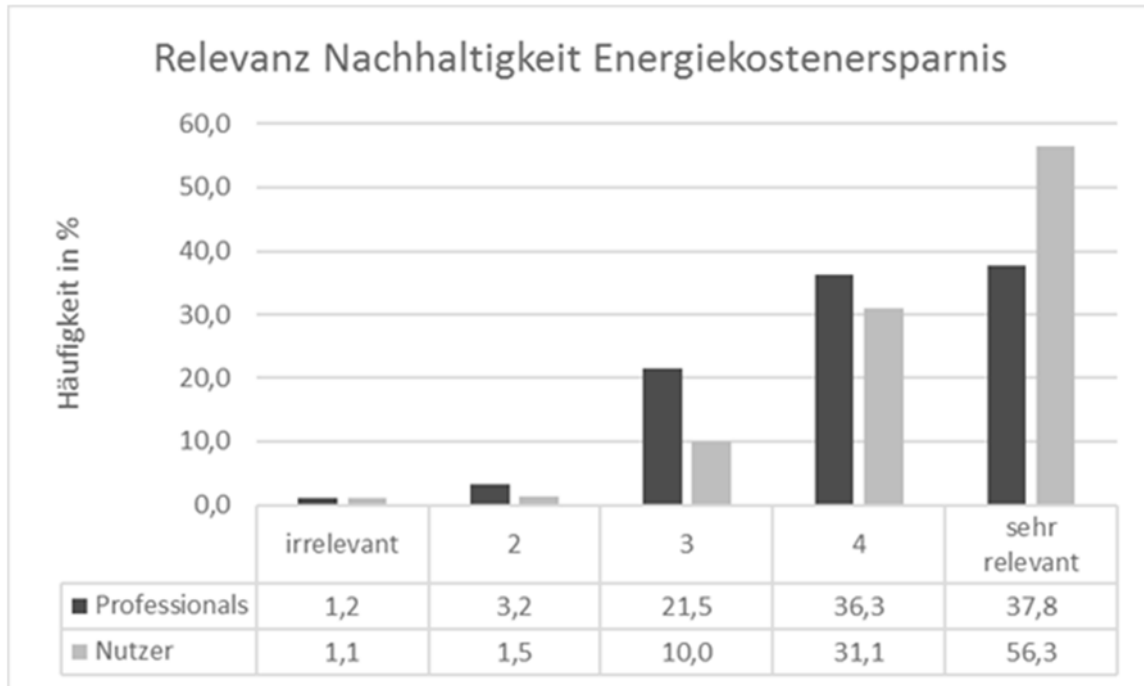


Abb. 2: Relevanz von Nachhaltigkeit im Kontext der Energiekostensparnis, kardinalskaliert

Die Relevanz von Nachhaltigkeit im Kontext Zertifikate (wie bspw. LEED oder DGNB) für Immobilien sehen nur 8,7 % der Befragten als sehr relevant an, 26,6 % halten dies sogar für irrelevant und 29,3 % verhalten sich diesbezüglich indifferent. In Gegenüberstellung von Professionals und Nutzern ergibt sich kein signifikanter Unterschied. Die Verteilung der Relevanzen deutet darauf hin, dass Immobilienzertifikate ihr Aufklärungspotential hinsichtlich der Nachhaltigkeit nicht voll ausschöpfen. Als Ableitung daraus sollten insbesondere Nutzer hinsichtlich dieser Qualitätszertifikate informiert und die Anwendung auf den Bereich Wohnimmobilien weiter ausgeweitet werden.

