

Zuger Kantonalbank

# Immobilienmarkt Monitor

**Oktober 2026**

## Q4 2026 – Kommentar der Zuger Kantonalbank

**Tiefe Zinsen, knapper Wohnraum und stabile Mieterträge sprechen weiterhin für Schweizer Immobilien. Die kotierten Immobilienfonds durchlaufen derzeit eine Konsolidierung. Die hohen Kursaufschläge der vergangenen Monate korrigieren leicht, während die soliden Fundamentaldaten stärker in den Vordergrund rücken. Für vermögende Privatkunden bieten kotierte Immobilienanlagen trotz eines weiterhin hohen Bewertungsniveaus eine attraktive Mischung aus Substanzschutz und planbaren Erträgen.**

### Zinsen und Geldpolitik

Die Schweizer Wirtschaft setzt ihren moderaten und stabilen Wachstumskurs fort. Für 2026 erwartet die Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes (Staatssekretariat für Wirtschaft, SECO) ein reales Wirtschaftswachstum von 1,7 Prozent (nach einer früheren Schätzung von 0,9 Prozent), gestützt durch einen robusten Arbeitsmarkt und eine verlässliche Inlandsnachfrage.

**SNB hält Füsse vorerst still**

Das Zinsumfeld bleibt der wichtigste Taktgeber für kotierte Schweizer Immobilienanlagen. Am 24. September 2026 beliess die Schweizerische Nationalbank (SNB) ihren Leitzins bei 0 Prozent. Dieser Entscheid kam für den Markt wenig überraschend, da bereits im Vorfeld die Erwartung eines anhaltenden Nullzinsniveaus bis Ende 2027 vorherrschte. Zwar stieg die Jahresteuerung im September von 0,8 auf 1,0 Prozent, doch liegt die Inflation gemäss der SNB-Jahresprognose von 0,7 Prozent weiterhin im Zielbereich. Der jüngste Teuerungsschub ist vor allem energiebedingt: Ein schwächerer Franken verteuerte die Importgüter, während höhere Preise für Heizöl und Treibstoffe die Kategorien «Wohnen und Energie» sowie «Verkehr» nach oben trieben. Dass kein breiter Preisdruck vorliegt, zeigt auch die Kerninflation, die im September bei moderaten 0,5 Prozent lag.

**Konjunkturelle Bremswirkung verzögert die Zinswende**

Trotz der stabilen Ausgangslage preist der Derivatmarkt aufgrund des jüngsten Anstiegs der Inflation momentan eine Zinserhöhung im ersten Halbjahr 2027 ein. Bis Ende 2027 werden derzeit mindestens zwei Zinsschritte eingepreist. Diese Erwartungen erscheinen jedoch wenig überzeugend, da die Geldpolitik nicht zwingend auf einen vorübergehenden, energiebedingten Preisschock reagieren muss. Höhere Kosten für Treib- und Brennstoffe wirken ähnlich wie eine Konsumsteuer: Sie entziehen den Haushalten Kaufkraft, schwächen die Gesamtnachfrage und dämpfen damit die Konjunktur. Diese automatische Abkühlung begrenzt längerfristige Inflationsrisiken. Während die Europäische Zentralbank (EZB) angesichts einer hartnäckigeren Teuerung ihre Zinsen bereits auf 2,25 Prozent angehoben hat, kann die SNB aufgrund der Inflations- und Konjunkturdynamik in der Schweiz vorerst abwarten.

### Wohnimmobilien – Qualität hat ihren Preis

Immobilienfonds profitieren im aktuellen Zinsumfeld von tiefen kurzfristigen Finanzierungskosten. Gleichzeitig bestimmt die Entwicklung der langfristigen Kapitalmarktzinsen wesentlich, welche Rendite Investoren für Immobilienanlagen verlangen. Steigen die langfristigen Zinsen, sinkt die relative Attraktivität von Immobilienanlagen, wodurch insbesondere die Agios kotierter Fonds unter Druck geraten können.



