

# Immobilienmarkt Monitor

April 2026

## Q2 2026 – Kommentar der Zuger Kantonalbank

**Geopolitische Konflikte und damit verbundene Preisanstiege bei fossilen Brennstoffen führen an den Finanzmärkten zu einem Wieder-aufflammen von Inflationsängsten. Dadurch ist Aufwärtsdruck auf die Zinsen entstanden, was sich negativ auf die Bewertung von kotierten Immobilienanlagen niedergeschlagen hat. Die strukturellen Faktoren, die die Schweizer Immobilienpreise stützen, bleiben jedoch intakt. Die Schweiz weist weiterhin eine tiefe Leerwohnungsziffer auf, und die Aktivität am Neubaumarkt bleibt verhalten. Auch in den Portfolios institutioneller Anleger dürfte die Nachfrage nach Schweizer Immobilien stabil bleiben, selbst wenn die Zinsen weiter ansteigen.**

### Geopolitische Turbulenzen zum Jahresauftakt

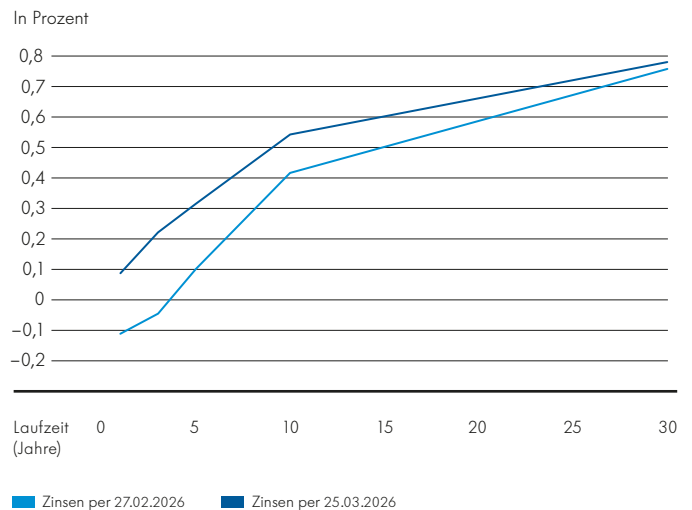
Der Jahresauftakt war von geopolitischen Verwerfungen geprägt. Die USA und Israel haben Ende Februar in einer gemeinsamen Spezialoperation mehrere Ziele im Iran angegriffen. Das iranische Regime reagierte umgehend mit Vergeltungsmassnahmen: Im Nahen Osten wurden mehrere Staaten von iranischen Gegenschlägen getroffen. Zudem hat das iranische Regime damit gedroht, sämtliche Frachtschiffe zu versenken, die die Strasse von Hormus passieren wollen.

Die Strasse von Hormus ist eine der wichtigsten globalen Transportrouten für fossile Brennstoffe. Rund ein Fünftel der globalen Öl- und Flüssiggasproduktion wurde vor Kriegsausbruch über diesen Transportweg verschifft, primär nach Europa und Asien. Die Drohungen Irans haben dazu geführt, dass diese Transportroute derzeit grossmehrheitlich ausgetrocknet ist. Das hat an den Ölmärkten zu starken Verwerfungen geführt. Ein Fass Öl der Sorte Brent hat Ende Februar noch bei rund 70 US-Dollar gehandelt. Wenige Tage später lag der Preis kurzfristig bei rund 120 US-Dollar. Gegen Monatsende zeigte der Ölpreis wieder leicht rückläufige Tendenzen im Vergleich zu den Spitzenwerten, bleibt aber auf erhöhten Niveaus deutlich volatil als in den vergangenen Monaten.

Der entfachte Konflikt im Nahen Osten führte auch bei den Zinsen zu Unruhe. Die gestiegenen Preise fossiler Brennstoffe weckten bei Anlegerinnen und Anlegern unangenehme Erinnerungen an das Krisenjahr 2022, in dem weltweit hohe Inflationsraten die Währungshüter dazu bewogen, die Leitzinsen rasch anzuheben,

### Entwicklung CHF-Kapitalmarktzinsen

Verfallrendite p. a.



um den steigenden Teuerungsraten Einhalt zu gebieten. Die Ängste vor einem erneuten Inflationsschock führten bei festverzinslichen Wertpapieren zu Abverkäufen.