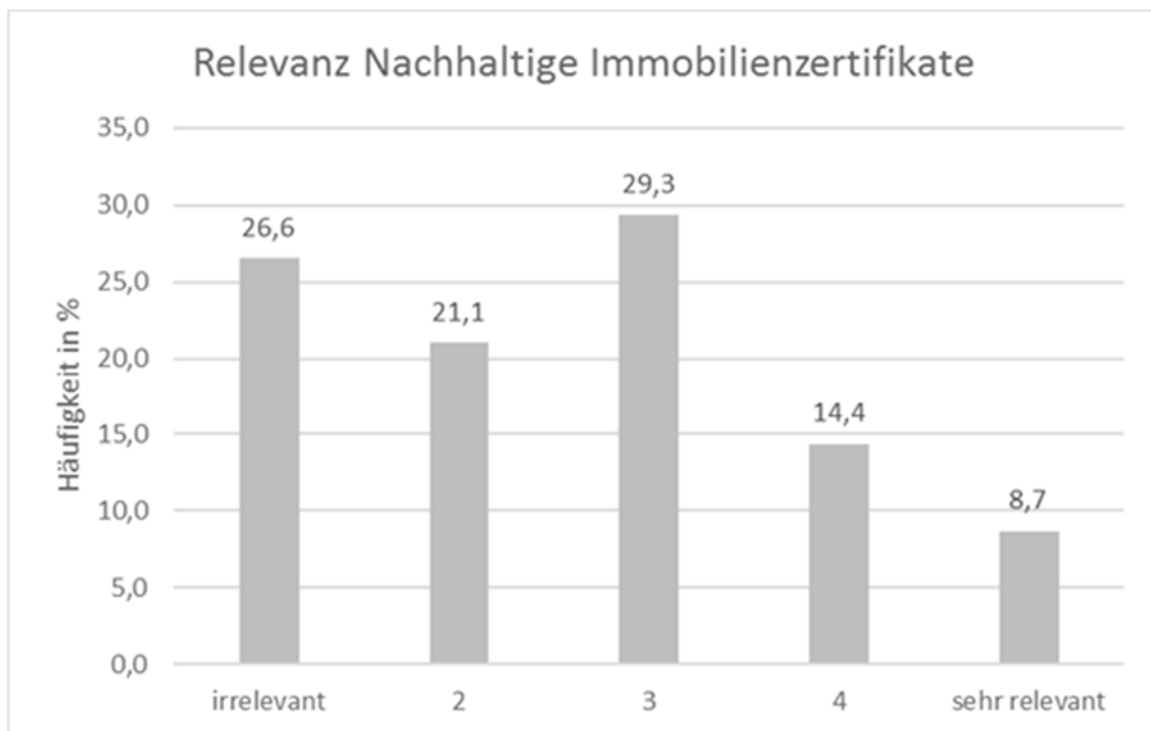


Abb. 3: Relevanz von Nachhaltigkeit im Kontext Zertifikate für Immobilien, kardinalskaliert

Der ressourcenschonende Bau einer Immobilie ist sowohl Professionals als auch Nutzern wichtig, den ressourcenschonenden Betrieb erachten beide Probandengruppen als sehr wichtig und die Gesundheitserhaltung ist ebenfalls beiden sehr wichtig, wobei die Nutzer das Thema Gesundheit signifikant wichtiger beurteilen. Bei der Recyclingfähigkeit verhalten sich beide Gruppen größtenteils indifferent. Die Ergebnisse zeigen, dass insbesondere Themen der Nutzungsphase als wichtig bis sehr wichtig eingeschätzt werden und im Umkehrschluss dann mit Wertabschlägen zu rechnen ist, wenn Immobilien nicht zur Gesundheitserhaltung beitragen.

