



# NACHHALTIGKEIT IM HYPOTHEKAR- GESCHÄFT

DIE BEDEUTUNG VON HYPOTHEKEN FÜR DIE  
KLIMAZIELE, DIE ROLLE VON PRIVATEN  
EIGENTÜMERN UND GRÜNE FINANZIERUNGEN

Autor: Burak Er, Head Research Avobis Group

# INHALTSVERZEICHNIS

- 04** Kernaussagen
- 05** Das ESG-Bewusstsein durchdringt alle Anlageklassen – nun auch das Hypothekengeschäft
- 06** Nachhaltigkeit und Rentabilität können Hand in Hand gehen
- 07** Klimaziele erreichen: die Bedeutung von Hypotheken
- 08** Private Immobilieneigentümer: Barrieren für das Durchführen von energetischen Sanierungen
- 09** Das aktuelle Angebot an grünen Hypotheken
- 10** Symbiose von grünen Anleihen und grünen Hypotheken
- 12** Sind Finanzierungen durch grüne Anleihen die Lösung?
- 13** Was sind die Implikationen für private Eigentümer und für den Hypothekarmarkt?
- 14** Kontakt
- 15** Quellenverzeichnis

# KERNAUSSAGEN

## Die Bedeutung von Hypotheken zur Erreichung der Klimaziele 2050

- Der Gebäudesektor trägt wesentlich zum Energieverbrauch und CO<sub>2</sub>-Emissionen bei, daher sind nachhaltige Sanierungen und eine energieeffiziente Gestaltung notwendig, um die Klimaziele bis 2050 zu erreichen.
- Hypotheken sind entscheidend für die energetische Sanierung und Effizienzsteigerung von Gebäuden. Durch die Ausrichtung von Hypothekenbedingungen auf Nachhaltigkeitsziele können Banken und Kreditgeber den Eigentümern Anreize bieten, ihre Immobilien ökologisch aufzuwerten und somit zum Erreichen der Klimaziele beitragen.
- Banken verpflichten sich im Rahmen der Selbstregulierung, in den Bereichen Belehnung, Tragbarkeit, Amortisation und Zins bessere Anreize für mehr Nachhaltigkeit insbesondere bei den privaten Eigentümern zu schaffen. Ein Grossteil der Hypotheken wird nämlich an private Eigentümer vergeben.

## Die Rolle von privaten Eigentümern

- Private Eigentümer sind in Bezug auf Nachhaltigkeit im Vergleich zu institutionellen Eigentümern grundsätzlich schlechter aufgestellt, wobei lange Zeit das Problem auf der Ebene des «Wollens» lag. Durch die gestiegenen Energiepreise und Zinskosten sowie der zunehmenden Regulatorik und des öffentlichen Interesses dürfte die Bereitschaft zugenommen haben.
- Kognitive Barrieren müssen durch umfassende Beratung abgebaut werden, um die Sanierungsrate bei privaten Eigentümern zu erhöhen. Viele Eigentümer sind sich nicht im Klaren, dass sich Nachhaltigkeit finanziell lohnen kann, da sie zu höheren Belegungsraten, Mieteinnahmen, niedrigeren Betriebskosten, höherer Liquidität und geringeren Risikoprämien führen kann, was wiederum den Wert der Immobilie steigert.
- Finanzielle Barrieren müssen abgebaut werden, um die Sanierungsrate bei privaten Eigentümern zu erhöhen. Attraktive Hypothekarkonditionen können sie nach Bereitschaft und Aufklärung letztlich zum Handeln bewegen.

## Angebot von grünen Hypotheken

- Hypothekarfinanzierungen, die nachhaltiges Verhalten finanziell belohnen und fördern, sind bereits vorhanden und in den Produktangeboten vieler Kreditgeber integriert. Eine einheitliche Taxonomie ist zurzeit nicht vorhanden und zur Klassifizierung der Nachhaltigkeit wird auf diverse Zertifikate zurückgegriffen.
- Grüne Hypotheken beinhalten zwar vorteilhafte Konditionen, können aber aufgrund von Ineffizienzen und potenziellem Greenwashing kritisiert werden. Zudem werden Positionen und ökologische Auswirkungen selten nach aussen kommuniziert.
- Kreditgeber, die tatsächlich engagiert sind, können durch die Emission von grünen Anleihen ihre Kreditvergabe von grünen Hypotheken finanzieren und dadurch effizienter und transparenter sein. Damit steigern sie auch ihre Wettbewerbsfähigkeit und erhöhen ihre Glaubwürdigkeit.

## Was ist als privater Eigentümer zu erwarten?

- Eigentümer sollten sich bewusst sein, dass grüne Praktiken den Immobilienwert auf verschiedenen Wegen steigern können, während bei weniger nachhaltigen Gebäuden die Gefahr besteht, dass sie durch zukünftige regulatorische Massnahmen und Marktveränderungen zu „Stranded Assets“ werden.
- Zukünftig können eine verbesserte Datenbasis und genauere Instrumente eine präzisere Erfassung des CO<sub>2</sub>-Ausstosses und der Grauen Energie von Immobilien ermöglichen, was zu einer effizienteren und symmetrischen Bepreisung bei der Kreditvergabe führen würde. Dadurch könnten grüne Immobilien zu günstigeren Konditionen finanziert werden, während nicht-grüne Immobilien möglicherweise weniger vorteilhafte Konditionen erhalten.

# DAS ESG-BEWUSSTSEIN DURCHDRINGT ALLE ANLAGEKLASSEN – NUN AUCH DAS HYPOTHEKARGESCHÄFT

Die Schweizerische Bankiervereinigung (SBVg) und die Boston Consulting Group (August, et al., 2021) haben in einer Studie festgehalten, dass jährlich rund CHF 12.9 Mrd. Investitionen erforderlich sind, um die Schweiz bis 2050 zu einer emissionsarmen Volkswirtschaft zu transformieren. Ein Grossteil dieser Investitionen (CHF 2.14 Mrd. p.a.) entfällt auf den Gebäudesektor, der 2021 mit 25.8% erheblich zu den CO<sub>2</sub>-Emissionen beitrug (Bundesamt für Umwelt, 2023).

