Universität Zürich[UZH]

Abschlussarbeit

zur Erlangung des

Master of Advanced Studies in Real Estate

Relevanz von Nachhaltigkeitsaspekten für institutionelle Investoren im Transaktionsentscheid von Wohnimmobilien in der Schweiz

Verfasserin:	Royer Nina Pauline Elisabeth ninaroyer@hotmail.com
Eingereicht bei:	Elvira Bieri
Abgabedatum:	04.09.2026

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis IV

Abbildungsverzeichnis V

Formelverzeichnis V

Tabellenverzeichnis V

Executive Summary VI

1 Einleitung 1

1.1 Ausgangslage und Zielsetzung 1

1.2 Relevanz, Einordnung und Abgrenzung 3

1.3 Forschungsfragen 4

2 Theorie 5

2.1 Definitionen 5

2.1.1 Nachhaltige Immobilien 5

2.1.2 Marktwert 8

2.2 Regulatorische Rahmenbedingungen und Branchenstandards 10

2.2.1 Wertermittlung bei Transaktionen 10

2.2.2 Berücksichtigung der Nachhaltigkeit bei Transaktionen 12

2.2.2.1 Nichtfinanzielle Berichterstattung 12

2.2.2.2 Branchenspezifische Selbstregulierung 13

2.2.2.3 Portfolioübergreifende Benchmarks und Ratings 14

2.3 Instrumente zur Ermittlung der nachhaltigen Qualität von Immobilien 16

2.3.1 Übersicht 17

2.3.2 Standards fürs Bauen 18

2.3.2.1 Schweizer Standards 18

2.3.2.2 Ausländische Standards 19

2.3.3 Standards für den Bestand 20

2.3.3.1 Schweizer Standards 20

2.3.3.2 Ausländische Standards 20

2.4 Bedeutung der Nachhaltigkeit in der Immobilienbewertung 21
2.4.1 RICS und SVS 21
2.4.2 Nachhaltigkeit und Wertermittlung von Immobilien, Leitfaden für Deutschland, Österreich und die Schweiz (NUWEL) 21
3 Empirie 26
3.1 Methode und Forschungsdesign 26
3.2 Vorstellung des Expertenkreises 27
3.3 Aktueller Integrationsgrad von Nachhaltigkeitsaspekten bei Transaktionen 32
3.3.1 Rolle und Aufgabe des Immobilienbewerters 32
3.3.2 Aktuelle Situation: Inwiefern spielen Nachhaltigkeitskriterien bei Transaktionen eine Rolle? 38
3.3.2.1 Externe Treiber 38
3.3.2.2 Wirtschaftliche Treiber 39
3.3.2.3 Strategische Treiber 39
3.3.2.4 Massgebliche Nachhaltigkeitsaspekte 41
4 Diskussion 43
4.1 Einordnung der Ergebnisse 43
4.2 Versäumnisse des Marktes und Verbesserungspotenziale 44
4.3 Methodische Grenzen 48
4.4 Ausblick 49
5 Schlussbetrachtung 51
Literaturverzeichnis 52
Anhang 58

Abkürzungsverzeichnis

AMAS	Asset Management Association Switzerland
ARE	Bundesamt für Raumentwicklung
BAFU	Bundesamt für Umwelt
BREEAM	Building Research Establishment Environmental Assessment Method
BV	Schweizerische Bundesverfassung
BZO	Bau- und Zonenordnung
CapEx	Capital Expenditures
DCF	Discounted Cashflow
EU	Europäische Union
EES	Economic, Environmental, Social
ESG	Environmental, Social, Governance
GRESB	Global Real Estate Sustainability Benchmark
IFRS	International Financial Reporting Standard
IPCC	Intergovernmental Panel on Climate Change
IVS	International Valuation Standards
IVSC	International Valuation Standards Council
KGAST	Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen
LEED	Leadership in Energy and Environmental Design
NNBS	Netzwerk Nachhaltiges Bauen Schweiz
NUWEL	Nachhaltigkeit und Wertermittlung von Immobilien, Leitfaden für Deutschland, Österreich und die Schweiz
OpEx	Operational Expenditures
OR	Schweizerisches Obligationenrecht
REIDA	Real Estate Investment Data Association
REMMS	Real Estate Meta-Rating & Monitoring on Sustainability
RICS	Royal Institute of Chartered Surveyors
SDGs	Sustainable Development Goals
SIA	Schweizerische Ingenieur- und Architektenverein
SNBS	Standard Nachhaltiges Bauen Schweiz
SSREI	Swiss Sustainable Real Estate Index
SVS	Swiss Valuation Standards
SSF	Swiss Sustainable Finance
UN	United Nations

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Die 17 Sustainable Development Goals (United Nations, 2015)..... 1
Abbildung 2: Typische Darstellung von Nachhaltigkeit als drei sich schneidende Kreise, als drei konzentrische Ellipsen und als drei Säulen (Purvis et al., 2019, S. 682)..... 6
Abbildung 3: «Besonders relevante Kriterien zu Fragen nach dem WO?» gemäss SIA 112/1:2004 (SIA, 2004, S. 11)..... 8
Abbildung 4: Übersicht der Instrumente zur Ermittlung der nachhaltigen Qualität von Immobilien (eigene Darstellung)..... 17
Abbildung 5: Longlist der NUWEL (ab NUWEL, 2011; vollständige Darstellung in Anhang 1) 24
Abbildung 6: Anzahl der NUWEL-Kriterien, die jeweils von den Standards abgedeckt sind (eigene Darstellung, Ausschnitt aus der Tabelle im Anhang 1) 25
Abbildung 7: Relevanz der Nachhaltigkeit für die Experten je nach Rolle (eigene Darstellung) 32
Abbildung 8: Anteil der Eigentümer, die über ihr Portfolio Klimarisiken quantifizieren (KPMG, 2025). 35
Abbildung 9: Relevanz von Nachhaltigkeitsaspekten in den Investitionsentscheiden (KPMG, 2025) 37

Formelverzeichnis

Formel 1: Berechnung des Marktwerts gemäss der Discounted-Cashflow-Methode (DCF-Methode; nach Fahrländer et al., 2024, S. 396)..... 9
Formel 2: Berechnung des Nettoertrags (nach Fahrländer et al., 2024, S. 375)..... 9

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Übersicht über den Expertenkreis 27
Tabelle 2: Übersicht der Ergebnisse der Interviews (eigene Darstellung) 31

Executive Summary

Ziel dieser Arbeit ist es zu untersuchen, ob und wie Nachhaltigkeitsaspekte bei Investitionsentscheiden über Wohnrenditeliegenschaften im Rahmen von Immobilientransaktionen institutioneller Investoren berücksichtigt werden. Dazu wurden die regulatorischen Grundlagen und relevanten Bewertungsinstrumente analysiert sowie acht leitfadengestützte Experteninterviews mit institutionellen Investoren, Immobilienbewertern und Transaktionsberatern durchgeführt.

Die Ergebnisse zeigen, dass Nachhaltigkeit heute ein fester Bestandteil institutioneller Immobilientransaktionen ist. Alle befragten Experten verstehen Nachhaltigkeit als ganzheitliches wirtschaftliches, ökologisches und soziales Konzept. Abgesehen von der Wirtschaftlichkeit liegt der Schwerpunkt in der Praxis jedoch eindeutig auf der Dekarbonisierung. Die Relevanz weiterer ökologischer und sozialer Nachhaltigkeitsaspekte wird unterschiedlich eingeschätzt; ihre Berücksichtigung erfolgt deutlich weniger systematisch.

Nachhaltigkeitsaspekte fliessen in der Immobilienbewertung über ihre Auswirkungen auf Erträge, Kosten und Risiken ein, sowie im Transaktionsprozess über die Zahlungsbereitschaft der Investoren.

Die Untersuchung zeigt gleichzeitig, dass die praktische Umsetzung weiterhin mit Herausforderungen verbunden ist. Grundsätzlich fehlen standardisierte Kennzahlen, belastbare Vergleichsdaten und etablierte Bewertungsansätze, um Nachhaltigkeitsaspekte systematisch zu berücksichtigen. Zudem setzen die bestehenden Ratings und Benchmarks unterschiedliche Schwerpunkte, was die Vergleichbarkeit zwischen den Marktteilnehmern erschwert. Dies schwächt wiederum die Anreize für Investoren, Nachhaltigkeitsaspekte umfassend in ihre Investitionsentscheide einzubeziehen.

Die zentrale Erkenntnis der Arbeit ist, dass Nachhaltigkeit im Investitionsentscheid nicht primär als eigenständiger Werttreiber betrachtet wird, sondern insbesondere dann Berücksichtigung findet, wenn sich ihre Auswirkungen auf Erträge, Kosten oder Risiken und damit auf den Marktwert einer Immobilie nachvollziehbar bestimmen lassen. Die entscheidende Herausforderung liegt somit weniger in der grundsätzlichen Anerkennung der Bedeutung von Nachhaltigkeit als vielmehr in deren Quantifizierung und Integration in etablierte Bewertungs- und Entscheidungsprozesse. Verlässlichere Daten, harmonisierte Benchmarks, geeignete regulatorische Rahmenbedingungen, der Einsatz künstlicher Intelligenz sowie die Berücksichtigung zukünftiger Risiken in der Immobilienbewertung können künftig dazu beitragen, Nachhaltigkeitsaspekte transparenter zu erfassen und ihren Einfluss auf den Marktwert fundierter zu beurteilen.

1 Einleitung

1.1 Ausgangslage und Zielsetzung

Nachhaltige Entwicklung entsteht durch das Zusammenspiel von ökonomischer, ökologischer und sozialer Nachhaltigkeit (Dürig et al., 2024, S. 20). Im Jahr 2015 haben die United Nations (UN) mit den 17 Sustainable Development Goals (SDGs) globale Handlungsfelder für die nachhaltige Entwicklung definiert (Abbildung 1; UN, 2015). Die Ziele umfassen neben dem Schutz der Umwelt auch wirtschaftliche und soziale Aspekte und verdeutlichen deren gegenseitige Abhängigkeit. Eine langfristig stabile wirtschaftliche Entwicklung ist beispielsweise auf intakte natürliche Lebensgrundlagen sowie auf gesellschaftliche Stabilität angewiesen.



Abbildung 1: Die 17 Sustainable Development Goals (United Nations, 2015)

Die Dringlichkeit einer nachhaltigen Entwicklung zeigt sich unter anderem am Voranschreiten des Klimawandels. Dieser gefährdet nicht nur die natürlichen Lebensgrundlagen, sondern hat auch Auswirkungen auf die soziale und wirtschaftliche Entwicklung. Der anthropogene Klimawandel (IPCC, 2023, S. 4) führt dazu, dass in der Schweiz künftig mit mehr Hitze, Trockenheit und Starkniederschlägen zu rechnen ist (MeteoSchweiz, 2025, S. 4–5). Seit der vorindustriellen Zeit sind die

Durchschnittstemperaturen hierzulande um 2,9 °C gestiegen, stärker als der weltweite Durchschnitt von +1,3 °C (MeteoSchweiz, 2025, S. 6–7). Insbesondere in städtischen Gebieten, aber nicht ausschliesslich dort, werden zunehmende negative Auswirkungen auf die Wohnbarkeit und den gebauten Bestand prognostiziert (IPCC, 2023, S. 4–6), mit potenziellen Folgen für den Wert von Immobilien (RICS, 2009, S. 20). Veränderungen des Immobilienwerts können wiederum die wirtschaftliche Stabilität der Eigentümer beeinflussen und sich über Mietzinse, Wohnraumangebot und Raumplanung auch auf die soziale Dimension auswirken.

Für die Immobilienbranche bedeutet der Klimawandel einerseits Investitionen in Anpassungsmassnahmen, um den Gebäudebestand an die veränderten klimatischen Bedingungen in der Schweiz anzupassen. Andererseits sind Investitionen in der Bekämpfung des Klimawandels (Netto-Null) sowie weitere ökologische Massnahmen ebenfalls erforderlich. Die CO_2-Emissionen über die gesamte Wertschöpfungskette hinweg sollen auf Netto-Null gesenkt werden (Klima- und Innovationsgesetz, 2023). Dies erfordert einen verstärkten Fokus auf fossilfreie Energieträger, energieeffiziente Gebäude und ressourcenschonende Bauprojekte, sowohl bei Sanierungen als auch bei Neubauten.

Zur nachhaltigen Entwicklung zählen jedoch auch weitere ökologische und soziale Aspekte, die zunehmend an Bedeutung gewinnen.

Es zeichnet sich bereits heute ab, dass bestehende Immobilien, die sich nur mit erheblichen Investitionen oder gar nicht klimaresilient sanieren lassen, künftig eine geringere Nachfrage am Markt erfahren könnten (Wüest Partner AG, 2022, S. 22). Damit verändern sich nicht nur die Anforderungen an die Bau- und Immobilienbranche, sondern auch die Grundlagen von Transaktionsentscheidungen.

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, welche Rolle Nachhaltigkeitsaspekte bei Immobilientransaktionen institutioneller Investoren spielen und wie sie sich in der Immobilienbewertung widerspiegeln.

1.2 Relevanz, Einordnung und Abgrenzung

Nachhaltigkeit wird häufig über drei Dimensionen beschrieben: ökonomische, ökologische und soziale Nachhaltigkeit (EES: Economic, Environmental, Social) oder über das in der Privatwirtschaft verbreitete ESG-Konzept: Umwelt, Gesellschaft, Governance (Environment, Social, Governance). Die Immobilienbranche ist durch zahlreiche Akteure und eine vergleichsweise geringe Transparenz geprägt, wodurch Governance-Themen wie Kartellabsprachen und Compliance-Verstösse auf Baustellen regelmässig für Schlagzeilen sorgen. Governance-Aspekte sind somit für die Immobilienbranche grundsätzlich relevant, spielen auf der Ebene einer einzelnen Immobilientransaktion jedoch eine geringere Rolle. Ausserdem wird in der Schweiz ein nachhaltiges Gebäude nach der Norm SIA 112/1 «Nachhaltiges Bauen - Hochbau» (SIA, 2017) definiert, gestützt auf die Dimensionen Wirtschaft, Umwelt und Gesellschaft (EES). In dieser Arbeit wird Nachhaltigkeit daher gemäss dem EES-Konzept verstanden.

Die Immobilienbranche trägt wesentlich zu den globalen Umweltbelastungen bei, unter anderem über die CO_2-Emissionen (United Nations Environment Programme, 2023, S. 9). In der Schweiz ist ein Drittel der CO_2-Emissionen auf Gebäude und Infrastrukturen zurückzuführen (Stammberger et al., 2023). Zudem erfüllen Immobilien, insbesondere Wohnimmobilien, eine wichtige soziale Funktion, indem sie Wohnraum für die Bevölkerung bereitstellen. Schliesslich ist die Immobilienbranche mit einem Anteil von rund 16 % am Schweizer Bruttoinlandprodukt ein wichtiger Bestandteil der Schweizer Wirtschaft (Bundesrat, 2024). Als Folge erhöhen Gesetzgeber, Kapitalgeber und die Öffentlichkeit den Druck auf institutionelle Immobilieninvestoren. Es wird erwartet, dass Nachhaltigkeitsaspekte bei neuen Investitionen berücksichtigt werden und dass über Nachhaltigkeit offen berichtet wird. Die regulatorischen Anforderungen nehmen ebenfalls zu. Als Reaktion darauf entwickelt die Privatwirtschaft laufend neue Nachhaltigkeitsstandards. Während die Zahl regulatorischer Vorgaben und Nachhaltigkeitsstandards zunimmt, bleibt unklar, welche Nachhaltigkeitsaspekte bei Immobilientransaktionen tatsächlich berücksichtigt werden.

Ziel der vorliegenden Arbeit ist es, die theoretisch vorgesehene beziehungsweise empfohlene Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten anhand einer Analyse der bestehenden Regulierungen sowie von Experteninterviews mit deren praktischer Umsetzung zu vergleichen.

Der Fokus liegt auf der Immobilienbewertung im Rahmen von Transaktionen in der Schweiz, bei denen der Erwerber ein institutioneller Investor und das Objekt eine Wohnliegenschaft ist.

1.3 Forschungsfragen

Die vorliegende Arbeit untersucht, ob und wie Nachhaltigkeitsaspekte bei Investitionsentscheiden über Wohnrenditeliegenschaften im Rahmen von Immobilientransaktionen institutioneller Investoren berücksichtigt werden.

Kapitel 2 behandelt zunächst die theoretischen Grundlagen. Dazu gehören die Definition der Schlüsselbegriffe (Kapitel 2.1), die Erläuterung der regulatorischen Rahmenbedingungen für institutionelle Investoren (Kapitel 2.2), die Instrumente zur Beurteilung von Nachhaltigkeit (Kapitel 2.3) sowie die Bedeutung von Nachhaltigkeitsaspekten in der Immobilienbewertung (Kapitel 2.4).

In Kapitel 3 werden, aufbauend auf den theoretischen Grundlagen, die Ergebnisse der Experteninterviews präsentiert.

Die Erkenntnisse aus der theoretischen Analyse und der empirischen Untersuchung werden anschliessend gegenübergestellt und diskutiert (Kapitel 4), um Lücken und mögliche Entwicklungsperspektiven aufzuzeigen. Kapitel 5 schliesst die Arbeit mit einer Schlussbetrachtung ab.

2 Theorie

Dieses Kapitel legt die theoretischen Grundlagen für die Beantwortung der Forschungsfrage. Zunächst werden Schlüsselbegriffe definiert. Danach werden die regulatorischen Rahmenbedingungen für institutionelle Investoren sowie die Anforderungen an die Immobilienbewertung erläutert. Die in der Praxis entwickelten Instrumente zur Beurteilung von Nachhaltigkeitsaspekten werden vorgestellt. Abschliessend wird die Bedeutung von Nachhaltigkeitsaspekten für die Marktwertschätzung von Immobilien anhand der bestehenden Literatur aufgezeigt.

Die theoretischen Grundlagen wurden anhand wissenschaftlicher Literatur, regulatorischer Vorgaben und Branchenstandards erarbeitet. Die Literaturrecherche erfolgte in Anlehnung an die «Snowballing»-Methode (Wohlin, 2014, S. 4). Ausgangspunkt bildete eine Suche in Google Scholar anhand von Schlüsselwörtern (beispielsweise «sustainable real estate schweiz»). Auf dieser Grundlage wurden relevante Publikationen identifiziert, deren Literaturverzeichnisse anschliessend nach weiteren einschlägigen Quellen durchsucht wurden. Ziel dieses Vorgehens war es, möglichst auf die Originalquellen zurückzugreifen und einen umfassenden Überblick über die einschlägige Literatur zu gewinnen. Im Literaturverzeichnis sind ausschliesslich jene Publikationen aufgeführt, die für die vorliegende Arbeit direkt relevant sind.

2.1 Definitionen

2.1.1 Nachhaltige Immobilien

Nachhaltigkeit

Im Rahmen dieser Arbeit werden die Begriffe «Nachhaltigkeit» und «nachhaltige Entwicklung» synonym verwendet.

Die nachhaltige Entwicklung ist in der Schweizer Bundesverfassung in Artikel 2 («Zweck») und Artikel 73 («Nachhaltigkeit») verankert. Die Schweizerische Eidgenossenschaft «fördert die gemeinsame Wohlfahrt, die nachhaltige Entwicklung, den inneren Zusammenhalt und die kulturelle Vielfalt des Landes» (Art. 2 BV, 2024). Zudem streben «Bund und Kantone ein auf Dauer ausgewogenes Verhältnis zwischen der Natur und ihrer Erneuerungsfähigkeit einerseits und ihrer Beanspruchung durch den Menschen andererseits an» (Art. 73 BV, 2024).