«Schweizer Immobilienfonds bleiben attraktiv – entscheidend ist jedoch, die Qualität des Portfolios und die Bewertung gleichermassen im Blick zu behalten.»

Ivo Hanusch, Leiter Investment Advisory

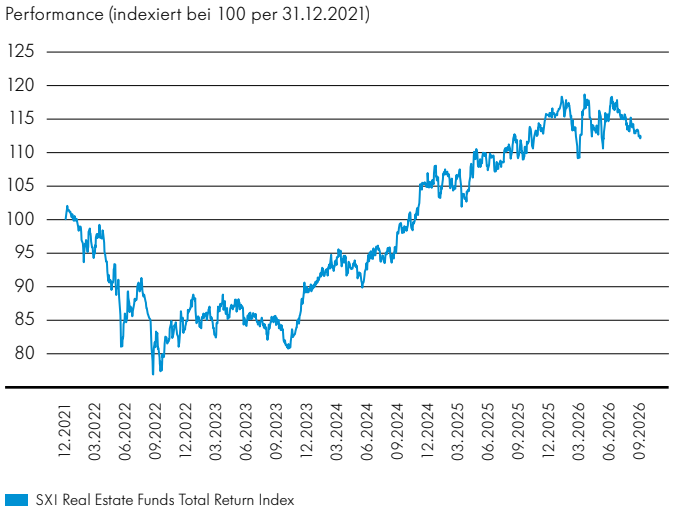
**Wir begleiten Sie im Leben.**

Grundsätzlich präsentiert sich aber der Schweizer Wohnimmobilienmarkt weiterhin robust. Die Nachfrage nach Wohnraum bleibt hoch, während das Angebot knapp ist. Stabile beziehungsweise steigende Mieten, tiefe Leerstände und steigende Substanzwerte stützen die Ertragskraft vieler Wohnportfolios. Die strukturelle Knappheit von Wohnraum ist dabei ein wichtiger Unterschied zu anderen Marktsegmenten. In wirtschaftlich starken Regionen trifft eine hohe Nachfrage auf ein begrenztes Angebot. Dies unterstützt die Vermietbarkeit und schafft für Eigentümer eine vergleichsweise stabile Ertragsbasis. Diese Qualität hat allerdings ihren Preis. Gerade Wohnimmobilienfonds weisen teilweise sehr hohe Agios auf. Für langfristige Anlegerinnen und Anleger stellt sich deshalb die Frage, wie viel des zukünftigen Wachstums bereits im heutigen Börsenkurs enthalten ist.

## Entwicklung kotierter Immobilienfonds

Der Gesamtmarkt für kotierte Schweizer Immobilienfonds, gemessen am SWIIT Index, verzeichnet im bisherigen Jahresverlauf eine leicht rückläufige beziehungsweise konsolidierende Seitwärtsbewegung. Ende September lag der SWIIT Index seit Jahresbeginn mit 3 Prozent im Minus. Hinter dieser moderaten Indexbewegung verbirgt sich allerdings eine beträchtliche Streuung zwischen den einzelnen Fonds.

**Performance kotierter Schweizer Immobilienfonds**




Quelle: ZugerKB, Bloomberg L.P./DL

Diese Korrektur hat die hohen Bewertungen vom Jahresanfang reduziert. Entsprechend haben sich auch die Agios (Kursaufschläge gegenüber dem inneren Wert beziehungsweise dem NAV) wieder etwas reduziert, nachdem sie zu Jahresbeginn nahezu auf Rekordständen gelegen hatten.

**Entwicklung Agio im SWIIT Index**

| Zeitraum | Durchschnittliches Agio (SWIIT Index) | Marktumfeld und Treiber |
|---|---|---|
| Ende 2021 (Peak) | > 40 % | Historischer Tiefpunkt der Zinsen, starker Anlagedruck |
| August 2023 (Tief) | 8 % | Rasche Zinswende der SNB, Marktunsicherheit |
| Dezember 2025 | 36 % | SNB zurück beim Nullzins, akuter Wohnungsmangel |
| Februar 2026 | 38 % | Allzeithoch des SWIIT Index, temporäre Überhitzung |
| März 2026 | 30 % | Technische Korrektur durch ansteigende CHF-Swaps |
| September 2026 | 33 % | Konsolidierung, Fokus auf operative Erträge |

