

Überhitzter Immobilienmarkt: Darum zahlen Anleger selbst für marode Liegenschaften Spitzenpreise

Ein altes Haus kostet 7,8 Millionen Franken – und findet trotzdem Käufer. In Zeiten tiefer Zinsen verzeichnet der Immobilienmarkt einen Rekordzufluss an Geldern. Die Behörden warnen vor steigenden Risiken.

Jürg Zulliger 12.08.2026, 05.30 Uhr ⌚ 5 Leseminuten

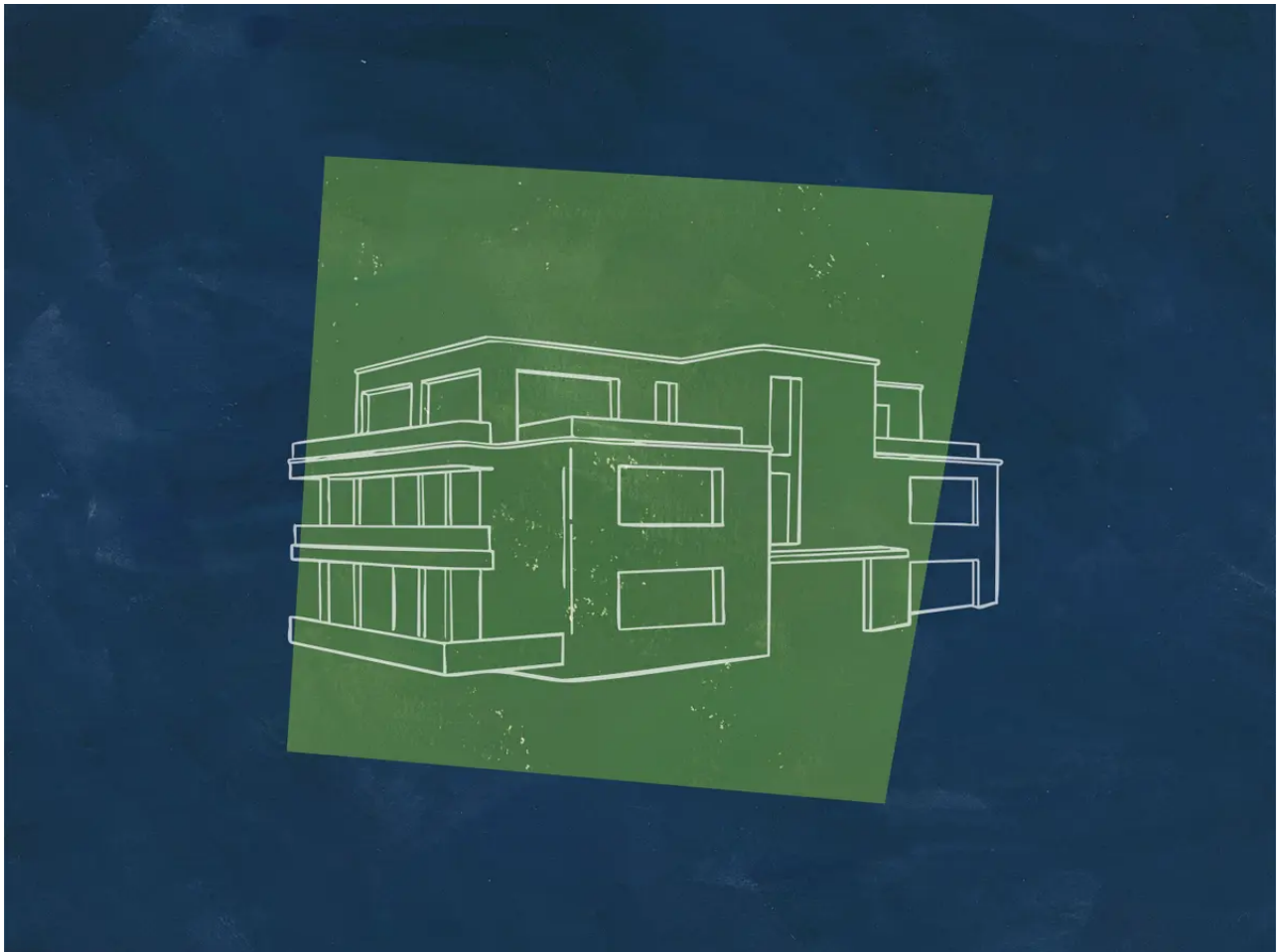


Illustration Anja Lemcke / NZZ

Ein Brunnen plätschert. Ein schattiger Fussweg führt hinauf zum Freibad Heuried. Der Döltschiweg im Zürcher Quartier Wiedikon

wirkt wie eine der letzten ruhigen Ecken der Stadt, an diesem heissen Nachmittag im August.

Hinter dieser Kulisse verbirgt sich ein gutes Geschäft: 7,8 Millionen Franken soll das unscheinbare Mehrfamilienhaus an dieser Adresse einbringen. Wer nur die ersten Meter vor dem ausgeschriebenen Haus sieht, könnte dem Makler fast glauben, der im Verkaufsdossier von einer «charmanten» und «gepflegten» Liegenschaft schwärmt. Der Eindruck hält bis zum Innenhof.