Eine breit anerkannte Definition der nachhaltigen Entwicklung ist im sogenannten Brundtland-Report der United Nations zu finden: „Sustainable development is development that meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs" (World Commission on Environment and Development, 1987). Die Übersetzung des Bundesamts für Raumentwicklung (ARE) lautet: «Nachhaltige Entwicklung ist eine Entwicklung, die die Bedürfnisse der Gegenwart befriedigt, ohne zu riskieren, dass künftige Generationen ihre eigenen Bedürfnisse nicht befriedigen können» (ARE, 1987). Nachhaltigkeit wird als Synonym für nachhaltige Entwicklung verstanden (Purvis et al., 2019, S. 691).

In der Literatur besteht weitgehend Einigkeit darüber, dass Nachhaltigkeit anhand von drei Säulen beziehungsweise Dimensionen beschrieben wird, auch «Triple Bottom Line» genannt: ökologische, soziale und ökonomische Nachhaltigkeit (EES: Economic, Environmental and Social). Diese drei Dimensionen der Nachhaltigkeit sind oft als drei sich schneidende Kreise oder als drei Säulen dargestellt, siehe Abbildung 2 (Purvis et al., 2019, S. 681–685). Sie sind weder eindeutig definiert noch trennscharf voneinander abgegrenzt. Sie sind eher als übergreifende, konzeptionelle und vereinfachte Darstellung der Nachhaltigkeit zu verstehen (Pope et al., 2004, S. 610).

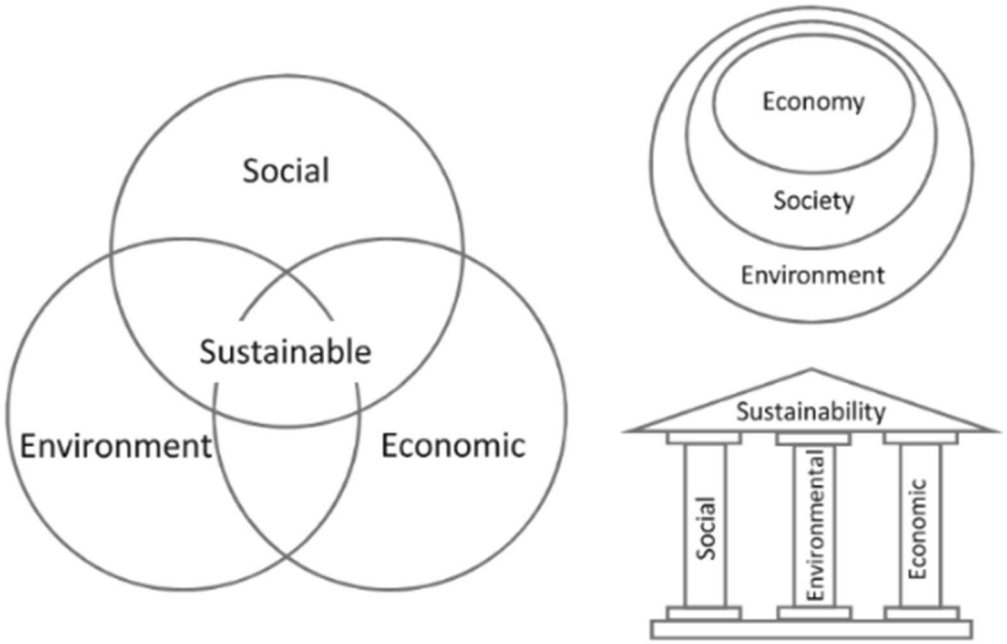


Abbildung 2: Typische Darstellung von Nachhaltigkeit als drei sich schneidende Kreise, als drei konzentrische Ellipsen und als drei Säulen (Purvis et al., 2019, S. 682)

In der Privatwirtschaft werden Nachhaltigkeitsaspekte häufig im Rahmen des ESG-Konzepts (Environmental, Social and Governance) strukturiert. Während die

Dimensionen «Environmental» und «Social» weitgehend den ökologischen beziehungsweise sozialen Nachhaltigkeitsdimensionen entsprechen, ergänzt «Governance» das Modell um Aspekte einer verantwortungsvollen Unternehmensführung, was nicht der ökonomischen Nachhaltigkeit des Triple-Bottom-Line-Modells entspricht. Die ökonomische Dimension wird in der Privatwirtschaft häufig implizit vorausgesetzt, da Unternehmen langfristig wirtschaftlich tragfähig sein müssen.

Nachhaltigkeitskriterien

Der Begriff der Nachhaltigkeit beziehungsweise der nachhaltigen Entwicklung lässt Interpretationsspielraum und kann je nach Kontext unterschiedlich verwendet und operationalisiert werden.

Um Projekte untereinander zu vergleichen und um Fortschritte im Bereich Nachhaltigkeit sichtbar zu machen, muss Nachhaltigkeit messbar gemacht und bewertet werden können (Pope et al., 2004, S. 596). Dafür werden Nachhaltigkeitskriterien definiert: Kriterien, welche die verschiedenen Aspekte der Nachhaltigkeit eines Projekts beschreiben und bewertbar machen. Solche Kriterien werden häufig in den drei Dimensionen der Nachhaltigkeit eingeordnet.

Nachhaltigkeitskriterien werden in der Praxis durch konkrete Indikatoren oder Kennzahlen operationalisiert.

Nachhaltige Immobilie nach SIA 112/1

Der Schweizerische Ingenieur- und Architektenverein (SIA) unterstützt die nachhaltigkeitsbezogenen Ziele des Bundes mittels der Norm SIA 112/1 «Nachhaltiges Bauen – Hochbau». Die Norm definiert einerseits das schweizerische Verständnis nachhaltigen Bauens über die drei Dimensionen Gesellschaft, Wirtschaft und Umwelt. Andererseits schlägt sie ein Vorgehen mittels Leitfragen für die frühzeitige Berücksichtigung der Nachhaltigkeit im Projekt vor, damit Synergien und Zielkonflikte möglichst früh erkannt und adressiert werden. Zu jeder Leitfrage sind Beispiele relevanter Kriterien hinterlegt. Die Norm versteht sich jedoch ausdrücklich nicht als Kriterienkatalog, der Punkt für Punkt abgearbeitet werden muss. Abbildung 3 zeigt beispielhaft die relevanten Kriterien zur Leitfrage «Wo?».

3.1.3 **Besonders relevante Kriterien zu Fragen nach dem WO?**

Gesellschaft	Wirtschaft	Umwelt
A.1 Infrastruktur A.2 Solidarität A.3 Soziale Kontakte A.4 Nutzbarkeit A.5 Gestaltung	B.1 Standort B.3 Verdichtung B.4 Marktfähigkeit	C.1 Mobilität C.3 Biodiversität C.6 Erstellung

Abbildung 3: «Besonders relevante Kriterien zu Fragen nach dem WO?» gemäss SIA 112/1:2004 (SIA, 2004, S. 11)

2.1.2 Marktwert

Die Swiss Valuation Standards (SVS) definieren den Marktwert, in Anlehnung an die Definition des Fair Value gemäss International Financial Reporting Standard (IFRS) 13, als «der geschätzte Betrag, für welchen ein Immobilienvermögen am Tag der Bewertung zwischen einem verkaufsbereiten Veräusserer und einem kaufbereiten Erwerber, nach angemessenem Vermarktungszeitraum, in einer Transaktion im gewöhnlichen Geschäftsverkehr ausgetauscht werden sollte, wobei jede Partei mit Sachkenntnis, Umsicht und ohne Zwang handelt» (SVS, 2017, S. 51).

Die Definition verdeutlicht, dass sich der Marktwert am Verhalten typischer Marktteilnehmer orientiert. Folglich fliessen in den Marktwert diejenigen Eigenschaften einer Immobilie ein, die aus Sicht der Marktteilnehmer wertrelevant sind (Fahrländer, S., & Kloess, S., 2024, S. 4–8). Ob und in welchem Umfang Nachhaltigkeitskriterien zu diesen wertrelevanten Eigenschaften zählen, wird in Kapitel 2.5 näher untersucht.

Die Bewertung stellt zudem keine Prognose der zukünftigen Marktentwicklung dar, sondern eine Momentaufnahme auf Basis der zum Bewertungsstichtag verfügbaren Informationen.

Exkurs: Discounted-Cashflow-Methode (DCF)

Für Renditeliegenschaften erfolgt die Marktwertschätzung beziehungsweise die Bewertung vorwiegend anhand der Discounted-Cashflow-Methode (DCF; Fahrländer et al., 2024, S. 422), deren Berechnung des Marktwerts in Formel 1 erläutert ist. Die Parameter i, j und k verdeutlichen, dass die Berechnung dynamisch erfolgt.

$$Marktwert = \sum_{i,j,k=1}^{n} \frac{Nettoertrag_j}{(1+r_k)^i}$$

Formel 1: Berechnung des Marktwerts gemäss der Discounted-Cashflow-Methode (DCF-Methode; nach Fahrländer et al., 2024, S. 396)

wobei:
r: Diskontierungssatz
i: Anzahl der Zeitperioden für die Berechnung
j, k: Indizes zur Darstellung der zeitabhängigen Nettoerträge und Diskontierungssätze

$$Nettoertrag_j = Bruttoertrag_j - OpEx_j - CapEx_j$$

Formel 2: Berechnung des Nettoertrags (nach Fahrländer et al., 2024, S. 375)

Der Nettoertrag setzt sich aus dem Bruttoertrag zusammen, von dem die Operational Expenditures (OpEx) und Capital Expenditures (CapEx) abgezogen werden (siehe Formel 2).

Der Bruttoertrag entspricht den Nettomietzinseinnahmen der Liegenschaft beziehungsweise sämtlichen Bruttomieten abzüglich der jeweiligen Nebenkosten. In den OpEx fliessen die Leerstanderwartung, die Betriebskosten sowie die Kosten für diverse Unterhalts- und Reparaturarbeiten ein. Die CapEx setzen sich aus sämtlichen Rückstellungen für Instandsetzungskosten zusammen. Der Parameter „r_k“ entspricht dem Diskontierungssatz und beschreibt die risikogerechte Verzinsung des eingesetzten Kapitals (Fahrländer et al., 2024, S. 385). Identifizierte Risiken werden entsprechend ihrer Eintrittswahrscheinlichkeit mittels Zu- und Abschlägen auf einen Basissatz berücksichtigt.

Für die vorliegende Arbeit ist entscheidend, dass Nachhaltigkeitskriterien nur dann einen Einfluss auf den Marktwert haben, wenn sie sich auf die Erträge, Kosten oder den Diskontierungssatz auswirken.

2.2 Regulatorische Rahmenbedingungen und Branchenstandards

Institutionelle Investoren lassen ihre Immobilienportfolios regelmässig bewerten, insbesondere für Zwecke der Rechnungslegung gemäss dem schweizerischen Obligationenrecht (Art. 958 OR). Für Immobilientransaktionen besteht hingegen keine gesetzliche Verpflichtung zur Bewertung. In der Praxis werden jedoch häufig unabhängige Immobilienbewertungen zur Unterstützung der Preisfindung herangezogen.

2.2.1 Wertermittlung bei Transaktionen

Internationale Rechnungslegungsstandards

Je nach Unternehmen gelten unterschiedliche Rechnungslegungsstandards und damit unterschiedliche Anforderungen an die Bewertung. Massgebend sind insbesondere die internationale Tätigkeit sowie die Börsenkotierung des Unternehmens. Aus diesen Anforderungen wurden nationale und internationale Bewertungsstandards entwickelt, welche die Immobilienbewertung vereinheitlichen und die Vergleichbarkeit der Bewertungen erhöhen.

Für die Rechnungslegung sollen sich börsenkotierte Unternehmen an die Vorgaben der International Financial Reporting Standards (IFRS) halten. Diese werden von der IFRS Foundation entwickelt und regelmässig aktualisiert. Ihr Zweck ist die Verbesserung der Transparenz, der Vergleichbarkeit von der und des Vertrauens in die Rechnungslegung durch die Festlegung von weltweit anerkannten Standards (IFRS, 2026).

In der Praxis orientieren sich Immobilienbewertungen nach IFRS häufig an den International Valuation Standards (IVS) (RICS, 2012, S. 9). Der International Valuation Standards Council (IVSC) nimmt für die Immobilienbewertung eine ähnliche Rolle ein wie die IFRS Foundation für die Rechnungslegung. Als unabhängige Non-Profit-Organisation entwickelt und aktualisiert es Bewertungsstandards mit dem Ziel, Transparenz, Vergleichbarkeit und Vertrauen in der Bewertung zu fördern (IVSC, 2023).

Das Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) Red Book übernimmt die IVS und ergänzt sie mit praxisbezogenen Anforderungen für Immobilienbewertungen.

Obwohl die IFRS in erster Linie für börsenkotierte Unternehmen relevant sind, haben sich die IVS sowie das RICS Red Book als international anerkannte Standards für Immobilienbewertungen etabliert und werden auch ausserhalb der Rechnungslegung, beispielsweise bei Transaktionen, angewendet.

Schweizer Rechnungslegungsstandards

Im OR sind die gesetzlichen Grundsätze der Buchführung im 32. Titel verankert. Das OR schreibt im Rahmen der Rechnungslegung keine spezifische Bewertungsmethode und keine bestimmten Bewertungsstandards vor (Art. 960 und Art. 960a OR).

Die Stiftung für Fachempfehlungen zur Rechnungslegung (FER) entwickelt und veröffentlicht mit Swiss GAAP FER einen in der Schweiz weit verbreiteten Rechnungslegungsstandard. Wie die IFRS enthält auch Swiss GAAP FER Vorgaben zur Bilanzierung von Immobilien und damit indirekt Anforderungen an deren Bewertung (RICS, 2012, S. 7). Für die Immobilienbewertung haben sich in der Schweiz die Swiss Valuation Standards (SVS) als Branchenstandard etabliert. Sie orientieren sich an den IVS und konkretisieren deren Anwendung für den Schweizer Immobilienmarkt (RICS, 2012, S. 1). Sie bilden heute den massgeblichen Branchenstandard für professionelle Immobilienbewertung in der Schweiz.

Je nach Anlagegefäss gelten zudem spezifische regulatorische Anforderungen. Für Anlagestiftungen gelten beispielsweise die Vorschriften der Verordnung über Anlagestiftungen und für Immobilienfonds das Kollektivanlagegesetz.

Wertermittlung bei Transaktionen

Im Falle einer Transaktion erfolgt die Preisbestimmung grundsätzlich auf dem freien Markt. Der Transaktionspreis basiert dabei häufig einerseits auf einer Immobilienbewertung und andererseits auf qualitativen Faktoren (Nachfrage am Markt, Strategie des Veräusserers usw.).

Der Veräusserer sowie die Interessenten beauftragen Immobilienbewerter, um eine Schätzung des Marktwerts zu erhalten. Die Marktwertschätzung erfolgt nach den Vorgaben der IVS beziehungsweise des RICS Red Book oder der SVS, unabhängig davon, ob die Bewertung für die Portfoliobewertung oder im Zusammenhang mit dem Erwerb beziehungsweise der Veräusserung einer Liegenschaft erfolgt. Die Wertermittlung durch den Immobilienbewerter erfolgt möglichst objektiv.

Auf Basis der Expertenschätzung prüfen der Veräusserer und die Interessenten, ob weitere Faktoren, insbesondere die De-/Investitionsstrategie, den Verkaufspreis beziehungsweise die Offerte beeinflussen. Der Transaktionspreis wird erst mit Abschluss der Transaktion bekannt und kann vom ermittelten Marktwert abweichen (Bahn et al., 2009, S. 173). Der Marktwert stellt den wahrscheinlichsten Preis dar, der bei einer

Transaktion erzielt werden kann, und bildet somit einen Mittelwert der möglichen Transaktionspreise. Zudem kann eine Transaktion zum höchsten angebotenen Preis abgeschlossen werden.

2.2.2 Berücksichtigung der Nachhaltigkeit bei Transaktionen

Gemäss Kapitel 2.2.1 setzt sich der Transaktionspreis aus dem geschätzten Marktwert und aus der investorspezifischen Investitionsstrategie zusammen.

Die Berücksichtigung der Nachhaltigkeit bei Transaktionen erfolgt einerseits bei der Marktwertschätzung durch die Orientierung an IFRS, RICS und SVS, die Anforderungen an die Immobilienbewertung auf Liegenschaftsebene enthalten. Andererseits beeinflussen externe Faktoren indirekt die Investitionsstrategie bezüglich Nachhaltigkeit. Dazu zählen die nichtfinanzielle Berichterstattung, branchenspezifische Selbstregulierungen sowie das Anstreben einer guten Bewertung bei portfolioübergreifenden Ratings.

2.2.2.1 Nichtfinanzielle Berichterstattung

Seit einigen Jahren verschärfen sich in der Europäischen Union (EU) die regulatorischen Anforderungen an die nichtfinanzielle Berichterstattung, insbesondere in Bezug auf die Berücksichtigung ökologischer Nachhaltigkeitsaspekte (EU Green Deal, 2019; UN, Übereinkommen von Paris, 2015). Schweizer Unternehmen können je nach Unternehmensgrösse, internationaler Tätigkeit und Börsenkotierung von den Berichterstattungsanforderungen der EU betroffen sein.

In der Schweiz ist die nichtfinanzielle Berichterstattung seit 2022 im Obligationenrecht geregelt (Art. 964a OR). Die Berichtspflicht gilt nur für gewisse Unternehmen und hängt unter anderem von der Unternehmensgrösse und dem öffentlichen Interesse ab. Unternehmen müssen mindestens über Governance, Strategie, Risikomanagement sowie Kennzahlen und Ziele berichten (AS 2022 747). Zudem werden ein mit den Schweizer Klimazielen vereinbarer Transitionsplan sowie quantitative Angaben zu CO_2-Emissionen und Klimazielen verlangt (Art. 3 AS 2022 747). Die Berichtspflichten stehen im Zusammenhang mit den schweizerischen Klimazielen, die unter anderem das Netto-Null-Ziel 2050 vorsehen (BAFU, 2025).

2.2.2.2 Branchenspezifische Selbstregulierung

Asset Management Association Switzerland (AMAS)

Die Asset Management Association Switzerland (AMAS) hat verbindliche Vorgaben für Finanzinstitute, die Kollektivvermögen verwalten, erarbeitet. Nachhaltigkeitsbezogene Finanzprodukte unterliegen der *Selbstregulierung zu Transparenz und Offenlegung bei Kollektivvermögen mit Nachhaltigkeitsbezug*. Darin werden auch nachhaltigkeitsbezogene Ansätze bei Immobilientransaktionen aufgeführt, beispielsweise der systematische Ausschluss von Grundstücken, die «eine negative Auswirkung im Bereich Nachhaltigkeit aufweisen» (AMAS, 2026, S. 15).

Nachhaltigkeitsbezogene Finanzprodukte unterliegen nach den Vorschriften der AMAS zudem einer Informationspflicht (AMAS, 2026). Im entsprechenden Prüfprogramm (AMAS, 2026) werden Immobilienfonds verpflichtet, die Nachhaltigkeitskennzahlen gemäss dem Dokument *Fachinformation Kennzahlen Immobilienfonds* (AMAS, 2025) offenzulegen. Diese Kennzahlen beziehen sich auf die ökologische Nachhaltigkeit und insbesondere auf die Dekarbonisierung. Betroffene Immobilienfonds müssen über den Energieträgermix, den Energieverbrauch, die Energieintensität, die Treibhausgasemissionen und die Intensität der Treibhausgasemissionen berichten. Die zusätzlich in der *Fachinformation* vorgesehenen Kennzahlen sind Finanzkennzahlen, beispielsweise die Mietzinsausfallrate, die Eigenkapitalrendite und die Ausschüttungsrendite, welche die ökonomische Dimension der Nachhaltigkeit der Anlage abbilden.

Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen (KGAST)

Die Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen (KGAST) berechnet monatlich den KGAST Immo-Index, der die Performance der Immobilienanlagen der Mitglieder misst. Zudem gibt die KGAST Empfehlungen zum Thema Nachhaltigkeit ab (KGAST, 2026).

2026 empfahl die KGAST ihren Mitgliedern beispielsweise die Teilnahme am Klimaverträglichkeitstest des Bundes. Dieser Test schafft Transparenz über die Lenkung von Kapitalströmen in nachhaltige Anlagen sowie über die Entwicklung von Sustainable Finance mit Blick auf das Netto-Null-Ziel der Schweiz für 2050 (BAFU, 2026).

Die KGAST erkennt zudem den Bedarf einer Harmonisierung der ESG-Berichterstattung an und orientiert ihre Empfehlungen an den Kennzahlen der AMAS. Die fünf Kennzahlen der AMAS wurden durch die KGAST um den Abdeckungsgrad ergänzt, der den Flächenanteil der Liegenschaften angibt, für die gemessene Energieverbrauchsdaten vorliegen, bezogen auf die Energiebezugsfläche des gesamten Portfolios (KGAST, 2022).

Der KGAST empfiehlt die Verwendung des *Swiss Sustainable Finance (SSF)-Fragebogens for Direct Real Estate Vehicles* (KGAST, 2025), der auf den Vorgaben der AMAS und der KGAST basiert (SSF, 2025).

2.2.2.3 Portfolioübergreifende Benchmarks und Ratings

Zwecks der Selbstregulierung der Immobilienbranche wurden auch private Ratings und Benchmarks für die portfolioübergreifende Bewertung der Nachhaltigkeit entwickelt.

Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB)

Der Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB) ist ein international anerkanntes Framework, das an einschlägige Regulierungen und globale Nachhaltigkeitsprioritäten angelehnt ist. Immobilienportfolios werden mit dem GRESB-Framework bewertet und anderen Teilnehmern gegenübergestellt. Ziel des GRESB ist es, Finanzmarktakteuren Informationen, Daten und Benchmarks zur Nachhaltigkeit bereitzustellen (GRESB, 2026). Anders et al. (2025) haben über Experteninterviews festgestellt, dass das Benchmarking beziehungsweise die Vergleichbarkeit mit Peers von den Teilnehmern geschätzt wird. Die Behandlung der sozialen Komponente fällt aber zu kurz. Ferner wird bemängelt, dass GRESB den Schwerpunkt auf die Existenz von massgebenden Prozessen und Leitfäden stellt, statt auf effektive Performance (S. 562-580).

Real Estate Investment Data Association (REIDA)

Die Real Estate Investment Data Association (REIDA) ist eine schweizerische Non-Profit-Organisation, die CO_2- und Finanzdaten sammelt und zur Verfügung stellt, in Form von Datensätzen sowie Benchmarking-Auswertungen (REIDA, 2026). Dadurch erhalten institutionelle Investoren Vergleichsdaten für Schweizer Immobilienportfolios. Als methodische Grundlage für das Benchmarking der REIDA dienen die Vorschriften der Branchenorganisationen AMAS und KGAST (REIDA, 2026).

Swiss Sustainable Real Estate Index (SSREI)

Der Swiss Sustainable Real Estate Index (SSREI) legt den Fokus auf die Bewertung von Bestandsimmobilien in Bezug auf Nachhaltigkeit in der Schweiz. Ziel ist es, dem Markt auf Basis der Bewertung von Schweizer Bestandsimmobilien ein entsprechendes Benchmark bereitzustellen. Mit dem SSREI können sowohl ganze Portfolios als einzelne Immobilien bewertet werden.

Der SSREI ist GRESB-anerkannt, orientiert sich an der SIA 112/1 sowie an dem Standard Nachhaltiges Bauen Schweiz (SNBS) und deckt alle drei Dimensionen der Nachhaltigkeit ab (SSREI, 2022).

Real Estate Meta Rating and Monitoring on Sustainability (REMMS)

Das Real Estate Meta Rating and Monitoring on Sustainability (REMMS) ist ein in der Schweiz entstandener Verein, der ein «Meta-Rating» als Lösungsansatz für die Heterogenität der bestehenden Ratingsysteme vorschlägt. Die Bewertungsansätze der bestehenden Ratings werden im REMMS übernommen und zusammengefasst.

Mit REMMS können einzelne Immobilien nach den drei Dimensionen der Nachhaltigkeit bewertet und mit anderen Immobilien benchmarked werden. Zudem kann das Immobiliengefäss benotet werden, da Governance-Kriterien im REMMS berücksichtigt werden (Fahrländer et al., 2024, S. 428-429). Der REMMS ist kein Zertifizierungssystem.

Im nächsten Kapitel wird genauer untersucht, welche Instrumente zur Beschreibung der nachhaltigen Qualität einer Immobilie zur Verfügung stehen.

2.3 Instrumente zur Ermittlung der nachhaltigen Qualität von Immobilien

Bisher wurden die regulatorischen Rahmenbedingungen für die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten im Rahmen von Immobilientransaktionen erläutert. Diese enthalten zwar Empfehlungen, sind jedoch nicht verpflichtend. Ausserdem fehlt eine konkrete Auflistung und Beschreibung der Nachhaltigkeitsaspekte, die berücksichtigt werden sollen, sowie die entsprechenden praxisorientierten Instrumente zu deren Beurteilung. Darum hat sich die Branche weitgehend selbst organisiert beziehungsweise selbst reguliert und entsprechende Branchenstandards, Zertifizierungen, Ratings und Benchmarks entwickelt.

Einige dieser Selbstregulierungen gelten immobiliengefäss- oder immobilienportfolioübergreifend (Kapitel 2.2.2.3). Sie sind nur indirekt für Transaktionen relevant, indem das Objekt mit dem Erwerb in das Portfolio aufgenommen wird und seine Eigenschaften mit der Portfoliostrategie, unter anderem in Bezug auf Nachhaltigkeit, übereinstimmen sollen. Andere Instrumente sind für die Anwendung auf einzelnen Immobilien vorgesehen. Die Instrumente setzen unterschiedliche Schwerpunkte und eine einheitliche oder flächendeckende Anwendung dieser Instrumente besteht bislang nicht (Fahrländer et al., 2024, S. 428–429).

2.3.1 Übersicht

Abbildung 4 gibt einen Überblick über die einschlägigen Zertifizierungen und Standards, welche Nachhaltigkeit auf Portfolio- und Objektebene operationalisieren. Die Instrumente sind farblich in drei Kategorien unterteilt: Blau kennzeichnet Instrumente, die für die Beschreibung der Nachhaltigkeit von mehreren Bestandesobjekten bis hin zum gesamten Portfolio angewendet werden. Grün kennzeichnet Instrumente, die bei einem Neubau oder einer Sanierung Anwendung finden. Rot kennzeichnet Instrumente, die die Nachhaltigkeit eines einzelnen Bestandesobjekts beschreiben.

Ausserdem sind die Instrumente in Spalten zugeordnet, um zu veranschaulichen, welche der drei Dimensionen der Nachhaltigkeit gemäss dem EES-Konzept sie berücksichtigen. Bei der ökologischen Nachhaltigkeit wird zwischen der Dekarbonisierung und weiteren Nachhaltigkeitsthemen unterschieden.

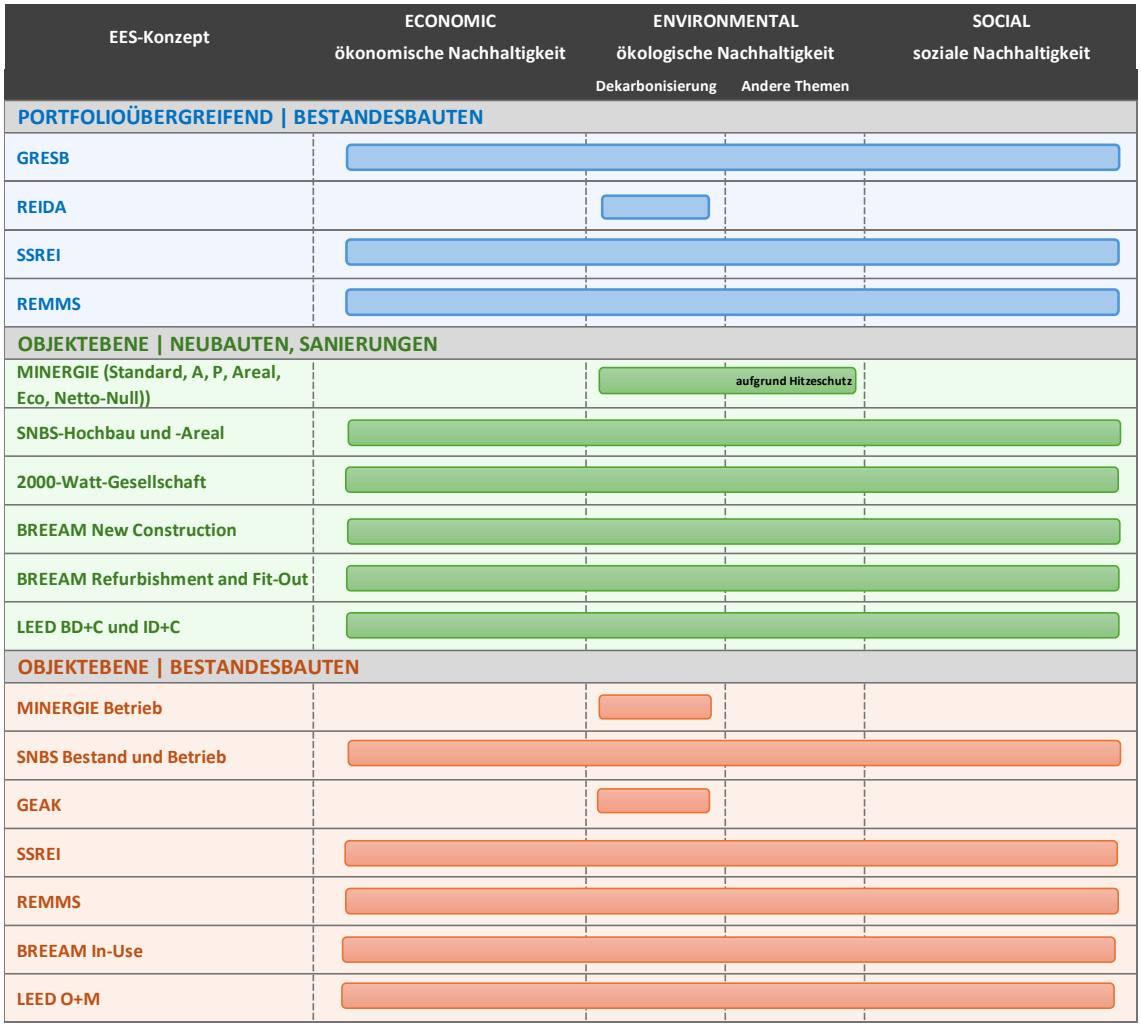


Abbildung 4: Übersicht der Instrumente zur Ermittlung der nachhaltigen Qualität von Immobilien (eigene Darstellung)

2.3.2 Standards fürs Bauen

2.3.2.1 Schweizer Standards

Minergie

Minergie ist der in der Schweiz am weitesten verbreitete Baustandard für energieeffizientes Bauen (Kraft et al., 2021, S. 8). Der Schwerpunkt liegt auf der Dekarbonisierung durch Energieeffizienz und die Reduktion der Treibhausgasemissionen. Weitere Dimensionen der Nachhaltigkeit sind nur mit dem Hitzeschutz berücksichtigt. Für Neubauten und Sanierungen bestehen verschiedene Standards und Zusatzmodule (Standard, A, P, Areal, Eco). Im Jahr 2026 wurde zudem der Baustandard Minergie-Netto-Null für CO_2-neutrales Bauen und Betreiben lanciert (Minergie, 2026).

Standard Nachhaltiges Bauen Schweiz (SNBS)

Der Standard Nachhaltiges Bauen Schweiz (SNBS) wurde im Auftrag des Bundesamtes für Energie durch das Netzwerk Nachhaltiges Bauen Schweiz (NNBS) entwickelt, um ein gemeinsames Verständnis für nachhaltiges Bauen zu schaffen (Kraft et al., 2021; NNBS, 2026). Basierend auf bestehenden Instrumenten wie der SIA 112/1, der 2000-Watt-Gesellschaft und Minergie-ECO bietet der SNBS Baustandards und die entsprechenden Zertifizierungen für die drei Dimensionen Gesellschaft, Wirtschaft und Umwelt.

Der SNBS wird laufend weiterentwickelt, um den sich wandelnden Anforderungen des Marktes Rechnung zu tragen. Die bestehenden Standards für Infrastruktur und Hochbau wurden mittlerweile durch Standards für Areale sowie für Bestand und Betrieb ergänzt.

2000-Watt-Gesellschaft

Die 2000-Watt-Gesellschaft ist weder eine Gebäudezertifizierung noch ein Baustandard, sondern ein Zielkonzept. Ziel ist die Reduktion des Energiebedarfs auf 2000 Watt Dauerleistung und auf 1 t CO_2-Emissionen pro Person und Jahr. Dies soll über einen holistischen Ansatz ohne Einbusse bei der Lebensqualität oder bei der wirtschaftlichen Entwicklung erreicht werden (Stulz et al., 2011, S. 477–496; EnergieSchweiz, 2021).

2.3.2.2 Ausländische Standards

Building Research Establishment Environmental Assessment Method (BREEAM)

Die Building Research Establishment Environmental Assessment Method (BREEAM) ist ein aus Grossbritannien stammendes und international verbreitetes Zertifizierungssystem. Es umfasst zahlreiche Kriterien aus den ökonomischen, ökologischen und sozialen Nachhaltigkeitsdimensionen (NNBS, 2021), gestützt auf die SDGs der UN (BREEAM, 2026). Zusätzlich zum BREEAM New Construction, der sich für Neubauten eignet, wurde der BREEAM Refurbishment and Fit-Out für Sanierungen entwickelt (BREEAM, 2026).

Leadership in Energy and Environmental Design (LEED)

Das Leadership in Energy and Environmental Design (LEED) ist ein in den USA entwickeltes und international verbreitetes Zertifizierungssystem, das ebenfalls alle drei Dimensionen der Nachhaltigkeit abdeckt (NNBS, 2021). Für Neubauten und Sanierungen kommen die Labels Building Design and Construction (BD+C), Interior Design and Construction (ID+C) und Neighborhood Development (ND) zur Anwendung (U.S. Green Building Council, 2026).

In der Schweiz werden vorwiegend kommerzielle Immobilien nach LEED und BREEAM zertifiziert (Kraft et al., 2021). Weltweit existieren zahlreiche weitere Gebäudezertifizierungen. In dieser Arbeit werden jedoch nur diese beiden Zertifizierungssysteme vorgestellt, die auch in der qualitativen Untersuchung (Kapitel 3) relevant sind.

2.3.3 Standards für den Bestand

2.3.3.1 Schweizer Standards

Minergie und SNBS

Beide Organisationen, Minergie und SNBS, haben Zertifizierungen für den Bestand entwickelt: das Minergie Betrieb und das SNBS Bestand und Betrieb (Minergie, 2026; SNBS, 2026).

Gebäudeenergieausweis der Kantone (GEAK)

Der Gebäudeenergieausweis der Kantone (GEAK) ist ein Bericht über den energetischen Zustand eines Gebäudes mit Empfehlungen zur Optimierung als Grundlage für die Beantragung von Fördergeldern. Der Verein GEAK setzt sich für ein landesweit einheitliches System für einen Gebäudeenergieausweis gemäss Energiegesetz (EnG, 2016) ein (GEAK, 2026).

SSREI und REMMS

Mit dem SSREI und REMMS können nicht nur Immobilienportfolios, sondern auch einzelne Bestandesimmobilien bewertet werden (SSREI, 2026; REMMS, 2026).

2.3.3.2 Ausländische Standards

Das BREEAM In-Use ist der BREEAM-Standard für die Bewertung bestehender Immobilien hinsichtlich aller drei Dimensionen der Nachhaltigkeit (BREEAM, 2026).

Mit dem LEED Building Operations and Maintenance (O+M) bietet die amerikanische Zertifizierungsstelle ein Label für bestehende Bauten, die seit mindestens einem Jahr in Betrieb sind und bei denen kleine bis keine Sanierungen vorgesehen sind. Die bewerteten Aspekte umfassen die drei Dimensionen der Nachhaltigkeit mit einem Fokus auf die ökologische Nachhaltigkeit über Energieeffizienz und Wassermanagement (U.S. Green Building Council, 2026).

2.4 Bedeutung der Nachhaltigkeit in der Immobilienbewertung

In Kapitel 2.2 wurde aufgezeigt, dass die Regulierungen keinen praxisorientierten Rahmen für die nachhaltige Bewertung einer Immobilie enthalten. Die in Kapitel 2.3 dargestellten Instrumente bilden einen Lösungsansatz, indem sie verschiedene praxisorientierte Grundlagen für die Beurteilung der Nachhaltigkeit einer Liegenschaft vorschlagen. Jedoch verfolgt jedes Instrument unterschiedliche Zielsetzungen und setzt unterschiedliche Schwerpunkte. Es existiert bislang kein einheitliches Instrument zur Beurteilung von Nachhaltigkeitsaspekten in der Immobilienbewertung und eine Vergleichbarkeit zwischen den existierenden Instrumenten ist nicht gegeben. Vor diesem Hintergrund werden die in Kapitel 2.2 dargestellten Bewertungsstandards im Hinblick auf grundlegende Ansätze zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten bei Immobilientransaktionen untersucht.

2.4.1 RICS und SVS

Die wertbeeinflussenden und risikorelevanten Merkmale und Eigenschaften einer Immobilie, auch bezüglich Nachhaltigkeit, müssen in die Wertermittlung integriert werden (SVS, 2012, S. 45). Welche Nachhaltigkeitsmerkmale berücksichtigt werden und in welchem Umfang, wird im Bewertungsbericht transparent erläutert. Die SVS nennen keine konkreten Nachhaltigkeitskriterien, sondern verweisen auf den Leitfaden *Nachhaltigkeit und Wertermittlung von Immobilien, Leitfaden für Deutschland, Österreich und die Schweiz* (NUWEL) von 2011 (RICS, 2012, S. 45).

2.4.2 Nachhaltigkeit und Wertermittlung von Immobilien, Leitfaden für Deutschland, Österreich und die Schweiz (NUWEL)

Die NUWEL schlägt zwei Ansätze zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten vor (CCRS, 2011, S. 11). Der additive Ansatz sieht vor, dass Nachhaltigkeitsaspekte ausserhalb der eigentlichen Wertermittlung berücksichtigt werden, in Form von Zu- und Abschlägen, die in einem separaten Dokument ausgewiesen werden. Da jedoch alle wertrelevanten Aspekte grundsätzlich in der Wertermittlung berücksichtigt werden müssen, empfiehlt die NUWEL den integrativen Ansatz, bei dem die Nachhaltigkeit in der Wertermittlung direkt berücksichtigt wird. Die Berücksichtigung der Nachhaltigkeit wird mittels Risikodokumentation und Sensitivitätsanalyse transparent ausgewiesen. Der integrative Ansatz sollte per Definition keinen Mehraufwand bedeuten, da diese wertrelevanten Kriterien bereits im Rahmen der Wertermittlung berücksichtigt werden müssten.