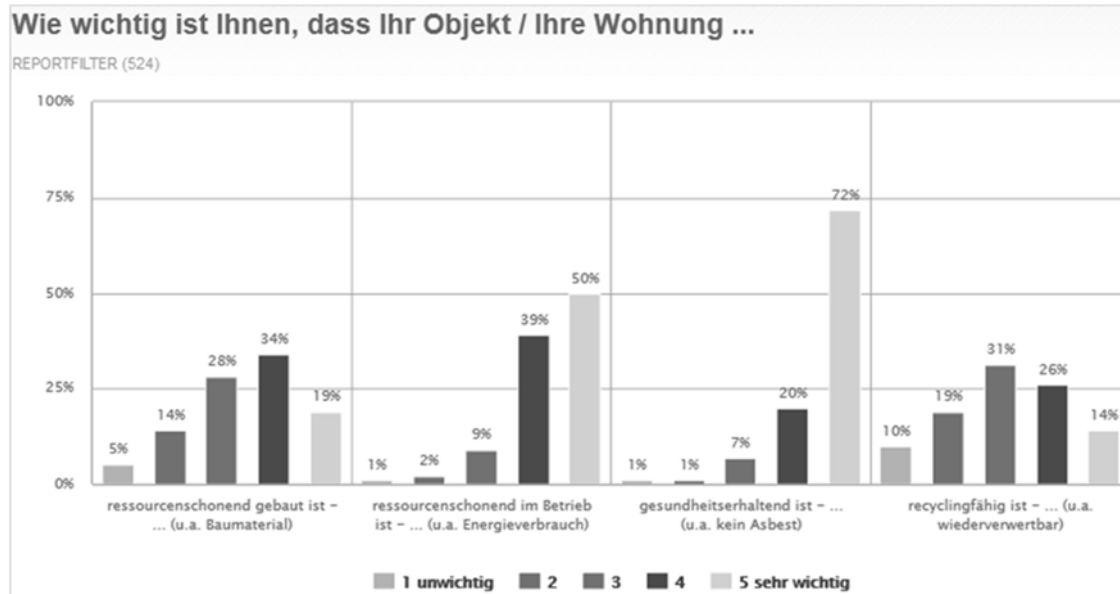


Abbildung 4: Wie wichtig ist Ihnen, dass Ihr Objekt / Ihre Wohnung..., kardinalskaliert

Die Standort-Attribute werden hinsichtlich der Wichtigkeit bzw. Wertrelevanz bezogen auf „sehr wichtig“ in folgende Reihenfolge eingeteilt: Anschluss an den ÖPNV, geringe Lärmbelastung und Tageslichtnutzung, fußläufig erreichbare Nahversorgung, Sicherheit bzw. Image der Hausgemeinschaft bzw. Nachbarschaft und zuletzt Besonnung bzw. Besonnungsdauer. Die Barrierefreiheit beurteilen nur 10 % der Befragten als sehr wichtig. Im Vergleich der Professionals und Nutzer zeigt sich ein signifikanter Unterschied hinsichtlich Sicherheit und Image, Nutzer schätzen diese Themen wichtiger ein. Die Barrierefreiheit hingegen wird von den Professionals im Vergleich signifikant wichtiger beurteilt.