2021 wurde 58% des Schweizer Gebäudeparks fossil beheizt (Bundesamt für Statistik, 2022) und über eine Million Häuser sind energetisch sanierungsbedürftig (Das Gebäudeprogramm, 2022). Die Sanierungsquote liegt zurzeit bei rund 1.0% p.a. und müsste zur Erreichung der Klimaziele des Bundesrates verdoppelt werden (Bauschan & Kübler, 2022). Da ein wesentlicher Teil des Investitionsbedarfs durch Banken bereitgestellt werden kann, ist es naheliegend, Lösungen auch über Anreize bei Hypotheken zu suchen.

Der Einbezug von ESG-Kriterien bei der Kreditvergabe ist bei einer wachsenden Zahl von Banken bereits eine Tatsache (Affolter, Meyer, Richter, Röthlisberger, & Schweizer, 2022). Um die Schweizer Volkswirtschaft im Hinblick auf das Erreichen der Klimaziele zu unterstützen, ist es für die Finanzmarktpolitik jedoch zentral, die Anreize beim Hypothekengeschäft so zu setzen, dass sich daraus eine deutlich spürbare Erhöhung der Sanierungsgeschwindigkeit und damit der Energieeffizienz ergibt.

Im Bestreben, den Schweizer Finanzplatz als einen weltweit führenden Standort für nachhaltige Finanzdienstleistungen zu positionieren, übernimmt der Bundesrat eine subsidiäre Rolle und verfolgt einen marktbasierten Ansatz (Der Bundesrat, 2020). Das bedeutet, dass die Marktteilnehmer im regulierten

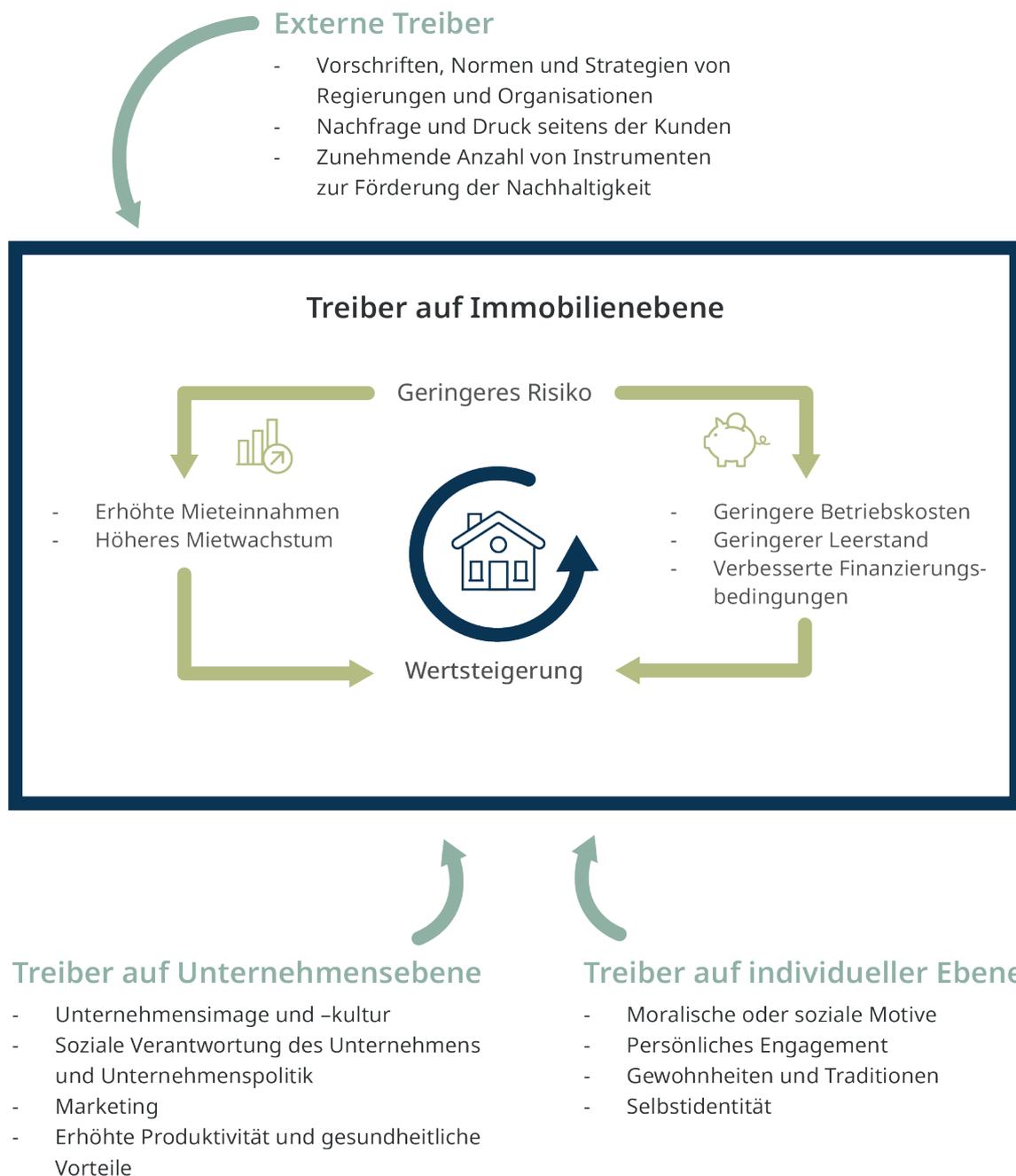
Rahmen selbstständig Lösungen entwickeln und Innovationen im Bereich der nachhaltigen Finanzdienstleistungen vorantreiben. Anstatt direkt einzugreifen oder strikte Vorschriften vorzugeben, unterstützt der marktbasierte Ansatz die Selbstregulierung innerhalb der Branche und ermutigt die Akteure, freiwillige Standards und Best Practices zu entwickeln. Um den Nachhaltigkeitskriterien im Speziellen bei der Immobilienfinanzierung Rechnung zu tragen, wurde im Juni 2022 von der SBVg im Rahmen der Selbstregulierung Richtlinien für Anbieter von Hypotheken festgelegt, die ab dem 1. Januar dieses Jahres gelten (Schweizerische Bankiervereinigung, 2022).

Die Mitgliedsbanken haben sich unter anderem dazu verpflichtet, in ihrer Beraterfunktion Nachhaltigkeitsaspekte wie auch Lösungsansätze stärker zu thematisieren und ihre Konditionen in den Dimensionen Belehnung, Tragbarkeit, Amortisation und Zins im Rahmen der geltenden Selbstregulierungen so auszugestalten, dass die Finanzierung nachhaltiger Immobilien im erforderlichen Mass gefördert wird.