Nachhaltigkeitskriterien gemäss NUWEL

Die NUWEL schlägt eine Longlist potenziell wertrelevanter Nachhaltigkeitskriterien vor (CCRS, 2011, S. 13–14; Abbildung 5). Die Quantifizierung erfolgt anhand der am Markt beobachteten Zahlungsbereitschaft für die jeweiligen Kriterien.

	Relevante Merkmale	Merkmale und Eigenschaften/Informationen und Indikatoren Anzahl abgedeckten Kriterien (Zellen in Grün)
Standort	**Nationale Rahmenbedingungen**	Konjunkturelles Umfeld
		Politische und administrative Einflüsse (z.B. Rechtssicherheit)
		Zinsentwicklung
	Makrostandort	Infrastruktur/überregionale Verkehrsanbindung
		Soziodemokratische Lage, Bevölkerungsstruktur/-entwicklung
		Regionales Image
		Wirtschaftsstruktur und Wirtschaftslage
		Kaufkraft
		Verkehrsanbindung (grossräumig)
		Umweltsituation und Umweltrisiken
		Sonstige Risiken
	Mikrostandort	Eignung für Nutzungsart und Nutzergruppe
		Image
		Verkehrsanbindung (kleinräumig)
		Nahversorgungssituation für Nutzergruppe
		Immissionssituation (u.a. Lärm, Luftqualität)
		Umweltsituation und Umweltrisiken
		Sonstige Risiken
Grundstück	**Grundstücks -beschaffenheit**	Baurechtliche Aspekte (z. B. Bauplanungs- und Bauordnungsrecht)
		Grundstückszuschnitt und -neigung
		Medienver-/-entsorgung (z. B. Energie, Abwasser)
		Bodenbeschaffenheit (z. B. Tragfähigkeit, Versickerungsfähigkeit, Grundwasser, Eignung für Geothermie usw.)
		Altlasten/Kontaminationen (z. B. durch vorherige Nutzung usw.)
		Sonstige Beeinträchtigungen (z. B. Radon, elektromagnetische Felder usw.)
		Sichtbeziehungen
		Besonnungsituation
	Grundstücksgestaltung	Versiegelung
		Begrünung/Bepflanzung/Biodiversität
		Zugänglichkeit
		Nutzung/Geslatung von Freiflächen
		Sicherheit, Verkehrssicherung, Aussenbeleuchtung

Gebäude	**Technische Qualität**	Standsicherheit, Traglastreserven
		Wärme-/Feuchteschutz der thermischen Gebäudehülle
		Lärm-/Schallschutz (z. B. Luftschallschutz, Körperschallschutz usw.)
		Brandschutz (z. B. Einhaltung geltender Normen, automatische Brandmeldeanlagen, Sprinkleranlagen, Brandabschnitte usw.)
		Dauerhaftigkeit der Bauteile (z. B. Langlebigkeit, Widerstandsfähigkeit usw.)
		Reinigungs-/Instandhaltungsfreundlichkeit der Bauteile (z. B. leicht zu reinigende Oberflächen, Zugänglichkeit der Bauteile usw.)
		Rückbaubarkeit/Recyclingfreundlichkeit des Gebäudes (z. B. einfache Zerlegung der Bauteile in ihre Bestandteile, Entsorgungskonzept usw.)
		Ausstattungsqualität Sanitär/Elektro
		Effizienz von Heizung und Haustechnik
	Funktionale Qualität	Grundrissqualität/Flächeneffizienz (z. B. gut proportionierte Flächen, überischtliche Gestaltung usw.)
		Funktionalität/Eignung für die Nutzung
		Barrierefreiheit (z. B. Einhaltung geltender Normen, Aufzug, ausreichen breite Türen usw.)
		Flexibilität und Anpassbarkeit
		Umbaubarkeit, Umnutzungsfähigkeit
		Zugänglichkeit und Erschliessung des Gebäudes
		Nutzung von Freiflächen (u. a. Dachterrasse)
		Stauraum und Stellmöglichkeiten für Fahrräder, Kinderwagen, Rollatoren etc.
	Umweltqualität	Ressourceinanspruchnahme Energieträger nicht erneuerbar (lebenszyklusbezogen)
		Ressourceinanspruchnahme sonstige Rohstoffe (lebenszyklusbezogen)
		Ressourceinanspruchnahme Trinkwasser (in der Nutzungsphase)
		Flächeinanspruchnahme (in der Nutzungsphase)
		Wirkungen auf die lokale Umwelt, lokale Emissionen
		Abfallaufkommen und Aufkommen an Abwasser
	Gestalterische Qualität	Ästhetische und architektonische Qualität
		Kunst am Bau
	Städtebauliche Qualität	Öffentliche Zugänglichkeit/Belebung des öffentlichen Raumes - Relevanz abhängig von Gebäude- und Nutzungsart (z. B. Gestaltung des öffentlichen Raumes)
	Kultureller Wert	Baudenkmal, Ensembleschutz
	Gesundheit/Behaglichkeit /Zufriedenheit der Bewohner /Nutzer/Besucher	Gesundheit und Behaglichkeit der Bewohner und Nutzer (z. B. thermischer Komfort, Innenraumluftqualität, akustischer und visueller Komfort usw.)
		Sicherheit
		Subjektives Sicherheitsempfinden (z. B. übersichtliche Wegeführung, Fluchtwege etc.)
		Einflussnahmemöglichkeit des Nutzers (z. B. individuelle Temperaturregulierung, öffenbare Fenster usw.)

Ökonomische Qualität	**Markt**	Mietumfeld, Investitionsvolumen, Renditeerwartungen
	Einzahlungen	Mieteinzahlungen, Vorauszahlungen für die Bewirtschaftung
		Sonstige Einzahlungen (z. B. Fassadenwerbung, Solaranlage)
		Mietsteigerungspotenzial, Inflationserwartung
	Auszahlungen	Umlagefähige/nicht umlagefähige Bewirtschaftungsauszahlungen
		Vermarktungsauszahlungen
		Revitalisierungs-/Modernisierungsauszahlungen (ggf. auch ausgedrückt als Rückstellung zur Behebung eines Instandhaltungs- und/oder Modernisierungsstaus)
		Auszahlungen für Entsorgung
	Vermietungssituation	Vermietungsstand bzw. Leerstand
		Mieterfluktuation, Dauer einer Neuvermietung (Vermietungspotenzial
		Anzahl der Mieter, Image und Bonität der mieter, Dauer und Struktur mietvertraglicher Vereinbarungen
		Wertentwicklungspotenzial, finanzielle Risiken
Objektimage	**Markenwert**	Label, Zertifizierungsergebnis, Gütezeichen o. Ä.
	Sonstiges	Namhafter Planer; erhaltene Auszeichnungen
Prozessqualität	**Qualität des Planungsprozesses**	Art und Umfang einer Qualitätssicherung in der Planung, Art und Umfang einer Prüfung der Planungsunterlagen durch unabhängige Dritte
	Qualität des Ausführungsprozesse	Art und Umfang der Qualitätssicherung und -überwachung sowie durchgeführter Messungen (Luftdichtigkeit, Thermografie, Schallschutz, Raumluft) Nachweis der Einregulierung der Haustechnik
	Qualität der Bewirtschaftung	Art und Umfang des Nachweises durchgeführter Wartungs- und Instandhaltungsmassnahmen

Abbildung 5: Longlist der NUWEL (ab NUWEL, 2011; vollständige Darstellung in Anhang 1)

In Anhang 1 werden die Nachhaltigkeitsstandards aus Kapitel 2.3 mit den im NUWEL definierten Kriterien verglichen (NNBS, 2025; NNBS, 2026; Minergie, 2026; Tsirovasilis, E., et al., 2025; SSREI, 2026). Damit wird aufgezeigt, wie viele der NUWEL-Kriterien durch die jeweiligen Standards berücksichtigt werden (Abbildung 6), wodurch ermittelt wird, welche Standards sich für die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten bei einer Transaktion eignen.

Neubauten und Sanierungen						
Minergie Standard, A und P	**Minergie Zusatz ECO**	**Minergie Netto-Null**	**SNBS Hochbau**	**SNBS Areal**	**BREEAM**	**LEED**
6	**18**	**10**	**40**	**43**	**33**	**28**

Bestandesbauten						
Minergie Betrieb	SNBS Betrieb und Bestand	GEAK	SSREI	REMMS	BREEAM	LEED
7	46	4	56	43	33	28

Abbildung 6: Anzahl der NUWEL-Kriterien, die jeweils von den Standards abgedeckt sind (eigene Darstellung, Ausschnitt aus der Tabelle im Anhang 1)

Eindeutig ist, dass die Minergie-Zertifizierungen und die GEAK nicht für eine holistische Beurteilung der Nachhaltigkeit vorgesehen sind. Sie legen den Fokus auf die Dekarbonisierung und enthalten keine weiteren ökologischen Aspekte, sowie weder wirtschaftliche noch soziale Nachhaltigkeitskomponenten. BREEAM und LEED weisen zwar ein umfangreiches Verständnis der ökologischen Nachhaltigkeit auf, soziale und wirtschaftliche Aspekte werden jedoch nur wenig berücksichtigt (Tsirovasilis, E., et al., 2025). Die SNBS-Zertifizierungen und das SSREI berücksichtigen die meisten Kriterien. Beide verfolgen einen holistischen Ansatz. Das SSREI geht über das SNBS hinaus, insbesondere indem die Wirtschaftlichkeit im Betrieb nicht nur anhand der Betriebskosten, sondern auch anhand der Mieterträge berücksichtigt wird.

Tangible und intangible Kriterien

Die Discounted-Cashflow-Methode (DCF) ist die übliche Bewertungsmethode bei Renditeliegenschaften. Die DCF-Methode setzt voraus, dass möglichst viele der wertrelevanten Informationen in den Cashflows (im Nettoertrag: Erträge und Kosten) gemäss Formel 1 abgebildet werden sollen. Entsprechende Merkmale und Eigenschaften werden als *tangible* bezeichnet. Im Gegensatz dazu werden Aspekte, die nicht in den Cashflows abgebildet werden können, im Diskontierungssatz berücksichtigt (*intangible Kriterien*).

Dieser Ansatz gilt auch für Nachhaltigkeitskriterien: Soweit möglich, werden sie direkt in den Erträgen und Kosten berücksichtigt. Ist aufgrund der bestehenden Unsicherheit keine präzise Quantifizierung möglich, werden sie im Diskontierungssatz berücksichtigt (CCRS, 2011, S. 26).

3 Empirie

Aufbauend auf den theoretischen Grundlagen untersucht dieses Kapitel, welche Nachhaltigkeitskriterien institutionelle Investoren bei Immobilientransaktionen tatsächlich berücksichtigen. Dazu wurden leitfadengestützte Experteninterviews mit Vertretern institutioneller Investoren, Transaktionsbrokern und Immobilienbewertern durchgeführt. Nach der Beschreibung des Forschungsdesigns folgt zunächst die Vorstellung des Expertenkreises. Anschliessend werden die Ergebnisse der Interviews präsentiert und ausgewertet.

3.1 Methode und Forschungsdesign

Die theoretischen Grundlagen in Kapitel 2 verdeutlichen, dass die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien in der Immobilienbewertung komplex und teilweise nicht standardisiert ist. Um ihre praktische Berücksichtigung im Rahmen von Immobilientransaktionen zu untersuchen, wurde deshalb eine qualitative empirische Untersuchung in Form von leitfadengestützten Experteninterviews durchgeführt.

Als Experten gelten Personen, die aufgrund ihrer beruflichen Tätigkeit über vertiefte Kenntnisse des Untersuchungsgegenstands verfügen. Die Interviews wurden im Frühjahr 2026 durchgeführt, teils über Microsoft Teams, teils vor Ort. Die Gespräche dauerten jeweils rund eine Stunde.

Die Methode ermöglicht eine detaillierte Analyse der Einschätzungen und Erfahrungen ausgewählter Experten. Aufgrund der begrenzten Anzahl an Interviews erhebt die Untersuchung jedoch keinen Anspruch auf statistische Repräsentativität.

Der Interviewleitfaden wurde den Interviewpartnern vorab zugestellt (Anhang 2). Die semistrukturierten Interviews ermöglichten es, einzelne Themen je nach Gesprächsverlauf zu vertiefen. Behandelt wurden das Verständnis von Nachhaltigkeit, der Ablauf des Bewertungsprozesses, der Einfluss von Nachhaltigkeitskriterien auf den Bewertungsprozess und den Marktwert sowie Einschätzungen zur zukünftigen Entwicklung. Abschliessend wurden die Interviews sinngemäss transkribiert und den Interviewpartnern zur Freigabe sowie zur Entscheidung über die Anonymisierung übermittelt. Die Auswertung erfolgte durch eine thematische Analyse der Interviewtranskripte. Eine Übersicht der Ergebnisse ist in Tabelle 2 dargestellt.

3.2 Vorstellung des Expertenkreises

Für die Untersuchung wurden acht Experten aus der Schweizer Immobilienbranche ausgewählt (Tabelle 1). Die Rekrutierung erfolgte über das eigene Netzwerk, das Netzwerk der Betreuerin sowie durch direkte Kontaktaufnahme im Rahmen dieser Arbeit. Drei weitere Experten wurden schriftlich angefragt, gaben jedoch keine Rückmeldung. Ziel war es, unterschiedliche Perspektiven entlang des Transaktions- und Bewertungsprozesses abzudecken. Der Expertenkreis setzt sich aus Vertretern institutioneller Investoren, Immobilienbewertern sowie Transaktionsberatern zusammen. Alle Interviewpartner verfügen über mehrjährige Berufserfahrung und sind regelmässig an Immobilientransaktionen beteiligt. Alle sind in der Deutschschweiz tätig.

Experte	Funktion	Organisationstyp	Offenlegung
E1	ESG-Manager (Immobilie)	Institutioneller Investor	Anonym
E2	Geschäftsführer	Immobilienbewerter	Hugo Odermatt, Odermatt Immobilienbewertung GmbH
E3	Head of Capital Markets	Transaktionsbroker	Céline Murer, spg partner ag
E4	Portfoliomanager Real Estate	Institutioneller Investor	Adrian Hochstrasser, Helvetia Asset Management AG
E5	Vice President Valuation	Immobilienbewerter	Dominik Stamm, JLL
E6	Teamleitung	Immobilienbewerter	Anonym
E7	Leiter Transactions	Institutioneller Investor	Anonym
E8	Leiter Transactions	Immobilienfonds	Anonym

Tabelle 1: Übersicht über den Expertenkreis

Die Interviewpartner äusserten ihre persönliche Meinung und nicht die offizielle Position ihrer Arbeitgeber. Im folgenden Kapitel werden die Ergebnisse der Experteninterviews dargestellt, wobei die Experten mit E1-E8 beschrieben werden.

	E1	E2	E3	E4
Bewertungsmethodik				
Standards für die Bewertung		- Swiss Valuation Standards (SVS) - Swiss Experts Certification (ISO 17024/SEC 04.1). - Gemäss SVS : NUWEL		
Werden Nachhaltigkeitsstandards angewendet?				
REIDA	X			
GRESB	X			X
KGAST				X
SSREI				X
Internes Rating	X	X		
Gebäudezertifizierungen	- Internes Projketpflichtenheft Nachhaltigkeit: Minergie ud SNBS bevorzugt.			
Von welchen Faktoren ist die Berücksichtigung von Nachhaltigkeit abhängig?				
Regulatorischer Druck	- EU-Regulierungen - Nachhaltigkeitsreporting - Netto-Null per 2050			- Nachhaltigkeitsreporting - Netto-Null per 2050
Interne Ziele	- Netto-Null per 2050 - Absenkpfad - Resilienz gegenüber Klimarisiken - Förderung der Kreislaufwirtschaft - Förderung der Biodiversität			- Absenkpfad
Geopolitische Unruhe, Risikomanagement				- Schwankende Energiepreise. Bei Leerständen bleiben diese Heizkosten beim Investor hängen. Die Dekartbonisierung des Portfolios ist somit Risikomanagement.
Chancen			- Wertstabilität - Bessere Vermietbarkeit - Bessere Finanzierungskonditionen: es ist für Investoren sehr wichtig, ein gutes LTV auf der Transaktion auszuweisen.	- Strom-Eigenverbrauch erhöhen, durch die Kombination Photovoltaik-Anlagen mit Wärmepumpen. Schutz vor sinkender Einspeisevergütung. - Energie-Unabhängigkeit / Schutz vor den Schwankungen der Energiepreise durch Wärmepumpen und Photovoltaik-Anlagen

	E1	E2	E3	E4
Welche Verbesserungspotenziale, identifizierte Lücken, wurden jeweils angesprochen?				
Bedarf an Vergleichbarkeit	X	X	X	X
Klimarisiken	X	- Einfluss davon wird neu in der Bewertung gesondert aufgezeigt.		- Physische Risiken, Naturgefahren werden geprüft. - Das Thema der Hitzebelastung sollte adressiert werden.
Verständnis des Begriffs "Nachhaltigkeit"		X		
Überarbeitung der Bewertungsstandards, Quantifizierung		X		
Überarbeitung Benchmarks				X
International / Schweiz - einheitliches Rating über die Landesgrenzen	X		X	
Graue Emissionen	X			X
Künstliche Intelligenz schafft Transparenz?		X	X	
Regulatorische Vorgaben		X	X	X
Transparenz auf dem Markt, verlässliche Daten		X	X	X
Herausforderung: Soziale Nachhaltigkeit einpreisen				

	E5	E6	E7	E8
Bewertungsmethodik				
Standards für die Bewertung	- RICS-Standards bzw. Swiss Valuation Standards. - Zusätzlich: intern entwickeltes Assessment zu Nachhaltigkeitsaspekten, (angelehnt an den RICS-Standards / alle 3 Säulen der ESG).	- RICS sowie SVS - Sowie weitere internationale Standards, die einzuhalten sind und gesetzliche, regulatorische Anforderungen, je nach Käufer: Kollektivanlagengesellschaft / Kollektivanlagenverordnung zum Beispiel.		
Werden Nachhaltigkeitsstandards angewendet?				
REIDA			X	X
GRESB				
KGAST				X
SSREI				
Internes Rating	X			X
Gebäudezertifizierungen				- Sämtliche Entwicklungsprojekte werden mindestens nach Minergie zertifiziert.
Von welchen Faktoren ist die Berücksichtigung von Nachhaltigkeit abhängig?				
Regulatorischer Druck			- Netto-Null per 2050	- Behördlichen Auflagen in der Projektentwicklung
Interne Ziele			Auf Konzernebene: - Netto-Null per 2050 Für die Immobilien: Quantifiziert: - Fossilfrei bis 2040 --> Absenkpfad Nicht quantifiziert: - Ausbau von Photovoltaik und E-Mobilität - Leerkündigungen im Falle Sanierung vermeiden/ mieterverträgliche Lösungen anstreben.	- Alle Projektentwicklungen müssen beim unternehmens-eigenes ESG-Rating eine Mindestnote erreichen. Dies wird schon beim Erwerb, dann in der Planung und in der Ausführung, laufend überwacht und die entsprechenden Massnahmen werden umgesetzt.
Geopolitische Unruhe, Risikomanagement		- Die starke Volatilität der Energiepreise ist ein Risiko, das durch den Verzicht auf fossile Energieträger und den Bau von PV-Anlagen mitigiert werden kann.	- Mit der geopolitischen Unruhe verlieren Nachhaltigkeitsthemen an Aufmerksamkeit.	
Chancen		- Incentivierung über die Mieten: bei einer Reduktion der Nebenkosten durch Photovoltaikanlagen, Wärmepumpen, bleibt die Zahlungsbereitschaft des Mieters für die Bruttomiete gleich. Dadurch kann ein grösserer Anteil der Bruttomiete als Nettomietertrag beim Eigentümer verbleiben.	- Gegen der Klimaerwärmung wirken.	- Suche nach dem erfolgreichen Zusammenspiel zwischen Wirtschaftlichkeit und Nachhaltigkeit: marktübliche Rendite und Nachhaltigkeit als «must-have». - Die Investitionen in Nachhaltigkeit werden sich langfristig auszahlen: erhöhte Qualitätsansprüche, erhöhte Zahlungsbereitschaft und Nachfrage der Mieter.