### Entwicklung der Schweizer-Franken-Zinskurve

Die Abverkäufe im Obligationenbereich haben dazu geführt, dass die Zinsen im März, insbesondere am kurzen Ende der Kurve, angestiegen sind (Grafik 1). Dies, nachdem die Zinsen in den ersten beiden Monaten des Jahres tendenziell rückläufig waren.

Die Aufwärtsbewegung im März lässt sich dadurch erklären, dass die Marktteilnehmer befürchten, dass die Ölpreise über Monate hinweg hoch bleiben, was zu erhöhtem Inflationsdruck führen dürfte. Um diesem Inflationsdruck Herr zu werden, müssten die Zentralbanken mit Zinserhöhungen reagieren – oder zumindest auf weitere Senkungen verzichten.

Von der Schweizerischen Nationalbank (SNB) erwarten die Märkte bis Ende des Jahres eine Zinserhöhung, nachdem in den letzten Monaten darüber debattiert wurde, ob eine Rückkehr ins Negativzinsumfeld denkbar sei. Die SNB entschied an ihrer Sitzung vom 19. März 2026, den Leitzinssatz vorerst bei 0,00 Prozent zu belassen. Sie kommunizierte, dass erhöhte Öl- und Gaspreise nur einen moderaten Einfluss auf die Schweizer Inflation haben dürften, da der Schweizer Franken als «Safe Haven»-Währung einen Teil des Preisdrucks abfedern sollte. Allerdings bestätigte die SNB ihre Bereitschaft, am Devisenmarkt zu intervenieren, sollte sich der Schweizer Franken im Vergleich zu den Währungen wichtiger Handelspartner zu stark aufwerten.

### Einfluss der Zinsen auf die Performance von kotierten Immobilienanlagen

Als Realwerte dürften Immobilien grundsätzlich auch bei moderat höheren Inflationsraten eine solide Performance erzielen. Anders verhält es sich allerdings, wenn die Zentralbanken die Leitzinsen rasch erhöhen, um die Inflation zu bekämpfen. Dieses Szenario war im Jahr 2022 der Fall. Die Bewertungsaufschläge von kotierten Immobilienanlagen wie Immobilienfonds respektive Immobilienaktien reagieren sensitiv auf Entwicklungen des Zinsniveaus. Bei tieferen Zinsen sind Investorinnen und Investoren bereit, einen höheren Aufpreis zum Nettoanlagevermögen (NAV)

zu bezahlen, weil die nominal gleichbleibenden Ausschüttungen von Immobilienanlagen relativ betrachtet attraktiver werden. Dieser Sachverhalt widerspiegelt sich in der dynamischen Veränderung der Auf- und Abschläge (Agios) zum Nettoanlagevermögen. Bei steigenden Zinsen reduzieren sich die Agios, was sich negativ auf die Performance der Anlageklasse niederschlägt (Grafik 2).



«Immobilienanlagen haben einen diversifizierenden Effekt auf das Portfolio und sind in einem ausgeglichenen Depot nicht wegzudenken.»

Mario Christen, Investment Advisor

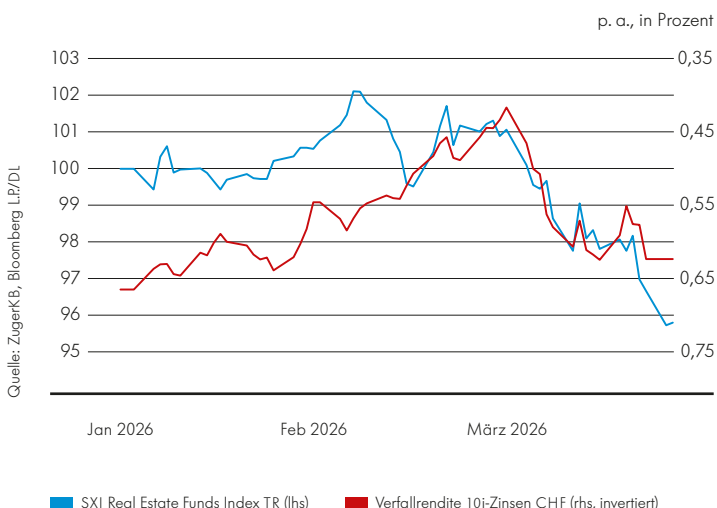
### Strukturelle Trends für Immobilienanlagen bleiben intakt