Es liegt bereits ein Angebot von Hypothekarprodukten vor, die auf Umweltaspekte abzielen und nachhaltiges Verhalten in den oben beschriebenen Dimensionen belohnen. In diesem Artikel thematisieren wir, wie sich Nachhaltigkeitsaspekte aus wirtschaftlicher Sicht für Eigentümer lohnen können und erörtern die Rolle des Hypothekarmarkts bei der Erreichung der Klimaziele. Zudem erläutern wir, welche Hemmnisse bei der Zielgruppe beseitigt werden müssen und wie dies durch grüne Finanzierungen bewerkstelligt werden kann. Darüber hinaus evaluieren wir, inwiefern grüne Anleihen benutzt werden können, um das Angebot der nachhaltigen Hypotheken zu verbessern.

# NACHHALTIGKEIT UND RENTABILITÄT KÖNNEN HAND IN HAND GEHEN

Nachhaltigkeitskriterien sind entscheidend für Immobilienakteure. Die folgende Darstellung präsentiert Schlüsselfaktoren, die umweltfreundliche Baupraktiken fördern (Darko, Zhang, & Chan, 2017).



### **Nachhaltigkeitskriterien und Immobilienwert:**

Zahlreiche Studien beschäftigen sich mit Nachhaltigkeitskriterien, wobei der Hauptfokus auf umweltbezogenen Massnahmen und deren Einfluss auf den Geldfluss und den Immobilienwert liegt. Eine Aufstellung von 70 internationalen Studien, hauptsächlich aus den USA und im Zeitraum von 2008 bis 2019 durchgeführt, verdeutlicht, dass Immobilien mit Nachhaltigkeitszertifikaten signifikante Steigerungen bei Mieteinnahmen, Vermietungsquoten und Verkaufspreisen erreichen können (Leskinen, Vimpari, & Junnila, 2020).

**Einfluss auf den Schweizer Immobilienmarkt:** Die Forschung zum Einfluss von Zertifizierungen auf den Schweizer Immobilienmarkt begann mit Studien von Salvi et al. (2008, 2010). Diese zeigten, dass Wohnimmobilien mit MINERGIE-Zertifikat höhere Preise und Mieten erzielen. Kampf et al. (2016) fanden unter anderem einen signifikant höheren Vermietungsgrad für zertifizierte Wohnobjekte.

Feige et al. (2013) und Marty & Meins (2017) konzentrierten sich auf Nachhaltigkeitsmerkmale anstelle

von Zertifizierungen und konnten die Auswirkungen auf die Mietpreise auf granularer Ebene messen. Eine Studie von Wüest Partner (2022) analysierte den Zusammenhang zwischen CO<sub>2</sub>-Ausstoss von Wohnrenditeliegenschaften und deren Marktwert und stellte fest, dass sich der um Kontrollvariablen bereinigte Effekt des CO<sub>2</sub>-Ausstosses signifikant negativ auf den Miet- und Immobilienpreis auswirkt. Insgesamt untermauert die Literatur die finanzielle Attraktivität von grünen Praktiken für Immobilieneigentümer auf dem Schweizer Wohnimmobilienmarkt.

**Attraktiv für den Kreditgeber:** Aus Sicht eines Kreditgebers kann die Finanzierung einer nachhaltigen Immobilie ebenfalls attraktiv sein. Das bessere Risiko-Rendite-Profil führt zu einer verbesserten Tragfähigkeit und somit einem geringeren Ausfallrisiko. Bei einem Kreditausfall ist das Liquiditätsrisiko niedriger als bei einer herkömmlichen Immobilie. Das bessere Risiko-Rendite-Profil sollte daher den Kreditgeber dazu veranlassen, vorteilhaftere Finanzierungsbedingungen anzubieten (Zancanella, Bertoldi, & Boza-Kiss, 2018).

# KLIMAZIELE ERREICHEN: DIE BEDEUTUNG VON HYPOTHEKEN

Das Bundesamt für Umwelt (BAFU) und das Staatssekretariat für internationale Finanzfragen (SIF) führen regelmässig PACTA-Klimatests<sup>1</sup> durch, um Fortschritte des Schweizer Finanzmarkts bei der Erreichung von Klimazielen zu überprüfen. Der Klimaverträglichkeitstest 2022 umfasst etwa die Hälfte aller direkt von Institutionen gehaltenen Gebäude und analysiert über Hypothekenportfolios mehr als die Hälfte aller Wohngebäude in der Schweiz (PACTA & Wüest Partner, 2022).

**Gesamtergebnisse:** Die PACTA-2022-Tests zeigen, dass die CO<sub>2</sub>-Emissionen von Gebäuden im direkten Eigentum von Institutionen im Durchschnitt bei

14,8 kg/m<sup>2</sup> und Hypotheken<sup>2</sup> bei 27,8 kg/m<sup>2</sup> liegen. Zum Vergleich: Der projizierte Pfad zur Erreichung des Klimaziels sieht für 2022 und 2030 Werte von 14,9 kg/m<sup>2</sup> bzw. 8,6 kg/m<sup>2</sup> vor. Trotz Verbesserungspotenzial sind Gebäude im direkten Eigentum auf aggregierter Ebene positiv auf den Reduktionspfad ausgerichtet, während Hypotheken im Gesamtportfolio um fast den Faktor zwei über dem Reduktionspfadwert liegen.

Institutionelle Anleger, wie beispielsweise Pensionskassen, sind aufgrund des zunehmenden Nachhaltigkeitsbewusstseins im Unternehmen und der Öffentlichkeit sowie den damit einhergehenden

<sup>1</sup>Das Paris Agreement Capital Transition Assessment (PACTA) ist eine freie (Open Source) Methode und ein Instrument, das die Ausrichtung von Finanzportfolios an verschiedenen Klimaszenarien im Einklang mit dem Pariser Abkommen misst.

<sup>2</sup>Der höhere CO<sub>2</sub>-Intensitätswert für Hypotheken ist bis zu einem gewissen Grad auf die schlechtere Qualität der Daten zurückzuführen (siehe Seite 56 des Berichts).