Quelle: ZugerKB, Bloomberg L.P./DL

Der Marktdurchschnitt verdeckt erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Segmenten. Reine Wohn- und Mischfonds in den Top-Wirtschaftsregionen (Zürich, Genfersee, Zentralschweiz) werden aufgrund der anhaltenden Zuwanderung und einer chronisch zu tiefen Bautätigkeit weiterhin mit hohen Agios gehandelt. Die Leerstände in den Grosszentren liegen deutlich unter 1 Prozent. Kommerzielle Portfolios (Büro- und Verkaufsflächen) spüren dagegen eine deutlich verhaltenere Nachfrage, was bei einzelnen Fonds sogar zu einem Abschlag (Disagio) führt.

## Hohe Agios erfordern besondere Aufmerksamkeit

Für Anlegerinnen und Anleger ist derzeit weniger der allgemeine Zustand des Immobilienmarkts entscheidend als vielmehr die Frage, welche Qualität sie zu welchem Preis erwerben. Ein hohes Agio ist nicht automatisch ein Warnsignal: Es kann durch eine überdurchschnittliche Immobilienqualität, stabile Erträge, tiefe Leerstände, attraktive Lagen oder gute Wachstumsperspektiven gerechtfertigt sein. Je höher der Aufschlag, desto mehr positive Erwartungen sind jedoch bereits im Börsenkurs enthalten und desto wichtiger wird die Bewertung. Steigt beispielsweise das Zinsniveau oder die geforderte Risikoprämie für Immobilienanlagen, kann sich das Agio reduzieren, selbst wenn der operative Immobilienertrag weitgehend stabil bleibt. Daraus kann für Anlegerinnen und Anleger ein spürbarer Kursrückgang entstehen. Ein hochwertiges Immobilienportfolio kann somit langfristig attraktiv bleiben. Ein sehr hoher Aufschlag auf den Nettoinventarwert reduziert jedoch die Sicherheitsmarge, falls sich die Rahmenbedingungen verändern.

### Kapitalerhöhungen zeigen anhaltenden Investitionsappetit

Der Emissionsmarkt präsentiert sich 2026 äusserst aktiv, zugleich aber stark differenziert. Die Zeiten des undifferenzierten Anlagedrucks sind vorbei; institutionelle und private Investoren achten heute stärker auf Qualität. Im bisherigen Jahresverlauf wurden über abgeschlossene Kapitalerhöhungen bereits rund drei Milliarden Franken gezeichnet. Für den Rest des Jahres ist eine weitere Milliarde angekündigt. Der Zugang zu neuem Kapital zeigt, dass Schweizer Renditeliegenschaften bei Anlegerinnen und Anlegern weiterhin stark nachgefragt sind. Für Fondsmanager eröffnet dies Spielraum für Akquisitionen, Sanierungen und Portfoliowachstum. Für Anlegerinnen und Anleger ist jedoch entscheidend, wie das zusätzliche Kapital eingesetzt wird: Wachstum allein ist kein Qualitätsmerkmal. Massgebend sind die erzielbare Immobilienrendite, die Finanzierungskosten sowie die Auswirkungen auf den Nettoinventarwert und die Ausschüttung je Anteil. Besonders wichtig bleibt bei Akquisitionen deshalb die Disziplin. Das zugeflossene Kapital sollte strategisch eingesetzt werden – etwa für gezielte Zukäufe zu angemessenen Preisen, die energetische Sanierung beziehungsweise die Dekarbonisierung des Bestands sowie für Renovationen und Verdichtungsprojekte, wo dies wirtschaftlich sinnvoll ist.