Auch wenn sich steigende Zinsen kurzfristig negativ auf die Agios auswirken können, sind die strukturellen Faktoren, die für eine Investition in Schweizer Immobilien sprechen, weiterhin gegeben. Selbst wenn sich die Agios dynamisch verhalten und zu Buchverlusten führen können, dürften die NAVs und die nominalen Ausschüttungen relativ stabil bleiben. Die Schweiz hat nach wie vor eine tiefe Leerwohnungsziffer, eine positive Nettoeinwanderungsquote und eine geringe Aktivität am Neubaumarkt, die unter anderem auf begrenztes Bauland zurückzuführen ist. An diesen Faktoren dürfte sich unmittelbar nur wenig ändern. Und auch wenn die Nachfrage nach Immobilien seitens institutioneller Anleger im Falle steigender Zinsen leicht abkühlen dürfte, werden Immobilienanlagen trotzdem weiterhin einen signifikanten Anteil in den Portfolios vieler institutioneller Anleger ausmachen. Diese sind teilweise direkt im heimischen Immobilienmarkt investiert – moderat höhere Zinsniveaus werden kaum Verkäufe auslösen. Zudem werden direkte Immobilienanlagen von institutionellen Anlegern geschätzt, da sie aufgrund der angewandten NAV-Bewertungsmethoden geringe Schwankungen aufweisen und stabile Cashflows generieren.

### Diversifikationspotenzial von Immobilienanlagen ist weiterhin gegeben

Auch aus Diversifikationsgründen lohnt es sich für Anlegerinnen und Anleger, einen Teil ihres Vermögens in Schweizer Immobilien zu investieren. Selbst wenn sich die Bewertungsaufschläge kotierter Immobilienanlagen im Falle von Zinserhöhungen nach unten anpassen und dies zu Buchverlusten führen kann, hat das

**Zusammenhang zwischen Zinsen und Performance – Immobilienanlagen**  
Verfallrenditen in CHF (indexiert bei 100 per 31.12.2025)



keinen unmittelbaren Einfluss auf den Wert des Nettoanlagevermögens und auf die nominalen Ausschüttungen, die Investorinnen und Investoren erhalten. Die Stabilität der Ausschüttungen ist insbesondere im defensiveren Bereich des Immobilienmarkts wie zum Beispiel bei den Wohnliegenschaften gegeben. Wohnliegenschaften sind, im Gegensatz zu kommerziellen Liegenschaften, weniger konjunktursensitiv und verlieren in Phasen wirtschaftlichen Abschwungs nicht an Wert, da die Nachfrage in der Regel konstant bleibt. Kommerzielle Liegenschaften bieten höhere Ertragschancen, sind aber aufgrund der Abhängigkeit vom Wirtschaftszyklus mit höheren Risiken verbunden.

Als Realwerte schützen Immobilien, ebenso wie Aktien oder Rohstoffe, das investierte Vermögen vor Wertverlust durch Inflation. Zudem sind insbesondere im Bereich der kommerziellen Liegenschaften Mietverträge oft indexiert und passen sich an die Inflation an. Das wirkt sich positiv auf die nominalen Ausschüttungsrenditen aus. Aber auch im Wohnbereich können Bestandsmieten grundsätzlich erhöht werden, sollte sich der Referenzzinssatz aufgrund gestiegener Hypothekarzinsen nach oben anpassen.