Reputations- und finanziellen Risiken bemüht, ihre direkt gehaltenen Immobilienportfolios nachhaltiger zu gestalten (Credit Suisse, 2021). Die Mehrheit der befragten Teilnehmer des PACTA-Tests indizierte zudem, dass sie klima- und nachhaltigkeitsbezogene Bedingungen bei der Hypothekarvergabe eingeführt haben, wobei der Einbezug der Energie- und CO<sub>2</sub>-Emissionen in die Bewertungskriterien für Hypotheken die wirkungsvollste Massnahme sein dürfte. Allerdings ist dieses Bewusstsein noch unzureichend bis in die Hypothekarportfolios eingedrungen. Dies ist einerseits auf den limitierten Einfluss auf die Nachhaltigkeitsentscheidung der Kreditnehmer und andererseits auf die mangelnde Datenqualität zurückzuführen.

**Handlungsbedarf bei Hypotheken:** In der Schweiz werden etwa drei Viertel der Hypothekarforderungen an private Haushalte vergeben (Hess, Rieder, & Lehmann, 2022). Bei der Finanzierung wurden bis

anhin Fragen zu entsprechenden Werten wie etwa der Art des Energieträgers keine Relevanz zugeordnet. Zudem müssen private Eigentümer ihre Pläne bezüglich Sanierungsmassnahmen nicht mitteilen. Daher ist die Datengrundlage nicht ausreichend gegeben, um die Energieeffizienz als messbare Grösse in die Finanzierungsbedingungen einfließen zu lassen, weshalb aktuell verstärkt auf Zertifizierungen zurückgegriffen wird. Es werden jedoch von vielen Kreditinstituten und auf Bundesebene grosse Anstrengungen unternommen, um die Datenlücken zu schliessen. Mit besserer Datenqualität und Messinstrumenten sollten Finanzierungsbedingungen von Immobilien zunehmend an quantifizierbare Emissionskennzahlen gekoppelt werden. Durch «green premium» bzw. «brown discount» bei der Kreditvergabe könnten dann finanzielle Anreize geschaffen werden, umweltfreundliche Praktiken stärker durchzuführen bzw. Nichthandeln unrentabler zu machen.

# PRIVATE IMMOBILIENEIGENTÜMER: BARRIEREN FÜR DAS DURCHFÜHREN VON ENERGETISCHEN SANIERUNGEN

Neben der Schliessung von Datenlücken ist es notwendig, die verschiedenen Barrieren zu identifizieren und zu überwinden, welche energetische Sanierungen behindern, damit die Sanierungsrate bei Privatbesitzern im gewünschten Masse steigt. Die gestiegenen Energiepreise und die zunehmende Regulierung für Klimaneutralität haben die individuelle Relevanz und Dringlichkeit für energetische Gebäudeerneuerungen signifikant erhöht, was zu positiven Veränderungen bei einem der Hauptprobleme im Bereich des «Wollens» führt. Weitere zentrale Hemmnisse auf der Ebene des «Könnens» können durch finanzielle Anreize und eine intensiviertere sowie umfassendere Hypothekarberatung bei den folgenden Barrieren behoben werden:

**Kognitive Barrieren:** Viele Eigentümer sind sich nicht bewusst, wie viel CO<sub>2</sub> ihr Gebäude emittiert und wie sie dazu beitragen können, die Emissionen zu reduzieren. Verwirrende Informationen und die Komplexi-

tät des Themas überfordern die Eigentümer (Hess, Rieder, & Lehmann, 2022). Die Erträge aus direkten und messbaren Kosten werden meist indirekt an den Gebäudeeigentümer weitergegeben, beispielsweise durch schwer messbare Kapital- und Mietwertprämiem, höhere Belegungsraten, niedrigere Betriebskosten, höhere Liquidität und geringere Risikoprämien. Aufgrund der kurzen Betrachtungsperiode werden kurzfristige Erträge oftmals gegenüber einer langfristigen Werterhaltung bevorzugt. Zudem fehlt eine effektive Koordination zwischen den zahlreichen Stellen, was dazu führt, dass Eigentümer oft nicht wissen, an wen sie sich wenden sollen. Eine umfassende Hypothekarberatung, welche den Eigentümer auf Nachhaltigkeitsthemen sensibilisiert und als zentrale Anlaufstelle für allerlei Fragen auftritt, kann einen Grossteil dieser Barrieren durchbrechen.

**Finanzielle Hindernisse:** Im Allgemeinen sind finanzielle Hindernisse eher gering, wenn es an Bereitschaft

oder Motivation mangelt (Hess, Rieder, & Lehmann, 2022). Sind diese jedoch vorhanden und der Eigentümer genügend aufgeklärt, können Finanzierungslücken, abhängig von der Zielgruppe, dennoch ein Hindernis für Erneuerungen darstellen. Solche Lücken können entstehen, wenn Eigenkapital fehlt, gebunden ist oder nicht mobilisiert werden kann. Mangelndes Eigenkapital kann auf unzureichende Rücklagen zurückzuführen sein. Zudem kann eine Finanzierungslücke entstehen, wenn kein Hypothekarkredit aufgenommen werden kann, sei es aufgrund mangelnder Tragfähigkeit oder weil die Belehnungsgrenze bereits erreicht ist. Eine unkomplizierte Aufstockung der Hypothek, deren Amortisation an die lange Amortisationszeit der Investitionen angepasst ist, könnte beispielsweise eine wirksame Lösung sein. Daneben können günstigere Finanzierungsbedingungen besonders im aktuellen Zinsumfeld attraktiv sein.

**Lösungsansätze:** Um die genannten Hindernisse erfolgreich zu meistern, ist die Unterstützung von spezialisierten Finanzintermediären, die innovative technologische und finanzielle Lösungen sowie umfassendere Beratung anbieten, von grosser Bedeutung. Es finden grosse Anstrengungen statt, geeignete Instrumente zur Berechnung des CO<sub>2</sub>-Ausstosses zu entwickeln und Massnahmen zur Reduzierung desselben auszuarbeiten. Zudem haben Kreditgeber, vor allem Banken, in den letzten Jahren vermehrt ihr Angebot um die Finanzierung nachhaltiger Immobilien ergänzt, indem sie «grüne Hypotheken» eingeführt haben. Diese richten sich primär an private Eigentümer, insbesondere Eigenheimbesitzer, die beim nachhaltigen Bauen üblicherweise von Zinssenkungen und zusätzlichen finanziellen Vorteilen profitieren.