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

Für die Portfolios vermögender Privatkunden bleiben kotierte Schweizer Immobilienfonds ein defensiver Basisbaustein. In Phasen globaler Volatilität bieten sie einen liquiden Zugang zu Schweizer Sachwerten sowie einen gewissen Inflationsschutz. Neben der laufenden Ausschüttung können Immobilien zur Diversifikation und zum langfristigen realen Werterhalt beitragen. Gleichzeitig sind Liquidität, Börsenvolatilität sowie die unterschiedliche Zins- und Konjunktursensitivität der einzelnen Immobiliensegmente zu berücksichtigen. Die zentrale Frage lautet deshalb zunehmend nicht mehr: «Sind Schweizer Immobilien attraktiv?», sondern: «Welche Qualität kaufe ich – und welchen Preis bezahle ich dafür?»

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)

Diese Publikation kann Daten von Drittparteien enthalten.
Swiss Exchange AG («SIX Swiss Exchange») ist die Quelle der SIX Indizes und der darin enthaltenen Daten. SIX Swiss Exchange war in keinerlei Form an der Erstellung der in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen beteiligt. SIX Swiss Exchange übernimmt keinerlei Gewährleistung und schliesst jegliche Haftung (sowohl aus fahrlässigem als auch aus anderem Verhalten) in Bezug auf die in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen – wie unter anderem für die Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtzeitigkeit und Eignung für beliebige Zwecke – sowie hinsichtlich Fehlern, Auslassungen oder Unterbrechungen in den SIX Indizes oder deren Daten aus. Jegliche Verbreitung oder Weitergabe der von SIX Swiss Exchange stammenden Informationen ist untersagt. Quelle: MSCI. Weder MSCI noch andere Parteien, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der MSCI-Daten beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen, geben ausdrückliche oder stillschweigende Gewährleistungen oder Zusicherungen in Bezug auf diese Daten (oder die Ergebnisse, die durch deren Verwendung erzielt werden) ab, und alle diese Parteien schliessen hiermit ausdrücklich alle Gewährleistungen in Bezug auf Originalität, Genauigkeit, Vollständigkeit, Marktgängigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck in Bezug auf diese Daten aus. Ohne das Vorstehende einzuschränken, haften MSCI, seine verbundenen Unternehmen oder Dritte, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der Daten beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen, in keinem Fall für direkte, indirekte, besondere, strafähnliche Folgeschäden oder sonstige Schäden (einschliesslich entgangener Gewinne), selbst wenn sie über die Möglichkeit solcher Schäden informiert wurden. Ohne ausdrückliche schriftliche Zustimmung von MSCI ist keine weitere Verteilung oder Verbreitung der MSCI-Daten gestattet. Die MSCI-Daten sind nur für den internen Gebrauch bestimmt und dürfen nicht weiterverteilt oder in Verbindung mit der Erstellung oder dem Angebot von Wertpapieren, Finanzprodukten oder Indizes verwendet werden. Die Nutzung von Daten der MSCI ESG Research LLC oder ihrer Tochtergesellschaften («MSCI») durch die Zuger Kantonalbank sowie die Nutzung von MSCI-Logos, -Marken, -Dienstleistungsmarken oder Indexnamen stellen kein Sponsoring, keine Billigung, Empfehlung oder Förderung der Zuger Kantonalbank durch MSCI dar. MSCI-Dienstleistungen und -Daten sind Eigentum von MSCI oder seinen Informationsanbietern und werden «wie besehen» und ohne Gewährleistung bereitgestellt. MSCI-Namen und -Logos sind Marken oder Dienstleistungsmarken von MSCI. Bloomberg® und die Bloomberg-Indizes sind Dienstleistungsmarken der Bloomberg Finance L.P. und ihrer verbundenen Unternehmen, einschliesslich Bloomberg Index Services Limited («BISL»), des Administrators der Indizes (zusammen «Bloomberg»), und wurden von der Zuger Kantonalbank für die Verwendung zu gewissen Zwecken lizenziert. Bloomberg ist nicht mit der Zuger Kantonalbank verbunden, und Bloomberg genehmigt, unterstützt, überprüft oder empfiehlt Produkte der Zuger Kantonalbank nicht. Bloomberg übernimmt keine Garantie für die Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit von Daten oder Informationen in Bezug auf die Bloomberg-Indizes.