	E5	E6	E7	E8
Welche Verbesserungspotenziale, identifizierte Lücken, wurden jeweils angesprochen?				
Bedarf an Vergleichbarkeit			X	X
Klimarisiken		- Eine direkte Übersetzung der physischen Risiken in den Martwert kann nur erfolgen, wenn es im Markt direkt in CapEx, OpEx oder dem Diskontierungssatz übersetzt werden kann. Momentan noch nicht durchgehend ersichtlich, beispielsweise bei den Hitzeinseln.	X	X
Verständnis des Begriffs "Nachhaltigkeit"				X
Überarbeitung der Bewertungsstandards, Quantifizierung	X	X		
Überarbeitung Benchmarks	X		X	
International / Schweiz - einheitliches Rating über die Landesgrenzen	X			
Graue Emissionen		X		X
Künstliche Intelligenz schafft Transparenz?				
Regulatorische Vorgaben	X	X		X
Transparenz auf dem Markt, verlässliche Daten	X			
Herausforderung: Soziale Nachhaltigkeit einpreisen	X	X		X

Tabelle 2: Übersicht der Ergebnisse der Interviews (eigene Darstellung)

3.3 Aktueller Integrationsgrad von Nachhaltigkeitsaspekten bei Transaktionen

3.3.1 Rolle und Aufgabe des Immobilienbewerters

Verständnis von Nachhaltigkeit, Rolle des Immobilienbewerters

In allen Interviews bestand Einigkeit darüber, dass Nachhaltigkeit anhand der drei EES-Dimensionen verstanden wird. Unterschiede zeigten sich hingegen in der organisatorischen Verankerung innerhalb der Unternehmen sowie je nach Rolle der Experten im Transaktionsprozess (Abbildung 7).

Bei den institutionellen Investoren strebt der ESG-Manager eine umfassende Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten bei Transaktionen an, wobei bei den Portfoliomanagern und den Asset Managern der Fokus auf der Wirtschaftlichkeit und der Dekarbonisierung liegt. Nach Möglichkeit werden weitere Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigt, weshalb das entsprechende blaue Rechteck in der Abbildung 7 bei der ökologischen und sozialen Nachhaltigkeit gestrichelt ist. Die Transaktionsmanagerin richtet ihre Beratung an den Anforderungen des jeweiligen Auftrags aus und verlässt sich auf die Immobilienbewertung, die die wirtschaftlichen Nachhaltigkeitsaspekte sowie die Dekarbonisierung abbildet, wobei soziale Nachhaltigkeit und weitere Aspekte der ökologischen Nachhaltigkeit nicht direkt berücksichtigt werden (gestricheltes Rechteck).

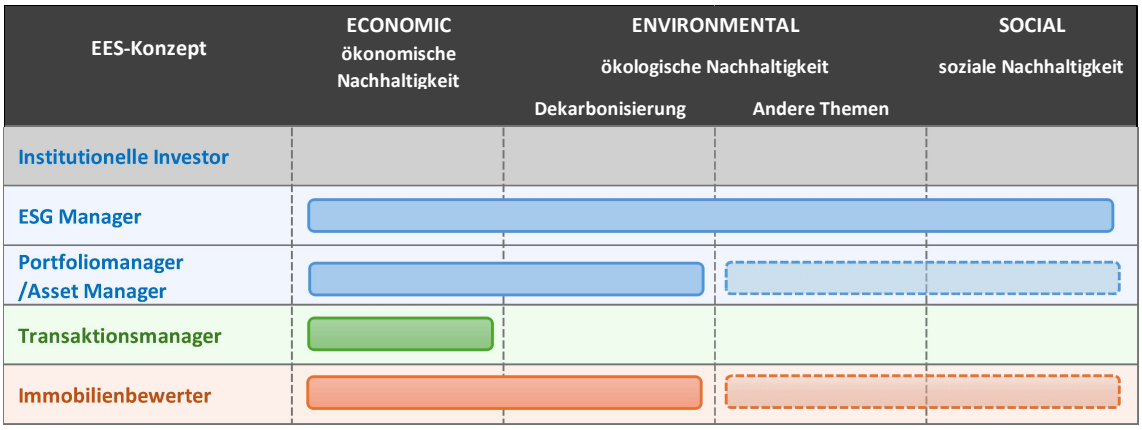


Abbildung 7: Relevanz der Nachhaltigkeit für die Experten je nach Rolle (eigene Darstellung)

Nachhaltigkeit wird gemäss den Bewertungsstandards des RICS Red Book und der SVS in der Bewertungsmethodik der Experten E2 (Odermatt Immobilienbewertungen GmbH), E5 (JLL) und E6 integriert. Als Dienstleister orientieren sich die Immobilienbewerter (in Orange in Abbildung 7) zudem an den Erwartungen ihrer Auftraggeber, insbesondere den

zuvor genannten institutionellen Investoren und Immobilienfonds (in Blau in Abbildung 7). Abbildung 7 veranschaulicht, dass die Immobilienbewerter in ihrer Schätzung diejenigen Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigen, die auch vom Markt beziehungsweise von den Asset Managern der institutionellen Investoren berücksichtigen werden sollen.

Sowohl die Immobilienbewerter als auch die Transaktionsbrokerin beobachten, dass das Interesse an Nachhaltigkeit seit etwa 2020 deutlich zugenommen hat. Gleichzeitig habe sich das Verständnis von Nachhaltigkeit im Markt weiterentwickelt und präzisiert. Nach Einschätzung von E6 habe der anfängliche ESG-Trend inzwischen etwas an Dynamik verloren, unter anderem weil Nachhaltigkeitsaspekte heute bei vielen professionellen Investoren fester Bestandteil der Prozesse seien.

Zusammenfassend zeigen die Interviews, dass Nachhaltigkeit heute von allen befragten Marktteilnehmern als umfassendes ESG-Konzept beziehungsweise EES-Konzept verstanden wird. Unterschiede bestehen weniger im Verständnis als vielmehr in der praktischen Umsetzung.

Aufgabe der Immobilienbewerter

Unabhängig von aktuellen Markttrends werden Nachhaltigkeitsaspekte gemäss den befragten Immobilienbewertern konsequent in der Immobilienbewertung berücksichtigt. Die Experten E2, E5 und E6 wenden dabei den integrativen Ansatz der NUWEL an, wonach Nachhaltigkeitsaspekte nicht separat bewertet, sondern direkt in der eigentlichen Bewertung integriert werden. Zwar stellt JLL (E5) den Auftraggebern zusätzlich eine Übersicht über den Einfluss einzelner Nachhaltigkeitsaspekte auf den Marktwert zur Verfügung, das Interesse daran sei in der Praxis jedoch gering.

Die Interviews zeigen jedoch auch, dass Nachhaltigkeitsaspekte nur insoweit berücksichtigt werden, als sie sich zum Bewertungszeitpunkt nachvollziehbar auf den Marktwert auswirken. Die NUWEL nennt zwar verschiedene Nachhaltigkeitsaspekte, schreibt deren konkrete Berücksichtigung jedoch nicht vor. Welche Kriterien tatsächlich wertrelevant sind, entwickelt sich deshalb laufend mit dem Markt. Als Beispiel nennt E4 die zunehmende Hitzebelastung, welche seiner Ansicht nach künftig stärkeren Einfluss auf die Vermietbarkeit und damit auf die Mieterträge haben dürfte. E6 weist hingegen darauf hin, dass Immobilienbewertungen den aktuellen Markt widerspiegeln und keine Prognosen über zukünftige Entwicklungen enthalten dürfen. Da die Hitzebelastung

aktuell keinen messbaren Einfluss auf die CapEx-Planung auslöst, wird sie folglich nicht im Marktwert berücksichtigt.

Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten erfolgt nach Aussagen der Interviewpartner vorzugsweise über die Cashflows, insbesondere über Erträge und Kosten, sei es über den Bruttomietertrag oder über die Betriebskosten und Instandsetzungskosten. E4 und E6 nennen das Beispiel der Erhöhung des Bruttomietertrags durch einen Heizungsersatz. Die Nebenkosten sinken, während die Zahlungsbereitschaft der Mieterschaft weitgehend unverändert bleibt. Dadurch erhöht sich der Bruttomietertrag des Eigentümers. Ebenso können Fördergelder bei energetischen Sanierungen die Investitionskosten reduzieren und dadurch den Marktwert positiv beeinflussen (E3).

Eine Herausforderung besteht jedoch darin, dass für viele nachhaltigkeitsbezogene Kosten- und Ertragswirkungen weder Erfahrungswerte noch etablierte Benchmarks vorliegen. Sowohl E2 als auch E3 und E7 weisen darauf hin, dass zahlreiche Annahmen weiterhin auf Schätzungen beruhen und die Transparenz der Wertermittlung dadurch eingeschränkt ist.

Besonders wertrelevant ist die Berücksichtigung von Klimarisiken. E6 unterscheidet dabei zwischen transitorischen Risiken, welche sich aus regulatorischen Entwicklungen ergeben, und physischen Risiken wie Naturgefahren. Diese Risiken werden heute überwiegend qualitativ anhand ihrer Eintrittswahrscheinlichkeit und ihres Schadensausmasses beurteilt und mittels geschätzter Zu- und Abschläge auf dem Diskontierungssatz berücksichtigt (E2, E5, E6). Die Ergebnisse der KPMG-Studie (2025) bestätigen, dass Klimarisiken aktuell nur bedingt in der Immobilienbewertung eingepreist werden können. So geben lediglich 14 % der befragten Eigentümer an, die Klimarisiken ihres Immobilienportfolios komplett quantifizieren zu können (Abbildung 8).

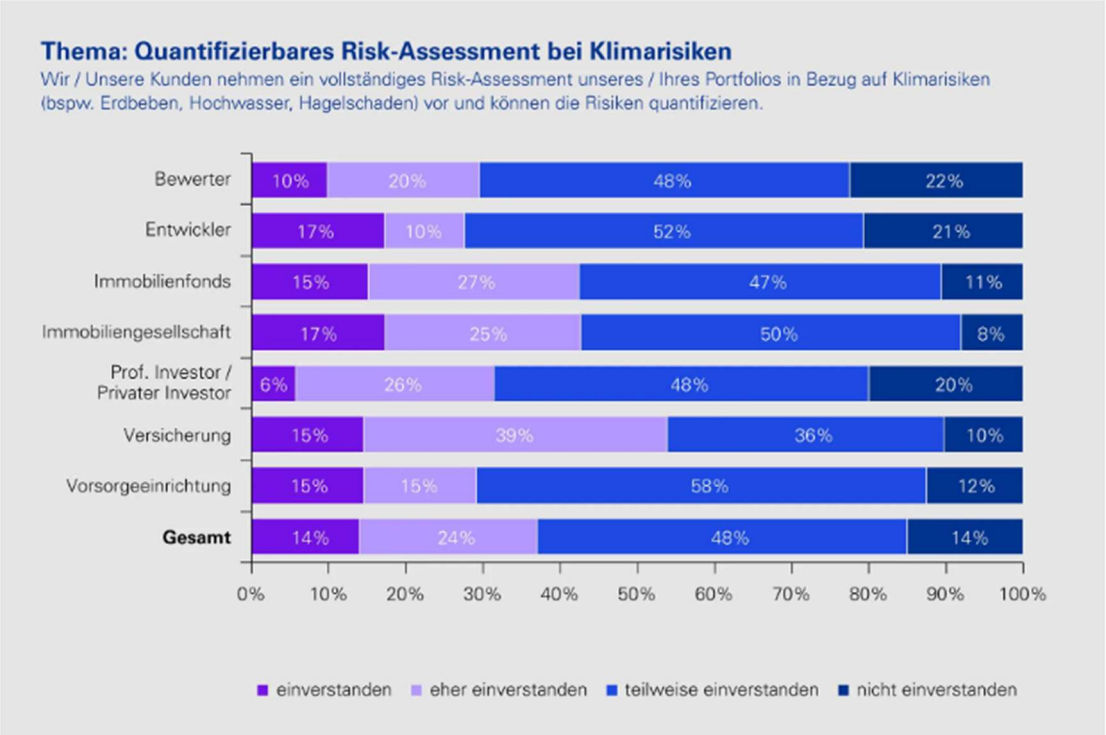


Abbildung 8: Anteil der Eigentümer, die über ihr Portfolio Klimarisiken quantifizieren (KPMG, 2025).

E5 und E6 beobachten weiter, dass sich die verschiedenen ESG-Ratings nicht direkt in einen Zu- oder Abschlag beim Diskontierungssatz übersetzen lassen. Korrelationen seien höchstwahrscheinlich vorhanden, können jedoch noch nicht quantifiziert werden.

Bedeutung für Transaktionsentscheidungen

Die Immobilienbewertung und der Transaktionsmarkt stehen in einer wechselseitigen Beziehung. Während die Marktwertschätzung eine zentrale Grundlage für die Preisfindung bei Immobilientransaktionen bildet, liefern abgeschlossene Transaktionen wiederum Vergleichsdaten für zukünftige Bewertungen. Vor diesem Hintergrund wird in diesem Abschnitt untersucht, welche Bedeutung Nachhaltigkeitsaspekte im eigentlichen Transaktionsprozess haben.

Nach Einschätzung der Interviewpartner besteht für nachhaltige Immobilien eine höhere Zahlungsbereitschaft. E4 führt dies auf das tiefere Risikoprofil solcher Liegenschaften zurück, das sich in einem tieferen Diskontierungssatz widerspiegelt.

Die Interviewpartner führen auch aus, dass sich ESG-Kriterien in den vergangenen Jahren zunehmend zu einem «Must-have» entwickelt haben. Gleichzeitig dürfe die Renditeerwartung nachhaltiger Immobilien nicht unter das marktübliche Niveau sinken. Während früher häufig von einem «green premium» gesprochen wurde, steht heute

vielmehr der «brown discount» im Vordergrund. Nachhaltigkeit rechtfertigt demnach keinen Aufpreis mehr, während nicht nachhaltige Immobilien zunehmend mit Preisabschlägen bewertet werden. Um diese Wertabschläge zu vermeiden, sind Investitionen in die Dekarbonisierung und weitere Nachhaltigkeitsmassnahmen erforderlich. Mehrere Interviewpartner sehen zudem das Risiko, dass nicht nachhaltige Objekte künftig als sogenannte «stranded assets» an Attraktivität verlieren oder sogar illiquide werden.

Auch Nachhaltigkeitszertifizierungen beeinflussen den Transaktionsentscheid. Zwar wirken sie sich nicht direkt auf die erwarteten Cashflows aus, können jedoch die Vermietbarkeit einer Liegenschaft erhöhen. E3 weist darauf hin, dass sich zahlreiche internationale Unternehmen ausschliesslich in LEED- oder BREEAM-zertifizierten Bürogebäuden einmieten. Dieser Wettbewerbsvorteil erhöht aus Sicht der Investoren die Attraktivität entsprechender Objekte.

Die Ergebnisse der KPMG-Studie (2025; Abbildung 9) bestätigen die Einschätzung, dass Nachhaltigkeit im Transaktionsentscheid relevant sei. Als besonders relevant werden Lage und Erreichbarkeit sowie erneuerbare Energieträger beurteilt. Ebenfalls hoch gewichtet werden cashflow-relevante Eigenschaften wie Betriebskosten und Umnutzungspotenzial. Soziale Nachhaltigkeitsaspekte und Biodiversität weisen dagegen eine deutlich geringere Bedeutung auf.

Nachhaltigkeitsaspekte fliessen zudem direkt in die Preisfindung ein. E3 und E7 beschreiben Nachhaltigkeit als Stellschraube innerhalb der Angebotskalkulation. Die vom Immobilienbewerter angesetzten Betriebskosten und langfristigen Instandsetzungskosten werden im Rahmen der Transaktionsanalyse überprüft und gegebenenfalls an die Nachhaltigkeitsstrategie des jeweiligen Investors angepasst. Dabei spielt auch die geplante Nutzung der Liegenschaft – beispielsweise Weiterbetrieb, Entwicklung oder Ersatzneubau – eine wesentliche Rolle.

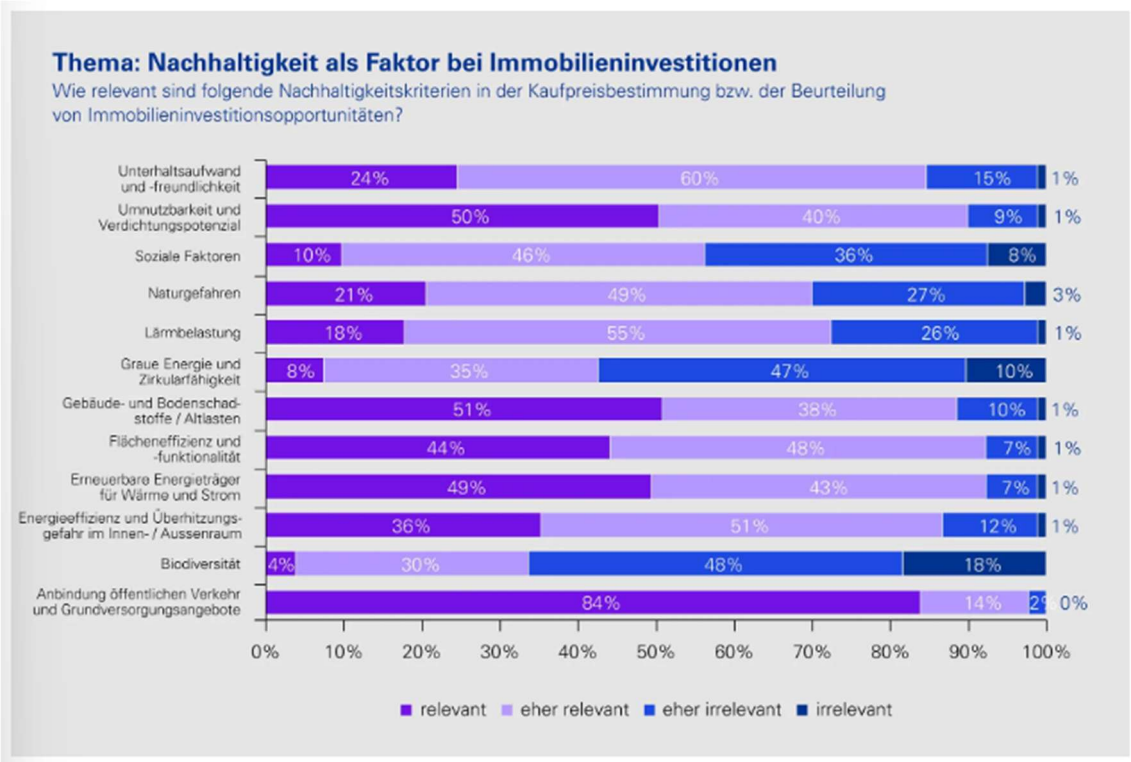


Abbildung 9: Relevanz von Nachhaltigkeitsaspekten in den Investitionsentscheiden (KPMG, 2025)

Im Rahmen der Due Diligence werden ESG-relevante Risiken und Chancen systematisch überprüft. Während einzelne Investoren über entsprechende Fachkompetenzen im eigenen Unternehmen verfügen, ziehen andere spezialisierte Berater für Environmental Due Diligences hinzu. E2 (in seiner Tätigkeit in einer Wohnbaugenossenschaft) und E8 berichten zudem von internen ESG-Mindestanforderungen, wonach Objekte mit ungenügenden ESG-Ratings grundsätzlich nicht erworben werden. E1 nutzt das interne ESG-Scoring-System als Checkliste für eine Transaktion.