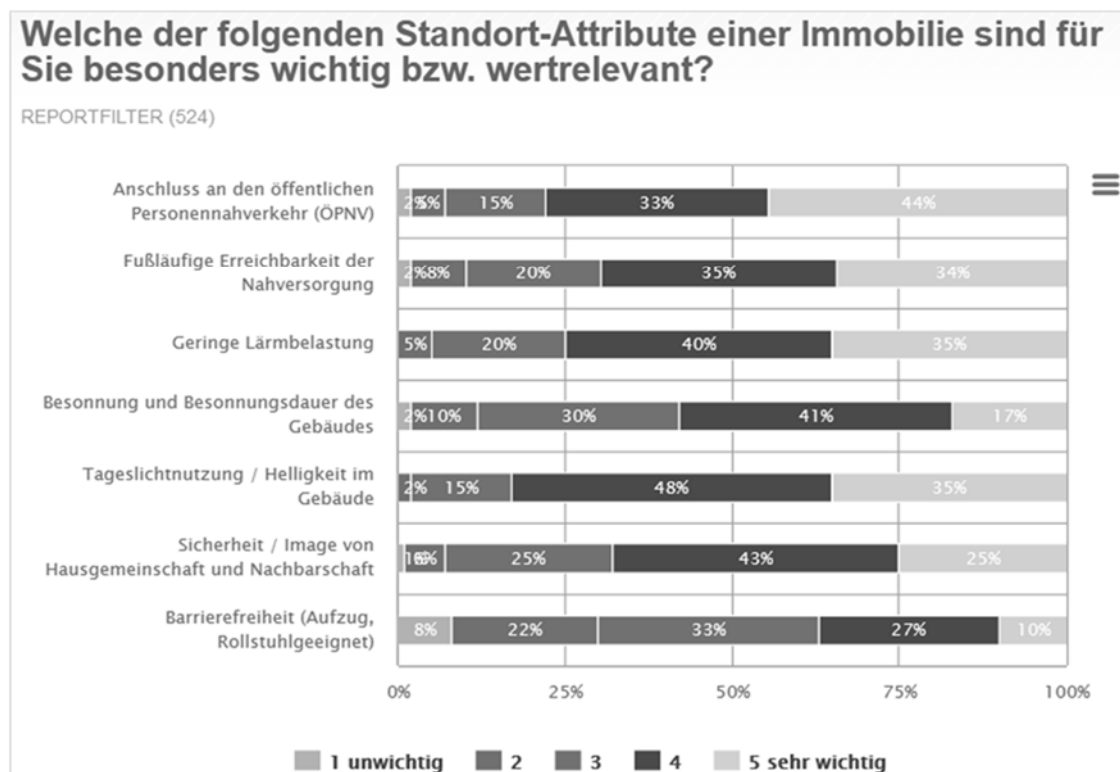


Abbildung 5: Wichtigkeit / Wertrelevanz von Standort-Attributen / Barrierefreiheit, kardinalskaliert

Bei der Beurteilung der Wertrelevanz der Elemente der Gebäudehülle, namentlich Fenster, Fassade, Dach sowie Kellerdecke, zeigen beide Gruppen eine Priorisierung der Fenster, gefolgt von Dach, Fassade und zuletzt mit Abstand die Kellerdecke. In Bezug auf Wärmeverlustangaben je Gebäudeteil ist jedoch die Fassade das Gebäudeelement mit dem größten Wärmeverlust.⁵⁾

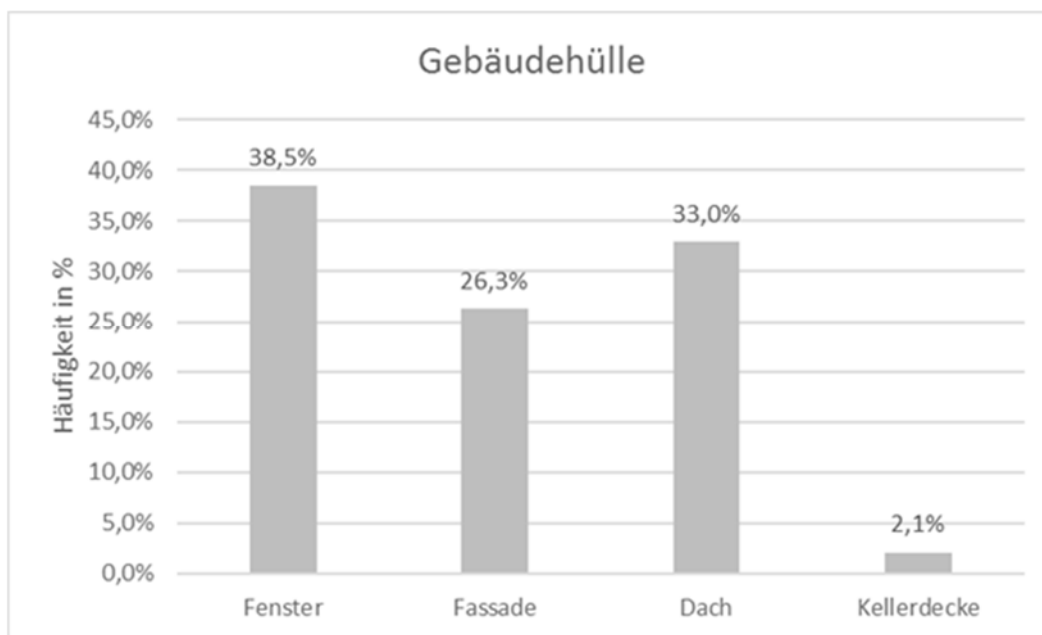


Abb. 6: Wertrelevanz Gebäudehülle bestehend aus Fenster, Fassade, Dach und Kellerdecke, nominalskaliert mit Zweifachauswahl