# DAS AKTUELLE ANGEBOT AN GRÜNEN HYPOTHEKEN

Nachhaltige Finanzierungsprodukte sollten dazu beitragen, den Übergang zu umweltverträglichen Praktiken zu erleichtern und Anreize für die Implementierung umweltfreundlicher Lösungen zu schaffen. Zahlreiche Kreditgeber haben bereits erfolgreich grüne Hypotheken in ihr Produktportfolio integriert (Tormen, Carella, Reinhart, & Hüsing, 2021). Die Angebote variieren hinsichtlich Bezeichnung, Produkteigenschaften und verbundenen Bedingungen, wobei nachhaltiges Bauen in der Regel durch Zinsvergünstigungen und weitere finanzielle Vorteile belohnt wird.

Allerdings existieren aus regulatorischer Perspektive keine speziellen Vorschriften oder Erleichterungen in Bezug auf Eigenkapitalunterlegung, Tragfähigkeit und Belehnung für diese Art der Kreditvergabe. Infolgedessen sehen sich Kreditgeber bei diesen Finanzierungsprodukten mit der Herausforderung konfrontiert, das Nachhaltigkeitskriterium in den Kreditvergabeprozess zu integrieren, ohne die zentralen Schwerpunkte Rentabilität, Wettbewerbsfähigkeit und Effizienz übermässig zu beeinträchtigen. Nachfolgend werden die primären Charakteristiken dieser Produkte erörtert.

**Zinsvergünstigungen:** Die meisten grünen Hypotheken bieten Zinsvergünstigungen zwischen 0.20%

und 0.80% auf die publizierten Zinssätze. Es ist jedoch unklar, ob eine hohe Zinsvergünstigung bzw. Margenverlust lediglich ausschliesslich durch das bessere Risiko-Rendite-Profil des Kreditnehmers gerechtfertigt werden kann. Die Kundenbindung und -akquise spielen dabei eine wesentliche Rolle.

**Laufzeit und Finanzierungsvolumen:** Im Durchschnitt haben grüne Hypotheken feste Laufzeiten von fünf Jahren und variieren beträchtlich im Mindest- und Maximalfinanzierungsvolumen. Bei einigen Anbietern ist die grüne Hypothek nur für einen Teil der Finanzierung erhältlich, und der Rest muss zu regulären Konditionen finanziert werden. Solche Rahmenbedingungen schränken die Flexibilität für Kreditnehmer ein und abhängig von den Konditionen kann der finanzielle Vorteil der Zinsvergünstigung verringert oder sogar nullifiziert werden.

**Belehnung, Tragbarkeit und Amortisation:** Einige Produkte erfordern weniger oder keine zusätzlichen Eigenmittel für Sanierungszwecke, wodurch eine Erhöhung der Belehnung ermöglicht wird. Dies ist effektiv, da es direkt auf eines der Hauptprobleme bei finanziellen Hürden abzielt. Bei Tragbarkeit und Amortisation gelten in der Regel die gleichen Bedingungen wie bei einer herkömmlichen Hypothek, und öffentlich

zugängliche Informationen über Sonderkonditionen sind selten zu finden. Es ist jedoch davon auszugehen, dass bei Verhandlungen Spielraum besteht.

**Zertifikate und Standards:** In der Regel sind Gebäudeenergieausweise der Kantone (GEAK), Minergie-Zertifizierungen oder SNBS-Labels (Standard Nachhaltiges Bauen Schweiz) erforderlich. Bei Sanierungen wird teilweise eine bestimmte Verbesserung des Zertifizierungs- und Standardniveaus vorausgesetzt. Die Umweltaspekte werden grundsätzlich durch ein Zertifikat erfasst, was die Effizienz der Kreditprüfung erhöht. Allerdings kann dies den Mittelfluss in Sanierungen einschränken, welche die Zertifizierungsanforderungen nicht erfüllen. Zudem variieren je nach Kreditgeber die Anforderungen an Zertifikate und Standards, was für potenzielle Kreditnehmer verwirrend sein kann. Dies

erhöht kognitive Barrieren und kann auf der Ebene des «Wollens» kontraproduktiv sein.

Grüne Hypotheken bieten somit Kreditnehmenden gewisse Vorteile, allerdings können unterschiedliche Bedingungen und Voraussetzungen die Effektivität dieser Produkte einschränken. Darüber hinaus ist die Transparenz zum gesamten Kreditvolumen und Umwelteinfluss in vielen Fällen als unzureichend zu bewerten, da die Offenlegung dieser Informationen grundsätzlich auf freiwilliger Basis beruht und zudem keine einheitliche Taxonomie herrscht. Anbieter von grünen Hypotheken werden deshalb unter anderem häufig kritisiert, diese primär als Marketinginstrumente zu nutzen bzw. dadurch Greenwashing zu betreiben.