Trotz der wachsenden Bedeutung von Nachhaltigkeitsaspekten bleibt die Wirtschaftlichkeit das entscheidende Investitionskriterium. Nach Aussagen der Interviewpartner stellt kein ESG-Aspekt auf dem heutigen Markt ein absolutes Ausschlusskriterium dar, sofern eine Liegenschaft strategisch zum Portfolio passt und die wirtschaftlichen Zielsetzungen erfüllt.

Die Ergebnisse verdeutlichen zudem die enge Wechselwirkung zwischen Transaktionsmarkt und Immobilienbewertung. Veränderungen der Zahlungsbereitschaft der Investoren werden von den Immobilienbewertern beobachtet und fliessen mit zeitlicher Verzögerung in zukünftige Bewertungen ein. Entwicklungen im Transaktionsmarkt prägen damit die zukünftige Bewertungspraxis.

3.3.2 Aktuelle Situation: Inwiefern spielen Nachhaltigkeitskriterien bei Transaktionen eine Rolle?

3.3.2.1 Externe Treiber

Die Interviews zeigen, dass regulatorische Anforderungen den wichtigsten externen Treiber für die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten darstellen. Neben gesetzlichen Vorgaben beeinflussen insbesondere Anforderungen aus der Rechnungslegung sowie branchenspezifische Formen der Selbstregulierung die Investitionsentscheide institutioneller Investoren.

Gesetzliche Verpflichtungen

Alle Interviewpartner unterliegen den schweizerischen gesetzlichen Rahmenbedingungen, welche auf das Netto-Null-Ziel 2050 ausgerichtet sind. Darüber hinaus können auch raumplanerische Vorgaben Anreize schaffen. E8 verweist auf die Bau- und Zonenordnung (BZO), welche teilweise Ausnutzungsboni bei der nachhaltigen Planung und Ausführung gewährt.

Rechnungslegung und nichtfinanzielle Berichterstattung

Institutionelle Investoren müssen aufgrund der Anforderungen der Rechnungslegung bereits beim Erwerb einer Liegenschaft deren Vereinbarkeit mit den internen ESG-Zielen prüfen (E5).

Besonders ausgeprägt zeigt sich dieser Einfluss bei international tätigen Investoren. Die Vertreter E1, E4 und E7 unterliegen den europäischen Berichterstattungspflichten. E1 erläutert, dass das Nachhaltigkeitsreporting auf Gruppenebene im Ausland erfolgt und die daraus resultierenden Anforderungen in sämtliche Geschäftsbereiche weitergetragen werden. Dadurch beeinflussen sie auch Investitions- und Transaktionsentscheide.

Mehrere Interviewpartner sehen die zunehmenden Reportingpflichten als wesentlichen Treiber des ESG-Trends. Adrian Hochstrasser (E4) betont die Bedeutung des Nachhaltigkeitsreportings für die Integration von Nachhaltigkeitsaspekten. Diese Einschätzung wird dadurch gestützt, dass private Immobilieninvestoren, die keiner entsprechenden Berichterstattungspflicht unterliegen, gemäss E2, E3 und E6 deutlich weniger Interesse an Nachhaltigkeit zeigen.

Selbstregulierung

Neben gesetzlichen Vorgaben spielt auch die Selbstregulierung der Branche eine wichtige Rolle. Alle befragten institutionellen Investoren sowie der Immobilienfonds (E1, E4, E7 und E8) sind Mitglied der KGAST. Deren Kennzahlen und Benchmarking zur Dekarbonisierung schaffen zusätzliche Anreize, Nachhaltigkeitsaspekte systematisch zu berücksichtigen.

Die Bedeutung weiterer Instrumente der Selbstregulierung, insbesondere Nachhaltigkeitszertifizierungen und ESG-Ratings, wird im Kapitel 3.3.3 behandelt, da diese nach Einschätzung der Interviewpartner weniger einen Anreiz darstellen als vielmehr Instrumente zur Umsetzung und Messung der Nachhaltigkeitsstrategie.

3.3.2.2 Wirtschaftliche Treiber

Die Interviews zeigen, dass wirtschaftliche Anreize die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten zusätzlich fördern. Dabei stehen sowohl Finanzierungsvorteile als auch direkte Förderbeiträge im Vordergrund.

Gemäss E3 bieten einzelne Finanzinstitute für nachhaltige Immobilien günstigere Finanzierungskonditionen an. Zudem bevorzugen Kapitalgeber grundsätzlich nachhaltige Immobilienanlagen. Dies betrifft sowohl die Investoren des Immobilienfonds E8 als auch die internen Kapitalgeber der institutionellen Investoren E1, E4 und E7. Nach Einschätzung der Interviewpartner hängt dies unter anderem damit zusammen, dass auch diese Investoren zunehmend Nachhaltigkeitsanforderungen erfüllen oder über ihre Anlagen berichten müssen.

Als weiterer wirtschaftlicher Anreiz wurden Fördergelder für energetische Sanierungsmassnahmen genannt. E3 verweist insbesondere auf Beiträge für den Heizungsersatz, Photovoltaikanlagen und Wärmedämmungen, wie sie beispielsweise von der Stadt Zürich angeboten werden (Stadt Zürich, 2026).

3.3.2.3 Strategische Treiber

Neben regulatorischen und wirtschaftlichen Faktoren nannten die Interviewpartner auch strategische Überlegungen als Motivation für die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten. Nachhaltigkeit wird dabei als Mittel verstanden, um Immobilienportfolios langfristig widerstandsfähiger zu machen und auf zukünftige Entwicklungen vorzubereiten.

Vorbereitung auf potenzielle künftige Regulierungen

Die Interviewpartner gehen davon aus, dass sich die regulatorischen Anforderungen im Nachhaltigkeitsbereich in der Schweiz weiter verschärfen werden. Obwohl die Branche heute weitgehend auf Selbstregulierung basiert, wird aufgrund der Entwicklungen im internationalen Umfeld, insbesondere in der EU, mit einer zunehmenden Regulierung gerechnet (E6). Nachhaltigkeitsmassnahmen werden deshalb teilweise bereits heute umgesetzt, um auf zukünftige Anforderungen vorbereitet zu sein.

Resilienz

Mehrere Interviewpartner sehen Nachhaltigkeit zudem als Beitrag zur Resilienz von Immobilienportfolios. Insbesondere die Energiepreisschwankungen der vergangenen Jahre haben gezeigt, dass eine hohe Abhängigkeit von fossilen Energieträgern finanzielle Risiken mit sich bringt. Steigende Nebenkosten wirken sich insbesondere bei Leerständen direkt auf die Eigentümer aus (E4, E6).

Als Reaktion darauf werden Investitionen in erneuerbare Energien nicht nur als Beitrag zur Dekarbonisierung verstanden, sondern auch als Massnahme zur Risikoreduktion. E4 verweist insbesondere auf die Kombination von Photovoltaikanlagen und Wärmepumpen. Durch den höheren Eigenverbrauch des erzeugten Stroms können Energiekosten reduziert und gleichzeitig erwartete regulatorische Entwicklungen berücksichtigt werden.

Reputationsrisiken

Über die gesetzlichen Dekarbonisierungsvorgaben hinaus verfolgt das von E1 vertretene Unternehmen weitere ESG-Ziele, unter anderem in den Bereichen Biodiversität, Kreislaufwirtschaft und Klimarisiken. Die Interviewaussagen deuten darauf hin, dass diese Themen strategisch an Bedeutung gewinnen, auch wenn sie derzeit noch nicht regulatorisch vorgeschrieben sind.

E7 hebt insbesondere die Bedeutung sozialer Nachhaltigkeitsaspekte hervor. Obwohl im Unternehmen keine quantifizierten Ziele für Biodiversität oder soziale Nachhaltigkeit bestehen, ist das Bewusstsein für mögliche Reputationsrisiken gestiegen. Bei Sanierungsprojekten wird deshalb verstärkt auf mieterverträgliche Lösungen geachtet und wenn möglich auf Leerkündigungen verzichtet.

3.3.2.4 Massgebliche Nachhaltigkeitsaspekte

Obwohl Nachhaltigkeit von allen Interviewpartnern als umfassendes EES-Konzept verstanden wird, zeigt sich in der praktischen Umsetzung ein klarer Schwerpunkt auf ökologischen Themen. Die ökonomische Nachhaltigkeit wird ebenfalls berücksichtigt, während soziale Aspekte deutlich weniger Beachtung finden.

Ökologische Nachhaltigkeit

Die Interviews zeigen, dass ökologische Nachhaltigkeitsaspekte insbesondere dann berücksichtigt werden, wenn sie anhand von Kennzahlen messbar und steuerbar sind. Investitionsentscheide erfolgen bei den institutionellen Investoren weitgehend datenbasiert. Dies erklärt, weshalb sich die praktische Umsetzung heute auf die Dekarbonisierung konzentriert.

Diese Fokussierung wird zusätzlich durch die Anforderungen der KGAST verstärkt, welche schwerpunktmässig Kennzahlen zur Dekarbonisierung erhebt. Entsprechend berechnen die institutionellen Investoren E1 und E7 sowie der Immobilienfonds E8 die REIDA-relevanten Kennzahlen. Die Interviewpartner schätzen insbesondere die standardisierte Berechnungsmethodik, welche Transparenz und Vergleichbarkeit zwischen verschiedenen Portfolios ermöglicht. Für E8 dienen diese Kennzahlen zudem als Grundlage, um den Investoren die Nachhaltigkeitsleistung des Fonds im Vergleich zum Markt aufzuzeigen.

Neben dem Benchmarking dienen diese Kennzahlen den Investoren auch als internes Steuerungsinstrument. So erstellt E4 auf Grundlage der zehnjährigen Investitionsplanung einen CO_2-Absenkpfad, anhand dessen überprüft wird, ob die Dekarbonisierungsstrategie eingehalten wird oder Anpassungen der Investitionsplanung erforderlich sind.

Die strategischen Ziele werden anschliessend in konkrete Massnahmen übersetzt. Beim institutionellen Investor von E7 wurde das Netto-Null-Ziel 2050 auf einzelne Geschäftsbereiche heruntergebrochen. Für das Immobilienportfolio bestehen jährliche Zwischenziele, unter anderem der Ersatz fossiler Heizsysteme. Weitere häufig genannte Massnahmen sind der Ausbau von Photovoltaikanlagen, Elektromobilität sowie die Umsetzung energieeffizienter Baustandards wie Minergie (E1, E7, E8).

Andere ökologische Themen wie Biodiversität oder Kreislaufwirtschaft werden von mehreren Interviewpartnern zwar als strategisch relevant bezeichnet (E1, E4, E7). Im Unterschied zur Dekarbonisierung fehlen hierfür jedoch etablierte Kennzahlen und

allgemein anerkannte Steuerungsinstrumente. Entsprechend erfolgt ihre Berücksichtigung bisher eher punktuell als systematisch.

Soziale Nachhaltigkeit

Die Interviews zeigen, dass soziale Nachhaltigkeitsaspekte gegenüber ökologischen Themen eine deutlich geringere Bedeutung einnehmen. Eine systematische Steuerung anhand von Kennzahlen oder konkreten Zielvorgaben konnte bei den befragten Marktteilnehmern kaum festgestellt werden.

In der Praxis werden soziale Nachhaltigkeitsaspekte insbesondere dort berücksichtigt, wo Reputationsrisiken bestehen. E7 erläutert beispielsweise, dass bei Sanierungsprojekten bewusst mieterverträgliche Lösungen angestrebt und Leerkündigungen möglichst vermieden werden. Damit sollen Konflikte mit Mietern sowie negative öffentliche Wahrnehmung vermieden werden.

Darüber hinaus werden soziale Nachhaltigkeitsaspekte häufig im Rahmen von ESG-Zertifizierungen und Ratings berücksichtigt. E4 nennt in diesem Zusammenhang die Teilnahme am SSREI. Beim institutionellen Investor von E1 wurde zudem ein unternehmensinternes ESG-Scoring-System entwickelt, das Nachhaltigkeitsaspekte auf Objektebene bewertet. Neben Energie- und CO_2-Kennzahlen umfasst dieses unter anderem Wohn- und Arbeitskomfort, Zertifizierungen, Biodiversität, Wassermanagement sowie die Qualität der Aussenräume.

Nachhaltigkeit wird zwar von allen Marktteilnehmern ganzheitlich verstanden, praktisch umgesetzt werden jedoch vor allem jene Nachhaltigkeitsaspekte, die regulatorisch gefordert oder mittels standardisierter Kennzahlen messbar sind. Die ist in erster Linie die Dekarbonisierung.

4 Diskussion

4.1 Einordnung der Ergebnisse

Die Ergebnisse der Experteninterviews bestätigen die in Kapitel 2 dargestellte Entwicklung, wonach Nachhaltigkeit heute ein fester Bestandteil institutioneller Immobilieninvestitionen ist.

Sowohl die Literatur als auch die Interviews zeigen, dass die Selbstregulierung der Branche eine zentrale Rolle bei der Integration von Nachhaltigkeitsaspekten einnimmt. Insbesondere die Vorgaben der KGAST prägen die praktische Umsetzung. Somit erfolgt die Berücksichtigung von Nachhaltigkeit nicht gleichmässig über alle EES-Dimensionen, sondern konzentriert sich in der Praxis auf die Dekarbonisierung. Während der CO_2-Absenkpfad, REIDA-Kennzahlen und energetische Sanierungsmassnahmen bei sämtlichen institutionellen Investoren etabliert oder bekannt sind, spielen weitere ökologische Themen wie Biodiversität oder Kreislaufwirtschaft sowie soziale Aspekte eine deutlich geringere Rolle.

Die in Kapitel 2 dargestellte Vielzahl an Ratings, Benchmarks und Zertifizierungen spiegelt sich ebenfalls in den Interviews wider. Die befragten Marktteilnehmer nutzen verschiedene Instrumente parallel und entwickeln teilweise ergänzende unternehmensinterne Bewertungssysteme. Die bestehenden Instrumente erfüllen die praktischen Anforderungen jedoch nur teilweise, da sie unterschiedliche Schwerpunkte setzen und keine einheitliche Beurteilung sämtlicher Nachhaltigkeitsaspekte ermöglichen.

Die Ergebnisse verdeutlichen, dass die praktische Umsetzung der Nachhaltigkeit weniger an einem fehlenden Bewusstsein der Marktteilnehmer scheitert als vielmehr an der begrenzten Standardisierung der Ratings sowie der eingeschränkten Quantifizierbarkeit einzelner Nachhaltigkeitsaspekte. In der Immobilienbewertung werden Nachhaltigkeitsaspekte grundsätzlich erst dann berücksichtigt, wenn sie sich nachvollziehbar auf die erwarteten Cashflows oder auf den Diskontierungssatz auswirken und damit den Marktwert beeinflussen.

4.2 Versäumnisse des Marktes und Verbesserungspotenziale

Die Ergebnisse der Interviews zeigen, dass die befragten Marktteilnehmer die gesetzlichen Vorgaben sowie die Anforderungen der Selbstregulierung im Bereich der Dekarbonisierung erfüllen und darüber hinaus ein ausgeprägtes Bewusstsein für weitere Nachhaltigkeitsthemen entwickelt haben. Die praktische Umsetzung dieser Themen weist jedoch noch Verbesserungspotenzial auf. Insbesondere fehlen für verschiedene Nachhaltigkeitsaspekte geeignete Kennzahlen, Bewertungsansätze und Steuerungsinstrumente, um sie systematisch in Transaktions- und Bewertungsprozesse zu integrieren.

Transparenz

Auch wenn das Verständnis von Nachhaltigkeit anhand der EES-Systematik mittlerweile bei allen Interviewpartnern vorhanden ist, besteht weiterhin Bedarf an einer stärkeren Harmonisierung. Mehrere Experten bemängeln, dass der Begriff Nachhaltigkeit sehr breit verwendet wird und häufig unklar bleibt, welche Aspekte konkret berücksichtigt werden sollen. Aus den Interviews geht hervor, dass insbesondere eine einheitlichere Definition relevanter Kennzahlen sowie deren Berechnungsgrundlagen zu mehr Transparenz und Vergleichbarkeit beitragen würde. Einen stärkeren Austausch innerhalb der Branche wird von E8 vorgeschlagen, damit sich ein gemeinsames Verständnis darüber entwickelt, welche Nachhaltigkeitsaspekte prioritär berücksichtigt werden sollten.

Bewusstsein der Cashflow-Relevanz bei den tangiblen Kriterien

Ein weiterer Verbesserungsbedarf betrifft die unzureichende Berücksichtigung der Cashflow-Relevanz der tangiblen Nachhaltigkeitskriterien. Obwohl die tangiblen Kriterien, wie beispielsweise die Energieeffizienz der Gebäudehülle, quantifizierbar sind, ist ihre Berücksichtigung in der Marktwertschätzung aufgrund der mangelnden Verfügbarkeit von Marktdaten nicht eindeutig. Nach Aussage der Transaktionsbrokerin E3 fehlen Vergleichswerte (Comparables), die die Herleitung marktgerechter Angebote erleichtern würden. Der Mangel an Transparenz betrifft zwar nicht ausschliesslich Nachhaltigkeitsdaten. Auch Transaktions- und Mietdaten sind in der Schweiz nicht öffentlich verfügbar, wie dies beispielsweise in Frankreich oder in Deutschland der Fall ist. Während sich für klassische Marktdaten inzwischen Datenbanken und Benchmarks etabliert haben, fehlen vergleichbare Grundlagen für Nachhaltigkeitsaspekte weitgehend. Dadurch wird deren Berücksichtigung in Transaktionsentscheidungen erschwert. Es fehlen die erforderlichen Daten, und die Messbarkeit beziehungsweise

Quantifizierbarkeit der Auswirkungen auf den Wert einer Liegenschaft ist derzeit nicht gegeben. Dominik Stamm (JLL, E5) bringt dieses Verbesserungspotenzial wie folgt auf den Punkt: «Es soll der Anspruch sein, dass man in Zukunft bessere Aussagen darüber treffen kann, wie der Wert einer Immobilie sich aufgrund von Nachhaltigkeitsaspekten verändert.»

Gleichzeitig ist festzuhalten, dass tangible Nachhaltigkeitsaspekte bereits heute in den Marktwert einfliessen, sofern sie einen nachweisbaren Einfluss auf Erträge, Kosten oder Risiken haben. Verbesserungspotenzial besteht somit weniger bei der grundsätzlichen Berücksichtigung als vielmehr bei deren Quantifizierung und transparenten Herleitung.