Bei der Beurteilung der Wertrelevanz von Wärmeerzeugern liegen Photovoltaik, Gas und Solarthermie im Ranking ganz vorn; der Kohle wird die geringste Wertrelevanz zugesprochen. Der Vergleich der Wertrelevanz bei Professionals und Nutzern zeigt signifikante Unterschiede, Nutzer präferieren herkömmliche Wärmeerzeuger wie Öl, Elektro und Holz, wohingegen Professionals die Wärmeerzeuger Erdwärme, Blockheizkraftwerk und Fernwärme bevorzugen. Für den Wertzuwachs nachhaltiger Wärmeerzeuger am Markt bedarf es restriktiver Vorschriften und konsequenter Aufklärung der Bevölkerung hinsichtlich ihrer Nutzungsoptionen.

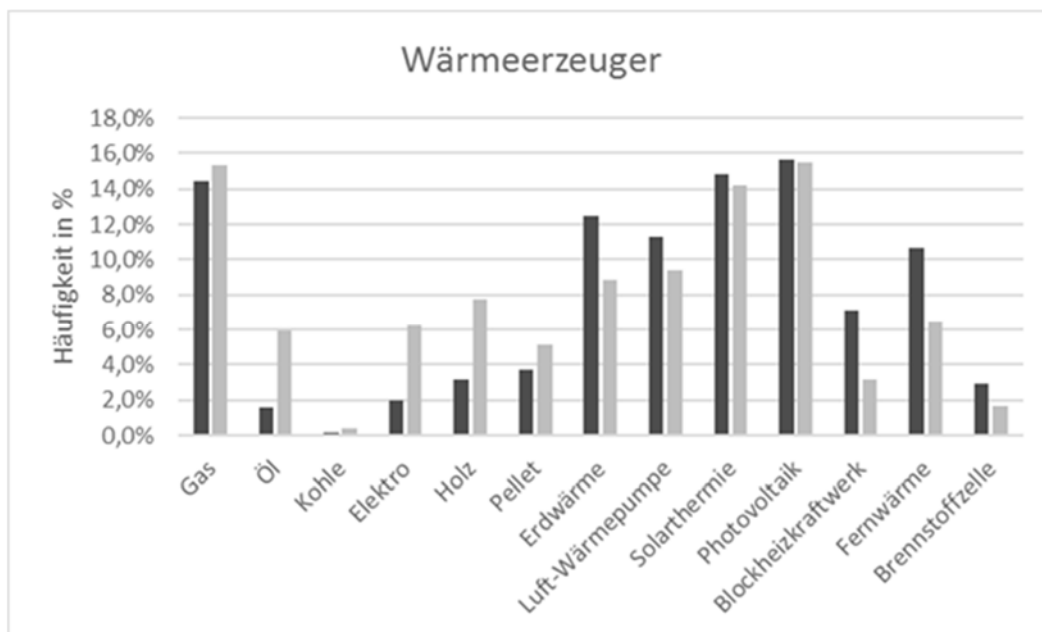


Abb. 7: Wertrelevanz Wärmeerzeuger, nominalskaliert mit Zweifachauswahl

Bei der Beurteilung der Wertrelevanz von Energieeffizienzklassen wird am häufigsten „Keine Angabe“ angeklickt. 37 % der Professionals beurteilen die Klasse A als besonders wertrelevant. Das Ergebnis widerspricht der zuvor so hoch beurteilten Energieeffizienz und der sehr relevanten Einschätzung der Energiekostensparnis. Das Ergebnis spiegelt entweder die Unsicherheit des Marktes bezüglich Energieeffizienzklassen oder deren Bedeutungslosigkeit wider.