# SYMBIOSE VON GRÜNEN ANLEIHEN UND GRÜNEN HYPOTHEKEN

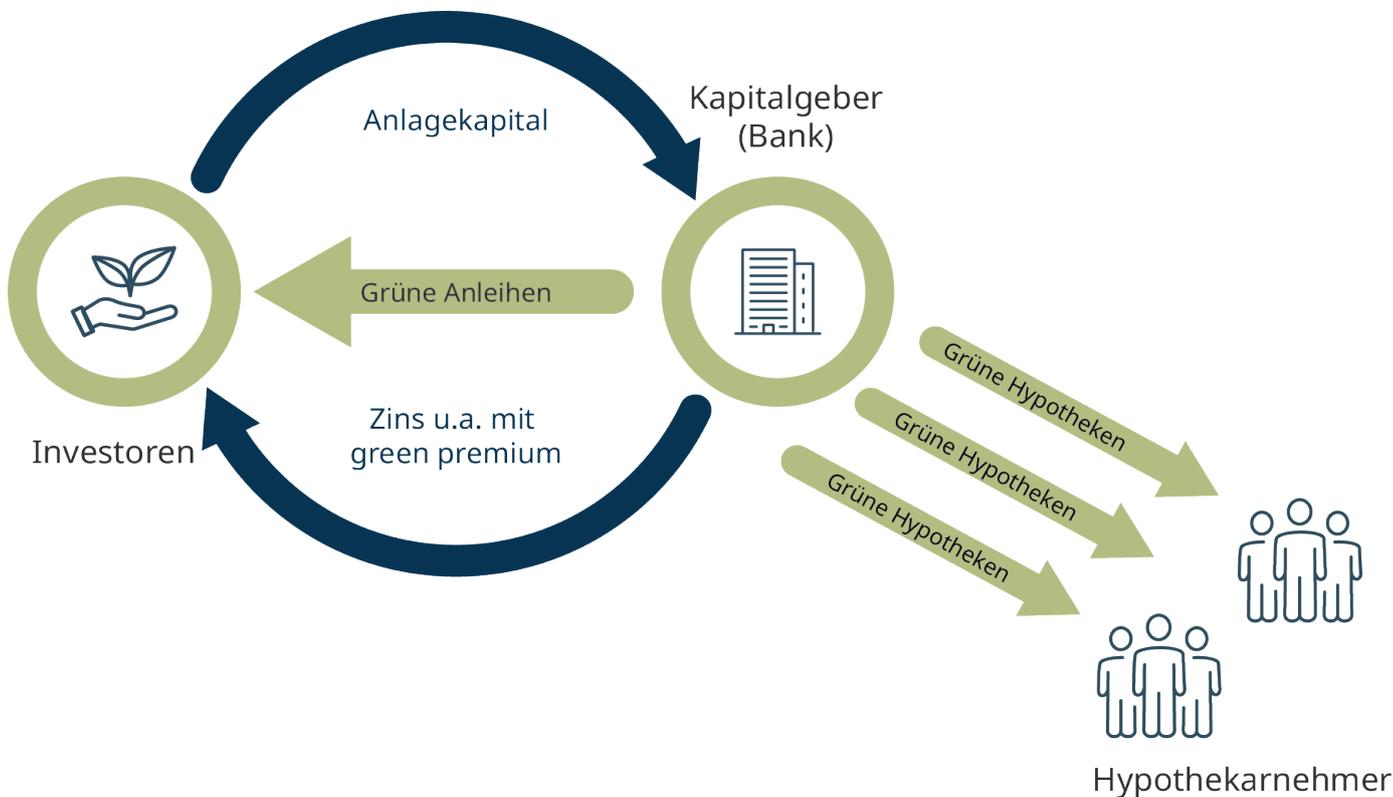
Aus ökonomischer Sicht kann es für eine Bank schwierig sein, allein aufgrund des verbesserten Risikoprofils der zugrundeliegenden Finanzierung und möglicher Reputationseffekte die Notwendigkeit zur Bereitstellung ausreichender Ressourcen für grüne Hypotheken zu begründen. Während nachhaltige Finanzierungen durch signifikante Zinsreduktionen belohnt werden, könnte es die Wettbewerbsfähigkeit beeinträchtigen, wenn Banken für nicht nachhaltige Finanzierungen ähnliche Zinsaufschläge verlangen.

Darüber hinaus müssen Kreditgeber neben der Reduktion der Margen zusätzliche Kosten berücksichtigen. Dazu gehören die Anschaffung von Fachwissen, geeigneten Instrumenten und die Durchführung von Mitarbeitertrainings sowie mögliche Effizienzverluste, die sich aus der Erweiterung des Kreditvergabeprozesses um den Aspekt der Nachhaltigkeit ergeben. Aufgrund der fehlenden einheitlichen Taxonomie und Transparenz sind Kreditgeber zudem anfällig dafür, dass ihre Bemühungen im Bereich der Nachhaltigkeit

bei grünen Hypotheken oft auf Signaling-Effekte beschränkt bleiben, da die Mehrkosten den Mehrnutzen nicht überwiegen. Kreditgeber, die sich tatsächlich für nachhaltige Finanzierung einsetzen, können jedoch durch die Emission von grünen Anleihen ihre Wettbewerbsfähigkeit und Glaubwürdigkeit erhöhen und sich von den anderen Marktteilnehmern differenzieren.

**Grüne Anleihen:** Grüne Anleihen sind Finanzinstrumente, die gezielt zur Finanzierung nachhaltiger Projekte und Investitionen dienen. Hierzu zählen unter anderem erneuerbare Energien, Energieeffizienz, nachhaltige Landwirtschaft und Umweltschutz. In der Theorie können Emittenten durch die Nutzung grüner Anleihen im Vergleich zu konventionellen Anleihen günstigere Finanzierungsbedingungen erzielen, da Investoren bereit sind, für nachhaltige Anlagen möglicherweise eine geringere Rendite zu akzeptieren (MacAskill, Roca, Liu, Stewart, & Sahin, 2021).

# Kreislauf grüne Anleihen und grüne Hypotheken



**Vorteile für den Kreditgeber:** Banken, die grüne Anleihen emittieren, können die Erlöse nutzen, um ausschließlich grüne Hypotheken zu finanzieren und die Finanzierungsvorteile an ihre Kunden weiterzugeben. Dabei kann ein Teil der Marge erhalten bleiben. Ebenfalls können Banken ab einem größeren Marktanteil in diesem Segment von der ökonomischen Skalierbarkeit profitieren, um ihre Position zu stärken. Zudem profitieren Emittenten grundsätzlich von einer allgemeinen Imagebesserung (Fatica, Panzica, & Rancan, 2021).

**Vorteile für den Kreditnehmer:** Banken, die ihre nachhaltigen Hypothekenprodukte durch grüne Anleihen finanzieren, müssen keine intransparenten Bedingungen schaffen, um ihre Marge zu schützen oder auszugleichen. Stattdessen können sie flexiblere Rahmenbedingungen anbieten, ihre Beratungs-

dienstleistungen zu diesem Thema ausbauen und spezialisieren, um besser auf Kundenbedürfnisse einzugehen. Gleichzeitig tragen sie zur ökologischen Verbesserung bei und signalisieren ihr Engagement durch die erhöhte Transparenz gegenüber ihren Stakeholdern glaubhafter.

**Transparenz und bessere Vergleichbarkeit:** Emittenten von grünen Anleihen verpflichten sich, in einer jährlichen Berichterstattung die Umweltauswirkungen und Mittelverwendung zu rapportieren. Diese Berichte werden von unabhängigen Dritten geprüft und nach internationalen Marktstandards erstellt, wodurch Transparenz und Glaubwürdigkeit der Banken gegenüber ihren Stakeholdern erhöht werden. Dies erleichtert auch den Vergleich der ökologischen Auswirkungen zwischen verschiedenen Banken (Mustalahti, 2022).