Intangible Nachhaltigkeitskriterien

Intangible Nachhaltigkeitskriterien sind solche, die nicht einfach quantifizierbar sind, beispielsweise die Entsiegelung von Aussenflächen. Für diese Aspekte soll sich einerseits die Branche darauf einigen, welche konkreten Kriterien bei einer Transaktion berücksichtigt werden müssen. Andererseits benötigen die Marktteilnehmer einen Datensatz oder eine Methodik zur praxisorientierten Integration dieser Kriterien in die Transaktion, idealerweise durch deren Einpreisung in die Marktwertschätzung.

Short-Term-Falle bei der Immobilienbewertung

In der Marktwertschätzung versucht der Immobilienbewerter, den aktuellen Markt abzubilden. Dabei basiert die Bewertung auf vergangenen Transaktionen und heutigen Beobachtungen am Markt. Es wird in der Bewertung keine Prognose darüber gemacht, in welche Richtung sich der Markt entwickelt (E5). Themen der Nachhaltigkeit, beispielsweise der Klimawandel, der demografische Wandel und die steigenden Energiepreise, sind zwar heute bekannt, ihre Auswirkungen auf den Immobilienmarkt werden jedoch langfristig stattfinden. «Eine Schwäche heutiger Bewertungsmethoden ist der mangelnde Einbezug der Folgen langfristiger Veränderungen», was als «Short-Term-Falle» der Bewertung bezeichnet wird (Bahn, C. et al., 2009, S. 216–217). Um Nachhaltigkeitsaspekte bei Transaktionen zu berücksichtigen, sollten diese in der Immobilienbewertung eingepreist werden. Dies würde voraussetzen, dass neben der Vergangenheit und der Gegenwart auch die zukünftige Entwicklung in der Schätzung abgebildet wird. Der NUWEL bildet hierzu einen Lösungsansatz (CCRS, 2011).

Bewertungsstandards

Die Interviews zeigen, dass die bestehenden Bewertungsstandards grundsätzlich geeignet sind, Nachhaltigkeitsaspekte zu berücksichtigen. Gleichzeitig sehen mehrere Experten Verbesserungspotenzial hinsichtlich ihrer Aktualisierung sowie der Konkretisierung ihrer Anwendung.

Die im Jahr 2011 publizierte NUWEL könnte nach Einschätzung von E2 überarbeitet werden. Insbesondere könnten Herausforderungen, mit denen Immobilienbewerter heute konfrontiert sind, in den Bewertungsstandards klarer geregelt werden. Ein Beispiel ist die Problematik der Doppelzählung (E5). Diese bezeichnet die mehrfache Berücksichtigung eines Nachhaltigkeitsaspekts über verschiedene Bewertungsparameter (OpEx, CapEx und Diskontierungssatz). Bei komplexen und intangiblen Nachhaltigkeitsaspekten besteht dadurch das Risiko, dass deren Einfluss auf den Marktwert überschätzt wird. Beispielsweise darf eine notwendige energetische Sanierung den Marktwert nicht sowohl über die Investitionskosten (CapEx) als auch zusätzlich über einen Aufschlag auf den Diskontierungssatz negativ beeinflussen.

Anpassungen der Bewertungsstandards dürfen aber nur marktgetrieben entstehen, da die Bewertung grundsätzlich den Markt und nicht eine Prognose abbildet. Wie E6 festhält: «Es braucht ein Umdenken bei den Investoren, damit solche Risiken auf dem Transaktionsmarkt effektiv berücksichtigt werden.»

Ratings, Zertifizierungen, Benchmarks

Die Interviews zeigen, dass die Marktteilnehmer eine möglichst hohe Vergleichbarkeit anstreben und deshalb insbesondere Ratings und Benchmarks bevorzugen, an denen viele Investoren teilnehmen. Eine breite Anwendung erhöht die Aussagekraft der Vergleichswerte und erleichtert die Einordnung der eigenen Nachhaltigkeitsleistung.

Sowohl aus der Theorie als auch aus den Interviews wird jedoch deutlich, dass die bestehenden Instrumente unterschiedliche Schwerpunkte setzen und sich gegenseitig nicht eindeutig ergänzen, sondern überlappen. Entsprechend wählen die Investoren je nach ihrer Nachhaltigkeitsstrategie verschiedene Ratings und Benchmarks aus.

Dadurch entsteht trotz der Vielzahl an Instrumenten keine Verbesserung der Transparenz. Vielmehr müssen sich die Marktteilnehmer ein Gesamtbild der Nachhaltigkeitsleistung ihres Portfolios aus verschiedenen Instrumenten selbst zusammensetzen.

Mehrere Interviewpartner stehen der Einführung zusätzlicher Ratings kritisch gegenüber. Viele institutionelle Investoren investieren bereits erhebliche Ressourcen in bestehende Benchmarks und sehen deshalb nur einen begrenzten Nutzen weiterer Instrumente. Teilweise entwickeln sie sogar eigene ESG-Ratings, da sie in den bestehenden Systemen ihre Anforderungen nicht vollständig abgebildet sehen.

Aus den Interviews geht deshalb der Wunsch nach einer stärkeren Harmonisierung hervor. Idealerweise sollte ein Benchmark sämtliche relevanten Nachhaltigkeitsaspekte abdecken und gleichzeitig einen aussagekräftigen Vergleich mit anderen Marktteilnehmern ermöglichen. Während sich Kennzahlen zur Dekarbonisierung dank der KGAST und REIDA inzwischen weitgehend etabliert haben, fehlen für weitere Nachhaltigkeitsaspekte nach wie vor standardisierte Kennzahlen und belastbare Benchmarks.

Eine weitere Herausforderung bei der Harmonisierung von Ratings und Benchmarks besteht darin, dass sich die regulatorischen Anforderungen und Nachhaltigkeitsschwerpunkte zwischen den Ländern unterscheiden. Beispielsweise ist der Anstieg des Meeresspiegels für die Schweiz nicht relevant. Eine internationale Vereinheitlichung ist deshalb nur eingeschränkt möglich. Die Instrumente müssen daher landespezifisch entwickelt oder angepasst werden. Dies erschwert die Vergleichbarkeit internationaler Ratings und erhöht das Risiko, dass deren Ergebnisse ohne Berücksichtigung des jeweiligen Kontexts fehlinterpretiert werden.

Berücksichtigung neuer Nachhaltigkeitsthemen

Die Interviews zeigen, dass die heutigen Nachhaltigkeitsziele und Benchmarks stark auf die Dekarbonisierung ausgerichtet sind. Gleichzeitig gewinnen weitere Nachhaltigkeitsthemen wie graue Energie, Biodiversität oder der sommerliche Wärmeschutz zunehmend an Bedeutung. Für diese Aspekte fehlen jedoch weitgehend standardisierte Kennzahlen und etablierte Bewertungsansätze. Dadurch werden sie im Transaktions- und Bewertungsprozess bisher nur eingeschränkt berücksichtigt.

4.3 Methodische Grenzen

Die vorliegende Untersuchung basiert auf acht leitfadengestützten Experteninterviews und erhebt daher keinen Anspruch auf statistische Repräsentativität. Ziel der qualitativen Forschungsmethode war vielmehr, unterschiedliche Perspektiven von Marktteilnehmern auf die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten bei Immobilientransaktionen zu erfassen und ein vertieftes Verständnis der Praxis zu gewinnen.

Bei der Auswahl der Interviewpartner ist zudem ein möglicher Selektionsbias zu berücksichtigen. Drei angefragte Experten lehnten eine Teilnahme ab. Es ist daher nicht auszuschliessen, dass insbesondere Personen an der Untersuchung teilgenommen haben, die sich beruflich intensiver mit Nachhaltigkeit befassen oder diesem Thema persönlich eine höhere Bedeutung geben. Dadurch könnte die Relevanz von Nachhaltigkeitsaspekten tendenziell stärker eingeschätzt worden sein als in der Gesamtheit aller Marktteilnehmer.

Eine weitere Einschränkung ergibt sich aus dem Umfang der Interviews. Obwohl die Gespräche mit einer Dauer von rund einer Stunde einen vertieften Einblick in die Praxis ermöglichten, konnte die Breite des Themas nicht vollständig abgedeckt werden.

Trotz dieser Einschränkungen ermöglicht die Zusammensetzung des Expertenkreises mit Vertretern institutioneller Investoren, Immobilienbewertern und Transaktionsberatern eine differenzierte Betrachtung der Fragestellung und liefert Einblicke in die heutige Praxis der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten bei Immobilientransaktionen.

4.4 Ausblick

Regulatorische Entwicklungen

Mehrere Interviewpartner gehen davon aus, dass regulatorische Entwicklungen die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten künftig weiter verstärken werden. E5 verweist auf Nachbarländer, in denen energetisch sanierungsbedürftige Liegenschaften aufgrund strenger regulatorischer Vorschriften nur eingeschränkt oder gar nicht mehr vermietet werden dürfen. Würden vergleichbare Regulierungen in der Schweiz eingeführt, droht eine massive Wertverlust für die betroffenen Liegenschaften. Solche regulatorischen Entwicklungen dürfen jedoch nicht vorweggenommen werden, da Immobilienbewertungen den aktuellen Markt und nicht zukünftige Erwartungen abbilden.

Darüber hinaus nennt E4 die mögliche Einführung eines CO_2-Zertifikatehandels für Gebäude, der sich direkt auf die Cashflows von Immobilien auswirken könnte. Während E4 die aktuelle geopolitische Lage als zusätzlichen Anreiz für Investitionen in die Energieunabhängigkeit und damit in nachhaltige Immobilien sieht, stellt E7 fest, dass Nachhaltigkeit aufgrund der gegenwärtigen geopolitischen Unsicherheiten in den Hintergrund gerückt sei.

Vor diesem Hintergrund erscheint es wichtig, dass institutionelle Investoren regulatorische Entwicklungen und geopolitische Trends im Rahmen von Transaktionsentscheidungen laufend beobachten und frühzeitig in ihre strategischen Überlegungen einbeziehen.

Quantifizierung

Die Quantifizierung von Nachhaltigkeitsaspekten bleibt eine der grössten Herausforderungen. Forschung zur Quantifizierung der identifizierten Nachhaltigkeitskriterien sowie zur Entwicklung einheitlicher Kennzahlen und Berechnungssystematiken würde die Weiterentwicklung der Branche unterstützen.

Mehrere Interviewpartner erwähnen zudem die künstliche Intelligenz als Instrument zur Erhöhung der Transparenz. Durch eine effizientere und präzisere Datenaufbereitung sowie eine künstliche Intelligenz-gestützte Cashflow-Modellierung könnten künftig bessere Aussagen über den Einfluss von Nachhaltigkeitsaspekten auf den Marktwert

getroffen werden. Damit könnte die heute von mehreren Experten bemängelte fehlende Quantifizierung verbessert werden.

Weiterentwicklung von Ratings und Benchmarks

Eine wesentliche Unterstützung für die Immobilienbranche wäre die Weiterentwicklung beziehungsweise Harmonisierung der bestehenden Ratings und Benchmarks. Ein einheitlicher Benchmark könnte als gemeinsamer Massstab dienen und festlegen, welche Nachhaltigkeitsaspekte relevant sind, welche Nachhaltigkeitskriterien daraus abzuleiten sind und wie diese einheitlich berechnet werden sollen. Dadurch würden die Vergleichbarkeit erhöht und die Transparenz im Markt verbessert.

5 Schlussbetrachtung

Die vorliegende Arbeit untersucht, ob und wie Nachhaltigkeitsaspekte bei Investitionsentscheiden über Wohnrenditeliegenschaften im Rahmen von Immobilientransaktionen institutioneller Investoren berücksichtigt werden. Dazu wurden die Erkenntnisse aus der Literatur (Kapitel 2) den Ergebnissen der Experteninterviews (Kapitel 3) gegenübergestellt und in Kapitel 4 diskutiert.

Nachhaltigkeit wird dabei anhand der drei EES-Dimensionen ökonomische, ökologische und soziale Nachhaltigkeit verstanden. Die Analyse zeigt, dass durch gesetzliche Vorgaben und die Selbstregulierung der Branche heute insbesondere die Dekarbonisierung vorangetrieben wird. Entsprechend sind deren Messung und Steuerung bereits vergleichsweise weit fortgeschritten. Die ökonomische Nachhaltigkeit wird aus unternehmerischer Sicht grundsätzlich berücksichtigt. Für weitere ökologische Nachhaltigkeitsaspekte sowie für die soziale Nachhaltigkeit fehlen dagegen weitgehend standardisierte Kennzahlen und etablierte Bewertungsansätze. Institutionelle Investoren verfolgen zwar ein ganzheitliches Verständnis von Nachhaltigkeit und nutzen verschiedene Ratings und Benchmarks, um die Nachhaltigkeitsleistung ihrer Portfolios zu beurteilen. Gleichzeitig zeigt sich, dass die bestehenden Instrumente unterschiedliche Schwerpunkte setzen und den praktischen Anforderungen nur teilweise gerecht werden.

Die Interviews verdeutlichen, dass institutionelle Investoren datenbasierte Entscheidungen anstreben. Dafür sind transparente, vergleichbare und möglichst einheitliche Kennzahlen erforderlich. Der Wunsch nach einer stärkeren Harmonisierung von Ratings und Benchmarks zieht sich durch sämtliche Interviews. Ein Benchmark, der die relevanten Nachhaltigkeitsaspekte anhand einheitlicher Kriterien erfasst und gleichzeitig aussagekräftige Vergleiche mit anderen Marktteilnehmern ermöglicht, könnte die Berücksichtigung von Nachhaltigkeit in Transaktions- und Bewertungsprozessen wesentlich unterstützen. Sein Mehrwert würde insbesondere darin liegen, dass durch die breite Teilnahme vieler Marktteilnehmer belastbare Vergleichsdaten entstehen.

Insgesamt zeigt die Arbeit, dass Nachhaltigkeit heute ein fester Bestandteil institutioneller Immobilientransaktionen ist. Dabei werden Nachhaltigkeitsaspekte jedoch nicht isoliert bewertet, sondern über ihre geschätzten Auswirkungen auf Erträge, Kosten und Risiken in die Marktwertschätzung integriert. Die grösste Herausforderung besteht heute nicht mehr darin, Nachhaltigkeit grundsätzlich zu berücksichtigen, sondern deren Auswirkungen auf den Marktwert nachvollziehbar zu quantifizieren.

Literaturverzeichnis

221.434 Verordnung über die Berichterstattung über Klimabelange vom 23. November 2022 (AS 2022 747)

730.0 Energiegesetz vom 30. September 2016 (EnG)

AMAS (2026). Prüfprogramm in Bezug auf die AMAS-Selbstregulierung zu Transparenz und Offenlegung bei Kollektivvermögen mit Nachhaltigkeitsbezug vom 29.04.2024 (Version 2.2). Stand am 28.05.2026. Gefunden unter https://www.am-switzerland.ch/de/themen/sustainable-finance/selbstregulierung-sustainable-finance/selbstregulierung-version-2-2

AMAS (2025). Fachinformation Kennzahlen von Immobilienfonds. 13. September 2016. Stand 18. Dezember 2025. Gefunden unter https://www.am-switzerland.ch/de/selbstregulierung/immobilienfonds

AMAS (2025). *Selbstregulierung zu Transparenz und Offenlegung bei Kollektivvermögen mit Nachhaltigkeitsbezug vom 29.04.2024 (Version 2.2).* Gefunden unter https://www.am-switzerland.ch/de/themen/sustainable-finance/selbstregulierung-sustainable-finance/selbstregulierung-version-2-2

Anders, G., Wiejak-Roy, G.A., Horry, R.E., Squires, G., Booth, C. (2025). Insights into the use of GRESB as an ESG benchmarking tool. *Property Management* 2025 (43/4). 562-580

ARE (1987). *Brundtland-Bericht: Our common future.* Gefunden unter https://www.are.admin.ch/de/1987-brundtland-bericht

BAFU (2026). *Einladung zur Teilnahme am Klimatest 2026 für Finanzinstitute.*

BAFU (2025). *Netto-Null-Ziel 2050.* Gefunden unter https://www.bafu.admin.ch/de/netto-null-ziel-2050

Bahn, C., Pfister, S., Ochsner, B., Feusi, M., Schädle, S., Frei, M., Ritz, K., David, H., Bärthel, J., Szerdahelyi, B., Anton, I. und Meins, E. (2009). Immobilienwirtschaft aktuell. Die Immobilienbewertung in der Schweiz – Entwicklung, Gegenwart, Auswirkungen. Zürich: vdf

BREEAM (2026). *An introduction to BREEAM*. Gefunden unter https://breeam.com/standards

BREEAM (2026) *BREEAM New Construction*. Gefunden unter https://breeam.com/standards/new-construction

BREEAM (2026). *Introducing: BREEAM New Construction version 7*. Gefunden unter https://breeam.com/breeam-newconstructionv7

BREEAM (2026). *Nachhaltigkeitsziele.* Gefunden unter https://breeam.de/sdg/

Bundesgesetz über die CO_2-Emissionen (CO_2-Gesetz) (2024)

Bundesrat. Das Portal der Schweizer Regierung (2024). Hohe Bedeutung der Immobilienbranche für die Schweizer Wirtschaft. Gefunden unter https://www.admin.ch/de/nsb?id=100992

BV (2024). *Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft vom 18. April 1999 (Stand am 3. März 2024).* Gefunden unter https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/1999/404/de

CCRS, Center for Corporate Responsibility and Sustainability an der Universität Zürich (2011). *Nachhaltigkeit und Wertermittlung von Immobilien. Leitfaden für Deutschland, Österreich und die Schweiz (NUWEL)*

Dürig, Uta-Micaela und Haug, Heidrun (2024). *Wirkungsvolle Nachhaltigkeitskommunikation. So kommunizieren Unternehmern für eine nachhaltige Zukunft – Grundlagen, Praxisbeispiele und Erfolgsfaktoren.* Wiesbaden: Springer Gabler.