#### **Politische Einflussfaktoren**

Am 14. Juni 2026 kommt in der Schweiz die Volksinitiative «Keine 10-Millionen-Schweiz» an die Urne. Die Initiative verlangt, dass bis zum Jahr 2050 nicht mehr als 10 Millionen Menschen in der Schweiz leben. Sollte die Initiative angenommen werden, könnte dies gemäss Studien zu Veränderungen am Schweizer Immobilienmarkt führen. Die konkreten Auswirkungen der Initiative auf den Schweizer Immobilienmarkt sind relativ unklar – theoretisch dürfte die Nachfrage nach Wohnliegenschaften in der langen Frist abnehmen, was sich tendenziell negativ auf die Immobilienpreise und die Mieten auswirken würde. Auch bei den kommerziellen Liegenschaften dürfte die Nachfrage abnehmen, da die Schweiz als Wirtschaftsstandort gerade für internationale Unternehmen unattraktiver werden würde. Auf der Neubauseite könnte eine Annahme der Initiative jedoch potenziell zu einem Aufwärtsdruck auf die Immobilienpreise führen, da in der Baubranche viele Arbeitskräfte aus dem Ausland kommen. Die konkreten Konsequenzen der Initiative sind schwer abzuschätzen – unmittelbar dürfte sich auf dem Schweizer Immobilienmarkt jedoch wenig verändern. Auswirkungen dürften erst in einigen Jahren oder gar Jahrzehnten spürbar werden.

#### **Was bedeutet das für Anlegerinnen und Anleger?**

Für Investorinnen und Investoren stellen Schweizer Immobilienanlagen weiterhin eine attraktive Anlageklasse dar. Sollten die CHF-Zinsen im Zuge hoch bleibender Energiepreise weiter ansteigen und dadurch zu reduzierten Agios von Immobilienanlagen führen, lohnt sich die Überlegung, dies opportunistisch für Zukäufe in Immobilienanlagen zu nutzen. Die nominalen Ausschüttungsrenditen von kotierten Immobilienanlagen dürften stabil bleiben und bieten regelmässige Cashflows. Bei den NAVs dürfte es ebenfalls zu keinen grossen Verwerfungen kommen, da sich an den strukturellen Rahmenbedingungen des Schweizer Immobilienmarkts in den vergangenen Monaten nichts geändert hat. Es herrscht weiterhin eine tiefe Leerwohnungsziffer, und die positive Nettozuwanderung der Schweiz erhöht den Preisdruck zusätzlich. Die zinsensensitiven Agios sind zwar nach wie vor auf erhöhten Niveaus, wir gehen allerdings nicht davon aus, dass es wie im Jahr 2022 zu einem erneuten Inflationschock kommt – kurzfristig anhaltender Aufwärtsdruck auf die Zinskurve ist jedoch denkbar.

#### **Rechtlicher Hinweis**

Dieses Dokument dient einzig der Information und zu Marketingzwecken und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der Zuger Kantonalbank (ZugerKB) zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen. Es richtet sich an von der ZugerKB bezeichnete Empfänger mit Wohnsitz in der Schweiz zur persönlichen Nutzung und darf ohne schriftliche Zustimmung der ZugerKB weder ganz noch teilweise vervielfältigt, verändert oder an andere Empfänger verteilt oder übermittelt werden. Die Informationen in diesem Dokument sind stichtagbezogen und stammen aus Quellen, die die ZugerKB als zuverlässig erachtet. Dennoch kann von der ZugerKB keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der Informationen geleistet werden. Die ZugerKB lehnt jede Haftung für Verluste ab, die aus einem Investitionsverhalten entstehen können, dem die Informationen aus diesem Dokument zugrunde liegen. Die Kurse und Werte der beschriebenen Investitionen und daraus resultierende Erträge können schwanken, steigen oder fallen. Ein Verweis auf frühere Entwicklungen enthält keine Aussagen zu künftigen Ergebnissen. Dieses Dokument enthält keinerlei Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Rechnungslegung oder Steuern. Es stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Empfängers zugeschnittene oder für diesen eine angemessene Investition oder Strategie dar. (V2026)