# SIND FINANZIERUNGEN DURCH GRÜNE ANLEIHEN DIE LÖSUNG?

In den letzten Jahren haben grüne Anleihen stark an Beliebtheit gewonnen. Die Zürcher Kantonalbank emittierte 2022 beispielsweise ihre fünfte Anleihe im Wert von CHF 200 Millionen und hat insgesamt fünf grüne Anleihen im Umfang von CHF 1'025 Millionen ausgegeben. Dem steht ein Portfolio an ausstehenden ZKB-Umweltdarlehen von rund CHF 1'300 Mio. gegenüber (Zürcher Kantonalbank, 2023). Die Aargauer Kantonalbank emittierte im 2021 ihre zweite Anleihe im Wert von CHF 100 Mio., wobei der Bestand an AKB Green Hypotheken CHF 286 Mio. beträgt (Aargauer Kantonalbank, 2023). Nach der Einführung der ersten grünen Anleihe im Jahr 2021 legte die Graubündner Kantonalbank 2022 bereits die zweite Anleihe mit CHF 200 Mio. auf, was insgesamt CHF 300 Mio. entspricht. Davon wurden neben Wasserkraftwerken CHF 192.8 Mio. zur Finanzierung von grünen Gebäuden eingesetzt (Graubündner Kantonalbank, 2023). Aus den Jahres- und Nachhaltigkeitsberichten dieser Emittenten ist zu entnehmen, dass das Volumen ziemlich schnell ausgeschöpft ist und die Nachfrage bei Hypothekarnehmern gross ist, weshalb die Bereitschaft da sein dürfte, auch zukünftig weitere Anleihen zu emittieren.

**Mehr Emissionen und Emittenten:** Es ist daher zu erwarten, dass in den kommenden Jahren das Emissionsvolumen und die Anzahl der Emittenten unter den

Kapitalgebern zunehmen werden. Der Wettbewerbsdruck und das Risiko der adversen Selektion werden die anderen Kapitalgeber auf dem Markt unter Druck setzen, an diesem Markt teilzunehmen und gegebenenfalls grüne Anleihen zu emittieren. Wenn andere Kapitalgeber verstärkt nachhaltige Hypotheken günstiger anbieten, werden Banken, die nach wie vor alle Kredite einheitlich bepreisen, verstärkt von nicht nachhaltigen Schuldnern selektiert (Affolter, Meyer, Richter, Röthlisberger, & Schweizer, 2022). Entsprechend müssen diese dann nachziehen.

**Gefahr von Greenwashing:** Die gesetzlichen Mindestvorschriften der Kantone im Energiebereich (MuKE) nähern sich zunehmend den Standards von Minergie, SNBS und ähnlichen Organisationen an, wodurch der Unterschied zwischen gesetzlich vorgeschriebenen und als umweltfreundlich zertifizierten Baupraktiken immer geringer wird. Die Transformation in diesem Bereich ist grundsätzlich im Gange und funktioniert mittlerweile eigenständig. Es spricht nichts dagegen, solche Baupraktiken aufgrund ihrer Vorteile im Hinblick auf das Rendite-Risiko-Profil zu bevorzugten Konditionen zu finanzieren. Allerdings sollte der Fokus auf Sanierungsprojekten liegen und die Mittelverteilung entsprechend ausbalanciert werden, um das Potenzial für Greenwashing zu reduzieren.

# WAS SIND DIE IMPLIKATIONEN FÜR PRIVATE EIGENTÜMER UND FÜR DEN HYPOTHEKAR-MARKT?

Um die Klimaziele zu erreichen, ist es essenziell, dass private Eigentümer sich engagieren. Steigende Energiepreise, verstärkte Umweltfokussierung und mögliche Regulierungen sollten ein Umdenken bei Eigentümern fördern. Positive Entwicklungen im Bereich des «Wollens» sind bereits erkennbar und in Zukunft zu erwarten.

Bezüglich des «Könnens» müssen Barrieren abgebaut werden. Kognitive Hindernisse stellen eine besondere Herausforderung dar, wobei Banken durch aufklärende Beratungen und Bereitstellung geeigneter Instrumente Unterstützung bieten. Eigentümer müssen sensibilisiert werden, dass nachhaltige Baupraktiken nicht nur ein optionaler Vorteil sind, sondern dass ein Nichthandeln finanzielle Konsequenzen in Zukunft haben könnte. Während beispielsweise “grüne Praktiken” den Immobilienwert durch verschiedene Kanäle erhöhen können, ist bei weniger nachhaltigen Gebäuden die Gefahr gross, dass sie durch zukünftige regulatorische Massnahmen zu «Stranded Assets» werden (Muldoon-Smith & Greenhalgh, 2019).

Finanzielle Hürden können dann trotz Bereitschaft das «Handeln» beeinträchtigen. In Niedrigzinsphasen waren vergünstigte oder zinslose Darlehen wenig wirksam, um nachhaltige Bauweisen zu fördern (Hess, Rieder, & Lehmann, 2022). Im aktuellen Zinsumfeld können Finanzierungsmöglichkeiten jedoch ausschlaggebend für die Umsetzung von Sanierungsmassnahmen sein. Daher ist es von Bedeutung, dass Kapitalgeber geeignete Finanzinstrumente wie grüne Hypotheken anbieten, die möglicherweise durch die Emission von grünen Anleihen finanziert werden.

Mit einer verbesserten Datengrundlage und passenden Instrumenten wird es in Zukunft möglich sein, den CO<sub>2</sub>-Ausstoss und das gebundene CO<sub>2</sub> bzw. die Graue Energie einer Immobilie immer präziser

zu erfassen. Dies hätte zur Folge, dass der energetische Aspekt quantitativ in die Preisgestaltung bei der Kreditvergabe einfließen würde, was letztendlich zu einer effizienteren und symmetrischeren Bepreisung führen würde. Das bedeutet, dass grüne Immobilien günstiger finanziert werden können als herkömmliche Gebäude, während nicht-grüne Immobilien möglicherweise zu schlechteren Konditionen finanziert werden.

Es ist absehbar, dass bestimmte Veränderungen eintreten werden, um die Geschwindigkeit von Sanierungen zu erhöhen. Falls sich der Hypothekarmarkt innerhalb der vorgesehenen Zeit nicht im gewünschten Masse selbstreguliert, ist es möglich, dass Regulierungsbehörden und Gesetzgebung intervenieren und die Rahmenbedingungen entsprechend anpassen. Dies könnte sowohl in Form von Einschränkungen als auch von Ausweitungen geschehen, um die gewünschten Veränderungen im Sanierungsbereich zu fördern. Dennoch führt eine Selbstregulierung in der Regel zu einer besseren Abstimmung der Interessengruppen, weshalb ein verstärktes Eingreifen von Bund und Regulatorik hinsichtlich der Kreditvergabe eher als letztes Mittel betrachtet wird.