Eidgenössisches Departement des Innern EDI. Bundesamt für Meteorologie und Klimatologie MeteoSchweiz. (2025) *Klima CH2025. Klimazukunft Schweiz.* Gefunden unter https://www.meteoschweiz.admin.ch/service-und-publikationen/publikationen/wissenschaftliche-publikationen/de/2025/klima-ch2025-broschuere.html

Eidgenössisches Departement für Umwelt, Verkehr, Energie und Kommunikation (2023). *Klima- und Innovationsgesetz*. Gefunden unter https://www.uvek.admin.ch/de/klimaschutzgesetz

EnergieSchweiz (2021). *Fakten zur Energie Nr. 6. 2000-Watt-Gesellschaft.* S. 1-2. Gefunden unter https://pubdb.bfe.admin.ch

European Commission (2024). *Achievements of the von der Leyen Commission. The European Green Deal.* Brussels: European Commission

European Commission (2021). *Executive Summary Sheet. Impact Assessment on Proposal for a Revision of the Non-Financial Reporting Directive.* Brussels: European Commission

Fahrländer, S. und Kloess, S. (2024). *Angewandte Immobilienökonomie. Lehrbuch in 2 Bänden.* 2., erweitere Auflage. St. Gallen: Schweizer Immobilienschätzer-Verband SIV

GEAK (2026). *Der Gebäudeenergieausweis der Kantone (GEAK).* Gefunden unter https://www.geak.ch/

GRESB (2026). *About GRESB*. Gefunden unter https://www.gresb.com/about-us/

IFRS (2026). *Who we are*. Gefunden unter https://www.ifrs.org/about-us/who-we-are/

Intergovernmental Panel on Climate Change (2023). *Climate Change 2023. Synthesis Report. Summary for Policymakers.* S. 4-6

IVSC (2023). *About the IVSC*. https://ivsc.org/about/

KGAST (2026). *Porträt*. Gefunden unter https://www.kgast.ch/portraet

KGAST (2026). *Immo-Index*. Gefunden unter https://www.kgast.ch/immo-index

KGAST (2025). *KGAST-Mitteilung. Umgang mit ESG-Fragebogen im Immobilienbereich.* Gefunden unter https://kgast-fundo.s3.eu-central-2.amazonaws.com/files/KGAST_Mitteilung_ESG_Immobilien_Fragebogen.pdf

KGAST (2022). KGAST-Empfehlung. Umweltrelevante Kennzahlen für Immobilien-Anlagegruppen. Gefunden unter https://kgast-fundo.s3.eu-central-2.amazonaws.com/files/KGAST-Empfehlung_umweltrelevante_Kennzahlen_20220916.pdf

KPMG (2025). *Swiss Real Estate Sentiment Index (SRESI) 2025.* Gefunden unter https://kpmg.com/ch/de/branchen/immobilien/swiss-real-estate-sentiment-index.html

Kraft, C. und Kempf, C. (2021). Nachhaltige Wohnungswirtschaft in der Schweiz. Erkenntnisse aus Forschung und Praxis. Wiesbaden: Springer Gabler

Minergie (2026). *Was ist Minergie?* Gefunden unter https://www.minergie.ch/de/

Minergie (2026). *Minergie, Minergie-P, Minergie-A, ECO, Minergie-Netto-Null.* Gefunden unter https://www.minergie.ch/de/

NNBS (2021). *Landkarte. Standards und Labels Nachhaltiges Bauen Schweiz*. Zürich: NNBS

NNBS (2026). *Standard Nachhaltiges Bauen Schweiz SNBS.* Gefunden unter https://nnbs.ch/snbs/

NNBS (2023). *Kriterienbeschrieb. SNBS Hochbau. Nutzungsarten Wohnen, Verwaltung, Bildungsbauten, Gewerbenutzung im Erdgeschoss.* Gefunden unter https://nnbs.ch/wp-content/uploads/2024/02/2024-02-09_Kriterienbeschrieb_SNBS-Hochbau_Version_2023.1_web.pdf

NNBS (2023). *Kriterienbeschrieb. SNBS Areal. Alle Nutzungskategorien*. Gefunden unter https://nnbs.ch/wp-content/uploads/2024/02/2024-02-29_Kriterienbeschrieb_SNBS-Areal_Version_2023.1.pdf

NNBS (2026). SNBS Bestand und Betrieb. Definitionen. Gefunden unter https://nnbs.ch/wp-content/uploads/2026/04/2026-04-01_SNBS-Bestand_Betrieb_Kriterienbeschrieb_V2026.1.pdf

Pope, J., Annandale, D., & Morrison-Saunders, A. (2004). Conceptualising sustainability assessment. *Environmental Impact Assessment Review*, *24*(6), 595–616. https://doi.org/10.1016/j.eiar.2004.03.001

Purvis, B., Mao, Y., & Robinson, D. (2019). Three pillars of sustainability: In search of conceptual origins. *Sustainability Science*, *14*(3), 681–695. https://doi.org/10.1007/s11625-018-0627-5

REIDA (2026). *Home*. Gefunden unter https://www.reida.ch/

REIDA (2026). *Benchmark 2026*. Gefunden unter https://www.reida.ch/

REIDA (2026). *Lauch Event. REIDA CO2-Report 2026. 18. März 2026, Zunfthaus zur Schmiden, Zürich.* Gefunden unter https://www.reida.ch/files/pdf1/reida_co2-launch-2026_prasentation-web.pdf?dt=20260606170248

RICS (2012). *Swiss Valuation Standards (SVS). Best Practice of Real Estate Valuation in Switzerland*. 2. überarbeitete und ergänzte Auflage. Zürich: vdf Hochschulverlag AG an der ETH Zürich

RICS (2024). *Red Book Global Standards. RICS Valuation – Global Standards*. London: RICS

RICS (2009). *Valuation Information Paper 13. Sustainability and commercial property valuation*. Coventry (UK): RICS

SIA (2004). *Nachhaltiges Bauen – Hochbau. Verständigungsnorm zu SIA 112*. Zürich: Schweizerische Ingenieur- und Architektenverein

Stadt Zürich (2026). *Energiefördergelder*. Gefunden unter https://www.stadt-zuerich.ch/de/umwelt-und-energie/energie/foerdergelder.html.

Stadt Zürich (2026). *Programm Stadtgrün.* Gefunden unter https://www.stadt-zuerich.ch/de/planen-und-bauen/stadtplanung/strategien-und-konzepte/programm-stadtgruen.html.

Stammberger, I., und Selberherr, J. (2023). Kreislaufwirtschaft und Immobilien: Chance für innovative Investor:innen“. Wüest Partner. Gefunden unter https://www.wuestpartner.com/ch-de/blog/kreislaufwirtschaft-und-immobilien-chance-fuer-innovative-investorinnen/

SSF (2025). *SSF ESG Standard Questionnaire Real Estate Investments 2025 V2*. Gefunden unter https://www.sustainablefinance.ch/en/resources/real-estate-investments.html

SSREI (2022). *Home*. Gefunden unter https://ssrei.ch/

SSREI (2022). *Über uns*. Gefunden unter https://ssrei.ch/ueber-uns/

Stulz, R., Tanner, S., & Sigg, R. (2011). *Chapter 16 – swiss 2000-Watt Society – A Sustainable Energy Vision for the Future. Energy, Sustainability and the Environment.* 477-496

Tsirovasilis, E., Katafygiotou, M. und Psathiti, C. (2025). *Comparative Assessment of LEED, BREEAM, and WELL: Advancing Sustainable Built Environments.*

United Nations Environment Programme (2023). Building Materials and the Climate: Constructing a New Future. Nairobi

United Nations (2026). *The 17 Goals*. Gefunden unter https://sdgs.un.org/fr/goals

U.S. Green Building Council (2026). *LEED rating system.* Gefunden unter https://www.usgbc.org/leed/rating-systems/existing-buildings

U.S. Green Building Council (2026). *LEED certification for existing buildings and spaces.* Gefunden unter https://www.usgbc.org/leed/rating-systems/existing-buildings

World Commission on Environment and Development. (1987). *Our common future: Report of the World Commission on Environment and Development.* Oxford: Oxford University Press

Wohlin, C. (2014). Guidelines for snowballing in systematic literature studies and a replication in software engineering. *Proceedings of the 18th International Conference on Evaluation and Assessment in Software Engineering, EASE '14*, 1–10

Wüest Partner AG (2022). Die Wirkung von Nachhaltigkeit auf Immobilienwerte. Gefunden unter https://www.wuestpartner.com/wp-content/uploads/sites/4/2022/05/Marktwert_Nachhaltigkeit.pdf

ZGB, OR, SchKG, BV und weitere Erlasse. Kaufmännische Ausgabe. (2025). 22. Auflage. Zürich: Orell Füssli AG

ChatGPT für die Rechtschreibung, Grammatik und Umformulierung.

VOMO für das Transkribieren der Interviews.

Anhang

01 – Abgleich NUWEL-Kriterien mit bestehenden Standards (eigene Darstellung)

02 – Leitfaden für die Experten-Interviews vom 05.05.2026

	Relevante Merkmale	Merkmale und Eigenschaften/Informationen und Indikatoren	Neubauten und Sanierungen							Bestandesbauten						
			Minergie Standard, A und P	Minergie Zusatz ECO	Minergie Netto-Null	SNBS Hochbau	SNBS Areal	BREEAM	LEED	Minergie Betrieb	SNBS Betrieb und	GEAK	SSREI	REMMS	BREEAM	LEED
		Anzahl abgedeckten Kriterien (Zellen in Grün)	6	18	10	40	43	33	28	7	46	4	56	43	33	28
Standort	**Nationale Rahmenbedingungen**	Konjunkturelles Umfeld														
		Politische und administrative Einflüsse (z.B. Rechtssicherheit)														
		Zinsentwicklung														
	Makrostandort	Infrastruktur/überregionale Verkehrsanbindung					1	1	1		1		1	1	1	1
		Soziodemokratische Lage, Bevölkerungsstruktur/-entwicklung														
		Regionales Image														
		Wirtschaftsstruktur und Wirtschaftslage														
		Kaufkraft														
		Verkehrsanbindung (grossräumig)					1	1	1		1		1	1	1	1
		Umweltsituation und Umweltrisiken											1			
		Sonstige Risiken														
	Mikrostandort	Eignung für Nutzungsart und Nutzergruppe				1	1	1	1		1		1	1	1	1
		Image														
		Verkehrsanbindung (kleinräumig)									1		1	1		
		Nahversorgungssituation für Nutzergruppe				1	1	1	1		1		1	1	1	1
		Immissionssituation (u.a. Lärm, Luftqualität)				1	1	1	1		1		1	1	1	1
		Umweltsituation und Umweltrisiken				1	1	1	1		1		1	1	1	1
		Sonstige Risiken											1			
Grundstück	**Grundstücks -beschaffenheit**	Baurechtliche Aspekte (z. B. Bauplanungs- und Bauordnungsrecht)											1			
		Grundstückszuschnitt und -neigung											1			
		Medienver-/-entsorgung (z. B. Energie, Abwasser)											1			
		Bodenbeschaffenheit (z. B. Tragfähigkeit, Versickerungsfähigkeit, Grundwasser, Eignung für Geothermie usw.)											1			
		Altlasten/Kontaminationen (z. B. durch vorherige Nutzung usw.)				1	1	1	1		1		1	1	1	1
		Sonstige Beeinträchtigungen (z. B. Radon, elektromagnetische Felder usw.)				1	1	1	1		1		1	1	1	1
		Sichtbeziehungen				1	1	1	1		1		1	1	1	1
		Besonnungsituation				1	1	1	1		1		1	1	1	1
	Grundstücksgestaltung	Versiegelung		1		1	1	1	1		1		1	1	1	1
		Begrünung/Bepflanzung/Biodiversität		1		1	1	1	1		1		1	1	1	1
		Zugänglichkeit		1		1	1	1	1		1		1	1	1	1
		Nutzung/Geslatung von Freiflächen		1		1	1	1	1		1		1	1	1	1
		Sicherheit, Verkehrssicherung, Aussenbeleuchtung		1		1	1	1	1		1		1	1	1	1
Gebäude	**Technische Qualität**	Standsicherheit, Traglastreserven											1			
		Wärme-/Feuchteschutz der thermischen Gebäudehülle	1			1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
		Lärm-/Schallschutz (z. B. Luftschallschutz, Körperschallschutz usw.)				1	1	1	1		1		1	1	1	1
		Brandschutz (z. B. Einhaltung geltender Normen, automatische Brandmeldeanlagen, Sprinkleranlagen, Brandabschnitte usw.)											1			
		Dauerhaftigkeit der Bauteile (z. B. Langlebigkeit, Widerstandsfähigkeit usw.)		1	1	1	1	1			1		1	1	1	
		Reinigungs-/Instandhaltungsfreundlichkeit der Bauteile (z. B. leicht zu reinigende Oberflächen, Zugänglichkeit der Bauteile usw.)		1		1	1				1		1	1		
		Rückbaubarkeit/Recyclingfreundlichkeit des Gebäudes (z. B. einfache Zerlegung der Bauteile in ihre Bestandteile, Entsorgungskonzept usw.)		1	1	1	1	1			1		1	1	1	
		Ausstattungsqualität Sanitär/Elektro	1		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
		Effizienz von Heizung und Haustechnik	1		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	Funktionale Qualität	Grundrissqualität/Flächeneffizienz (z. B. gut proportionierte Flächen, überischtliche Gestaltung usw.)				1	1				1		1	1		
		Funktionalität/Eignung für die Nutzung				1	1	1	1		1		1	1	1	1
		Barrierefreiheit (z. B. Einhaltung geltender Normen, Aufzug, ausreichen breite Türen usw.)				1	1				1		1	1		
		Flexibilität und Anpassbarkeit		1		1	1	1	1		1		1	1	1	1
		Umbaubarkeit, Umnutzungsfähigkeit		1	1	1	1	1			1		1	1	1	
		Zugänglichkeit und Erschliessung des Gebäudes		1		1	1	1	1		1		1	1	1	1
		Nutzung von Freiflächen (u. a. Dachterrasse)		1	1	1	1	1	1		1		1	1	1	1
		Stauraum und Stellmöglichkeiten für Fahrräder, Kinderwagen, Rollatoren etc.				1	1				1		1	1		
	Umweltqualität	Ressourceinanspruchnahme Energieträger nicht erneuerbar (lebenszyklusbezogen)	1		1	1	1	1		1	1		1	1	1	
		Ressourceinanspruchnahme sonstige Rohstoffe (lebenszyklusbezogen)		1	1	1	1	1			1		1	1	1	
		Ressourceinanspruchnahme Trinkwasser (in der Nutzungsphase)														
		Flächeinanspruchnahme (in der Nutzungsphase)									1		1	1		
		Wirkungen auf die lokale Umwelt, lokale Emissionen		1							1		1	1		
		Abfallaufkommen und Aufkommen an Abwasser			1											
	Gestalterische Qualität	Ästhetische und architektonische Qualität				1	1				1		1	1		
		Kunst am Bau				1	1				1		1	1		
	Städtebauliche Qualität	Öffentliche Zugänglichkeit/Belebung des öffentlichen Raumes - Relevanz abhängig von Gebäude- und Nutzungsart (z. B. Gestaltung des öffentlichen Raumes)		1		1	1	1	1		1		1	1	1	1
	Kultureller Wert	Baudenkmal, Ensembleschutz														
	Gesundheit/Behaglichkeit /Zufriedenheit der Bewohner /Nutzer/Besucher	Gesundheit und Behaglichkeit der Bewohner und Nutzer (z. B. thermischer Komfort, Innenraumluftqualität, akustischer und visueller Komfort usw.)	1	1		1	1	1	1	1	1		1	1	1	1
		Sicherheit				1	1				1		1	1		
		Subjektives Sicherheitsempfinden (z. B. übersichtliche Wegeführung, Fluchtwege etc.)		1		1	1				1		1	1		
		Einflussnahmemöglichkeit des Nutzers (z. B. individuelle Temperaturregulierung, öffenbare Fenster usw.)														
Ökonomische Qualität	**Markt**	Mietumfeld, Investitionsvolumen, Renditeerwartungen											1			
	Einzahlungen	Mieteinzahlungen, Vorauszahlungen für die Bewirtschaftung					1				1		1	1		
		Sonstige Einzahlungen (z. B. Fassadenwerbung, Solaranlage)														
		Mietsteigerungspotenzial, Inflationserwartung											1			
	Auszahlungen	Umlagefähige/nicht umlagefähige Bewirtschaftungsauszahlungen											1			
		Vermarktungsauszahlungen														
		Revitalisierungs-/Modernisierungsauszahlungen (ggf. auch ausgedrückt als Rückstellung zur Behebung eines Instandhaltungs- und/oder Modernisierungsstaus)											1			
		Auszahlungen für Entsorgung				1	1				1		1	1		
	Vermietungssituation	Vermietungsstand bzw. Leerstand														
		Mieterfluktuation, Dauer einer Neuvermietung (Vermietungspotenzial)														
		Anzahl der Mieter, Image und Bonität der mieter, Dauer und Struktur mietvertraglicher Vereinbarungen														
		Wertentwicklungspotenzial, finanzielle Risiken														
Objektimage	**Markenwert**	Label, Zertifizierungsergebnis, Gütezeichen o. Ä.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1		1	1
	Sonstiges	Namhafter Planer; erhaltene Auszeichnungen														
Prozessqualität	**Qualität des Planungsprozesses**	Art und Umfang einer Qualitätssicherung in der Planung, Art und Umfang einer Prüfung der Planungsunterlagen durch unabhängige Dritte				1	1	1	1		1				1	1
	Qualität des Ausführungsprozesse	Art und Umfang der Qualitätssicherung und -überwachung sowie durchgeführter Messungen (Luftdichtigkeit, Thermografie, Schallschutz, Raumluft) Nachweis der Einregulierung der Haustechnik				1	1	1	1		1				1	1
	Qualität der Bewirtschaftung	Art und Umfang des Nachweises durchgeführter Wartungs- und Instandhaltungsmassnahmen								1						

Universität Zürich[UZH]

Abschlussarbeit zur Erlangung des MAS in Real Estate

Leitfaden für die Experten-Interviews

Arbeitstitel:
Relevanz von Nachhaltigkeitskriterien für institutionelle Investoren bei der Transaktion von Wohnimmobilien in der Schweiz

I. Einleitung

a. Wer ist der Expert?

Datum
Ort
Name
Firma
Funktion
Seit wann in der Funktion
Werdegang/Ausbildung

b. Was wird unter «Nachhaltigkeit» verstanden?

Was bedeutet Nachhaltigkeit generell bzw. im Alltag für Dich?
Wie gewichtest du Nachhaltigkeit im Alltag?

c. Nachhaltigkeit in der Firma (für die Experten aus der Investoren-Seite)

Was ist der Stellenwert von Nachhaltigkeit in Deiner Firma?
Wie ist Nachhaltigkeit in der Firmenstrategie verankert?

II. Nachhaltigkeit im heutigen Berufsleben

Für alle Fragen: Fokus auf Residential	
Was ist Nachhaltigkeit in einer Immobilienbewertung?	
In der Immobilienbewertung spricht man von der Makrolage, der Mikrolage, die Objekteigenschaften, das Marktumfeld.	
Wird NH im Immobilienwert berücksichtigt? In welchem Ausmass? Nach welchen Standards? (NUWEL, RICS Red Book, …?) - Fokus auf Residential - Differenzieren zwischen die ordentliche Bewertung (regelmässige Bewertung des Bestands) und die punktuelle Bewertung im Fall einer Transaktion: Anders in der Bewertung? *Wird NH bei Transaktionen überhaupt berücksichtigt?* *Mehr als nur Energieträger?*	
Ist Nachhaltigkeit eine Chance oder ein Risiko? Wieso?	
Hat sich Nachhaltigkeit etabliert in der Immobilienbewertung?	
Werden NH-Kriterien von den Investoren gefragt?	(nur Dienstleistern)
Interne Framework? Interne Kontrolle der Berücksichtigung der abgemachten Kriterien?	(alle)
Wenn NH nicht berücksichtigt wird: Wurde es schon mal besprochen? Wieso wurde es nicht umgesetzt?	

III. Entwicklung in der Zukunft

Wie wird sich die Berücksichtigung von Nachhaltigkeit in der Immobilienbewertung Deiner Meinung nach entwickeln?	
Wie kann die Berücksichtigung von NH verbessert werden: Bedarf an mehr Daten? Klare Kriterien und Zielen? Schulung? …?	
Einheitliche Methodik/Referenz? Wie bei der Rechnungslegung? Auch bei den nicht-finanziellen Aspekten braucht es Standards?	(AMAS in der Schweiz?)

Ehrenwörtliche Erklärung

Hiermit erkläre ich, dass ich die vorliegende Arbeit selbstständig und ohne Benutzung anderer als der angegebenen Hilfsmittel angefertigt habe. Mir ist bekannt, dass ich die volle Verantwortung für die Wissenschaftlichkeit des vorgelegten Textes selbst übernehme, auch wenn KI-Hilfsmittel eingesetzt und deklariert wurden. Alle Stellen, die wörtlich oder sinngemäss aus veröffentlichten oder nicht veröffentlichten Schriften entnommen wurden, sind als solche kenntlich gemacht. Die Arbeit ist in gleicher oder ähnlicher Form oder auszugsweise im Rahmen einer anderen Prüfung noch nicht vorgelegt worden.

Zürich, den 04.09.2026

_____

Nina Pauline Elisabeth Royer