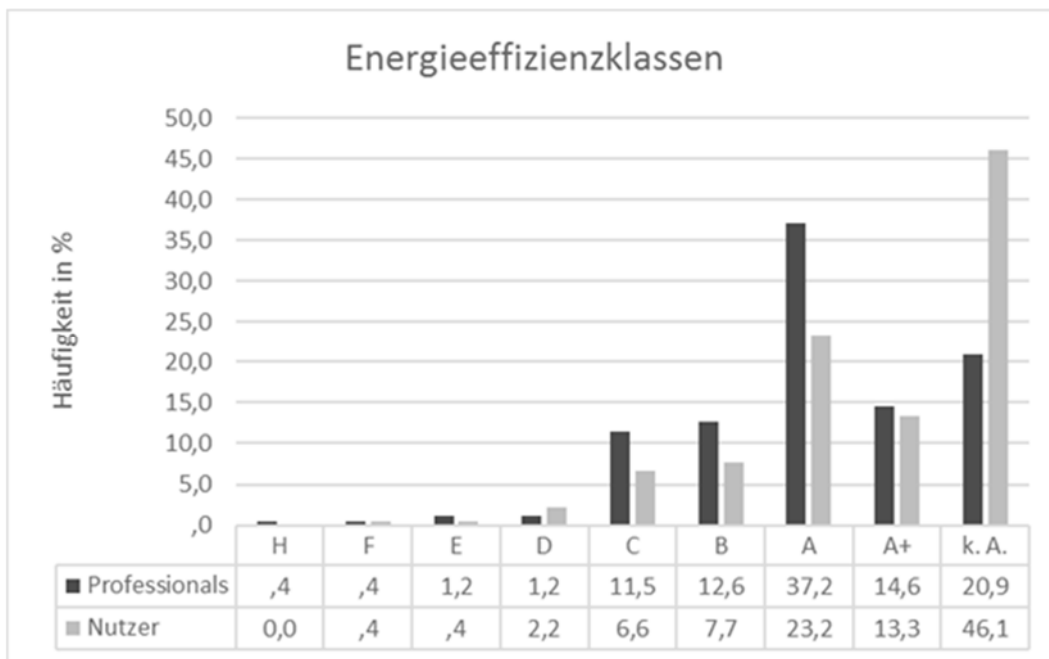


Abb. 8: Wertrelevanz Energieeffizienzklassen, nominalskaliert mit Einfachauswahl

Knapp 88 % der Befragten geben an, bereit zu sein, für nachhaltige Objektattribute insgesamt höhere Preise bzw. Mieten zu bezahlen. Im Vergleich der Gruppen zeigt sich signifikant, dass Professionals tendenziell eher bereit sind, für nachhaltige Objektattribute mehr auszugeben. Diese Bereitschaft kann auf einem vergleichsweise besseren Know-how in diesem Bereich beruhen. In der Konsequenz müssen auch die Nutzer detaillierter über nachhaltige Objektkonzeptionen informiert werden.