Es ist von essentieller Bedeutung, dass Eigentümer frühzeitig eine umfassende Beratung erhalten und sich sowohl der Risiken als auch der Chancen bewusst sind, um nachhaltige Veränderungen im Bereich der Sanierung zu fördern und mögliche negative Effekte durch exogene Änderungen zu vermeiden. Zudem ist es von grosser Wichtigkeit, dass Eigentümern eine zentrale Anlaufstelle für alle Fragen rund um die Modernisierung und Finanzierung ihrer Immobilie zur Verfügung steht.



Avobis bietet individuelle Beratungen rund um die Entwicklung, Modernisierung und Finanzierung von Immobilien an. Gerne erarbeiten wir für Sie eine massgeschneiderte und nachhaltige Modernisierungs- und Finanzierungsstrategie für Ihre Immobilie.

## KONTAKT



**Burak Er**  
Head Research Avobis Group  
[burak.er@avobis.ch](mailto:burak.er@avobis.ch)



**David Belart**  
Head Development & ESG Avobis Group  
[david.belart@avobis.ch](mailto:david.belart@avobis.ch)

# QUELLENVERZEICHNIS

- Aargauer Kantonalbank. (2023). Nachhaltigkeitsbericht 2022.
- Affolter, B., Meyer, J., Richter, T., Röthlisberger, P., & Schweizer, A. (2022). Nachhaltigkeit in der Kreditfinanzierung. Swiss Sustainable Finance.
- August, B., Hans-Ruedi, M., Thomas, R., Alexandre, R., Daniel, K., Christian, S., . . . Dominic, R. (2021). Sustainable Finance: Investitions- und Finanzierungsbedarf für eine klimaneutrale Schweiz bis 2050. Schweizerische Bankiervereinigung.
- Bauschan, O., & Kübler, R. (2022). Klimaeffiziente Hypotheken - wie geht das? Wege zu einer klimaschonenden Immobilienfinanzierung. Swiss Sustainable Finance.
- Bundesamt für Statistik. (2022). Medienmitteilung: Gebäude- und Wohnungsstatistik 2021. Von Bundesamt für Statistik: [www.bfs.admin.ch](http://www.bfs.admin.ch) abgerufen
- Bundesamt für Umwelt. (2023). Kenngrößen zur Entwicklung der Treibhausgasemissionen in der Schweiz 1990-2021. Bundesamt für Umwelt BAFU.
- Credit Suisse. (2021). Pensionskassen legen nachhaltiger an: Gute Gründe, aber auch Hürden, Schweizer Pensionskassenstudie 2021.
- Darko, A., Zhang, C., & Chan, A. P. (2017). Drivers for green building: A review of empirical studies. *Habitat International* 60, 34 - 49.
- Das Gebäudeprogramm. (2022). Medienmitteilung vom 30. August 2022: Grosse Nachfrage nach Fördergeldern: 361 Millionen Franken flossen 2021 in Sanierungs- und Neubauprojekte. Von [www.dasgebaeudeprogramm.ch](http://www.dasgebaeudeprogramm.ch) abgerufen
- Der Bundesrat. (2020). Leitlinien «Sustainable Finance». Von [www.admin.ch](http://www.admin.ch). abgerufen
- Fatica, S., Panzica, R., & Rancan, M. (2021). The pricing of green bonds: Are financial institutions special? *Journal of Financial Stability*.
- Feige, A., McAllister, P., & Wallbaum, H. (2013). Rental price and sustainability ratings: which sustainability criteria are really paying back? *Economics* 31 no 4, 322-334.
- Graubündner Kantonalbank. (2023). Green Bond Impact Reporting 2021/2022.
- Hess, A.-K., Rieder, S., & Lehmann, M. (2022). Hemmnisse für energetische Gebäudesanierungen, Schlussbericht.
- Kempf, C., Hens, T., & Syz, J. (2016). How Green Buildings Mitigate Risk.
- Leskinen, N., Vimpri, J., & Junnila, S. (2020). A Review of the Impact of Green Building Certification on the Cash Flows and Values of Commercial Properties. *Sustainability* 12, no. 7.
- MacAskill, S., Roca, E., Liu, B., Stewart, R., & Sahin, O. (2021). Is there a green premium in the green bond market? Systematic literature review revealing premium determinants. *Journal of Cleaner Production* 280.
- Marty, R., & Meins, E. (2017). Der Schweizer Mietimmobilienmarkt belohnt andere Nachhaltigkeitsmerkmale als Energieeffizienz. *Swiss Real Estate Journal* 15 No. 15, 47-54.
- Muldoon-Smith, K., & Greenhalgh, P. (2019). Suspect foundations: Developing an understanding of climate-related stranded assets in the global real estate sector. *Energy Research & Social Science*, Volume 54, 60-67.
- Mustalahti, T. (2022). Green Banking and Greenwashing: Systematic Literature Review.
- PACTA & Wüest Partner. (2022). AIMING HIGHER Measuring progress on the climate goal alignment & climate action of Swiss financial institutions PACTA CLIMATE TEST SWITZERLAND.
- Salvi, M. (2010). Der Minergie-Boom unter der Lupe.
- Salvi, M., Horehájová, A., & Müri, R. (2008). Der Nachhaltigkeit von Immobilien einen finanziellen Wert geben - Minergie macht sich bezahlt.
- Schweizerische Bankiervereinigung. (2022). Richtlinien für Anbieter von Hypotheken zur Förderung der Energieeffizienz.
- Tormen, M., Carella, C., Reinhart, F., & Hüsing, S. (2021). Nachhaltigkeit im Schweizer Retailbanking - WWF Rating des Schweizer Retailbankings 2020/2021.
- Wüest Partner AG. (2022). Die Wirkung von Nachhaltigkeit auf Immobilienwerte.
- Zancanella, P., Bertoldi, P., & Boza-Kiss, B. (2018). Energy efficiency, the value of buildings and the payment default risk.
- Zürcher Kantonalbank. (2023). Geschäftsbericht Geschäftsjahr 2022.