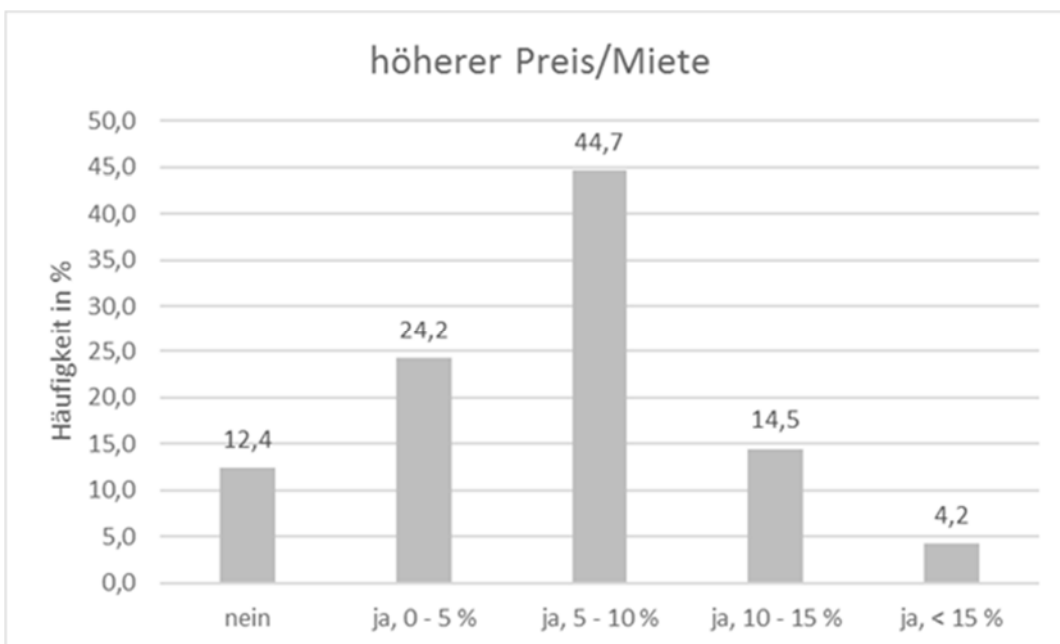


Abb. 9: Zahlungsbereitschaft für nachhaltige Objektattribute, ordinalskaliert mit Einfachauswahl

Ergebnis

Die Studie zeigt, dass Nachhaltigkeit Einzug in die Immobilienbranche gehalten hat, aber noch lange nicht flächendeckend als Standard eingebunden ist. Die hohe fiktive Zahlungsbereitschaft der Probanden für nachhaltige Objektattribute antizipiert auch die Relevanz für die Bewertung von Immobilien. Der Vergleich zwischen Immobilienprofessionals und Nutzern lässt die Schlussfolgerung zu, dass ein fundiertes Wissen rund um die Attribute nachhaltiger Objekte auch das Wertverständnis erhöht. Zur Erreichung eines nahezu klimaneutralen Gebäudebestandes bis 2050⁶⁾ sind neben der Schaffung einer für Forschung und Praxis auswertbaren Datengrundlage zum IST-Zustand des deutschen Immobilienbestandes, die Aus- und Weiterbildung der Branche bzw. der Informationstransfer zum Nutzer sowie der Einsatz digitaler Instrumente entscheidende Realisierungsanforderungen. In der Umsetzung müssen die Maßnahmen von der Politik, der Branche aber auch von den Nutzeransprüchen getragen werden.

Fußnoten

¹⁾ Vgl. DHBW Stuttgart, <https://www.dhbw-stuttgart.de/home/>.

²⁾ Vgl. KIT, <http://www.kit.edu/>.

³⁾ Vgl. BMUB 2014, S. 1 f.

⁴⁾ Vgl. Jäger 2018.

⁵⁾ Vgl. Hinderer 2017, S. 39 und vgl. Günther 2015, o.S.

⁶⁾ Vgl. BMUB 2014, S. 1 f.

Literatur

BMUB (Hg.) (2014): Aktionsprogramm Klimaschutz 2020. Eckpunkte des BMUB. Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz, Bau und Reaktorsicherheit. Online verfügbar unter www.bmub.bund.de, zuletzt geprüft am 19.05.2015.

Günther, S. (2015): Durchschnittliche Wärmeverluste im Haus. Hg. v. Energieheld GmbH. Online verfügbar unter <https://www.energieheld.de/blog/durchschnittliche-waermeverluste-eines-hauses/>, zuletzt geprüft am 10.11.2017.

Hinderer, D. (2017): Mechanisch oder manuell? Diskussion um Wohnraumlüftungs-Normen. In: Der Facility Manager 24 (11), S. 38–39.

Jäger, A. (2018): Entwicklung eines hedonischen Modells zur Quantifizierung wertbeeinflussender Merkmale in der Immobilienbewertung unter besonderer Berücksichtigung der Nachhaltigkeit.

Autoren



Anjolie Jäger ist wissenschaftliche Mitarbeiterin an der Dualen Hochschule Baden-Württemberg Stuttgart im Studienzentrum Finanzwirtschaft. Nach ihrem Studium in BWL-Immobilienwirtschaft (B.A.) absolvierte sie den Master im Bereich Regenerative Energietechnik (M.Sc.). Aktuell promoviert Frau Jäger zum Thema Wertrelevanz von nachhaltigen Immobilien am Karlsruher Institut für Technologie (KIT).



Dominik Fischer studierte BWL-Immobilienwirtschaft (B.A.) an der Dualen Hochschule Baden-Württemberg Stuttgart. Er ist Sachverständiger bei der Geschäftsstelle des Gutachterausschusses der Landeshauptstadt Stuttgart