Der Innenhof wirkt, als betrete ihn kaum jemand. Gestrüpp breitet sich aus. Die Steinplatten liegen schief, an den Balkonunterseiten hängt Moos in fingerdicken Polstern, die Farbe blättert in grossen Fetzen ab. Bei manchen Sonnenstoren lässt sich die ursprüngliche Farbe nicht mehr erahnen. Auf einem der Balkone steht das verwaiste Werkzeug eines Handwerkers. Besichtigungen im Innern seien derzeit nicht möglich, sagt der Immobilienmakler am Telefon. Viele Mieter seien noch in den Ferien, heisst es.

Der Makler hat das zehn Wohnungen zählende Mehrfamilienhaus für 7,8 Millionen Franken öffentlich ausgeschrieben, auch auf seiner eigenen Website. Es sei ein Richtpreis, darunter werde man aber auf keinen Fall verkaufen. Den hohen Preis begründet er damit, dass die Mieten nach einer Sanierung auf ein marktübliches Niveau angehoben werden könnten.

Der Verkauf erfolgt im Auftrag eines schon älteren Eigentümers. Er stand vor der Wahl: entweder jetzt verkaufen, wenn das Umfeld günstig ist, oder ein Umbauprojekt stemmen.

Das Baujahr 1938 wird als Charmemerkmal angepriesen, die 2018 erneuerte Gasheizung als Zeichen der Qualität. Vom Sanierungsbedarf, der sich beim Rundgang durch den Hof förmlich aufdrängt, ist in der Ausschreibung nichts zu lesen.

Immobilien sind in Zeiten tiefer Zinsen eine beliebte Anlage. Doch rechnet sich das Investment hier im Zürcher Wohnquartier?

Der Brutto-Jahresmietzins für alle zehn Wohnungen beträgt 192 720 Franken, gemessen am Verkaufspreis ergibt das eine Bruttorendite von rund 2,5 Prozent. Für ein Wohnhaus in schlechtem Zustand ist das kein «Schnäppchen», sondern extrem teuer. Denn von der Bruttorendite gehen noch etliche Kosten ab: Unterhalt, Betrieb, Instandhaltung, Hypothekarzinsen.

Für Nichtfachleute lässt sich das so übersetzen: Der Ertrag liegt im Verhältnis zum Preis kaum wesentlich höher als bei den Zürcher Spitzenobjekten am Markt – jenen Liegenschaften also, die an den 1a-Lagen stehen und sich in tadellosem Zustand präsentieren.

Der Zins als eigentlicher Preistreiber

Der Run auf Immobilien hängt eng mit den Nullzinsen zusammen. Mitte 2025 senkte die Schweizerische Nationalbank den Leitzins auf 0 Prozent; auch Anleihen werfen kaum etwas ab, eine zehnjährige Bundesobligation rentiert mit nur rund 0,5 Prozent. Das Kapital, das sonst in solchen Anlagen parkiert war, muss zwangsläufig woanders investiert werden. Ein wesentlicher Teil davon fließt, koste es, was es wolle, in Immobilien.

Wie stark dieser Effekt bereits durchschlägt, zeigen die neusten Zahlen von Fahrländer Partner (FPRE). Laut dem Beratungsunternehmen haben die Preise für Schweizer Mehrfamilienhäuser in den letzten 12 Monaten um 6,9 Prozent aufgeschlagen.

Eine Spezialauswertung von FPRE zeigt zudem, dass der jahrzehntelange Wertzuwachs von Schweizer Anlageimmobilien primär dem tiefen Zinsumfeld geschuldet ist, nicht gestiegenen Mieteinnahmen (siehe Grafik). Wäre der in einer üblichen Bewertung eingesetzte Zinssatz über die Jahre konstant geblieben, fiel die Aufwertung deutlich bescheidener aus.

Markus Waeber von der Bank Julius Bär sieht die Attraktivität von «Betongold» zusätzlich durch geopolitische Unsicherheiten gestützt. Seine Einschätzung zur Schweiz: «Weil die Preise weiter steigen, gehen die Renditen von Immobilien zurück.» Die Mehrrendite gegenüber festverzinslichen Anlagen bleibt für ihn trotzdem attraktiv.

Immobilien seien als Sachwert in vielen Fällen ein fester Bestandteil der Vermögensallokation, so Waeber: «Solche Investments ergeben in Schweizerfranken nach wie vor Sinn.»

Der Anlagenotstand verschärft sich

Jan Eckert, CEO des Immobiliendienstleisters Jones Lang Lasalle (JLL), sieht bereits problematische Tendenzen. Alles deute auf einen sich verschärfenden Anlagenotstand hin, meint er warnend. Zusätzlich kämen vermehrt Problemliegenschaften auf den Markt:

«Es versucht natürlich schon der eine oder andere, jetzt eine Problemliegenschaft schönzurechnen und auf dem Markt zu verkaufen.»

Angetrieben wird der Run auf die wenigen Kaufgelegenheiten durch beispiellose Kapitalzuflüsse. Allein 2025 flossen über 9 Milliarden Franken an neuem Geld in Immobilienfonds, Aktien und Anlagestiftungen, ein Rekordwert.

Das Interesse gilt vor allem Wohnimmobilien: Sie werfen seit rund 25 Jahren konstant gute Erträge ab. Und die Nachfrage nach Wohnraum in der Schweiz reisst nicht ab. Für 2026 zeichnen sich mit geplanten Kapitalerhöhungen von fast 4 Milliarden Franken ähnlich intensive Zuflüsse ab. «Bei fast allen institutionellen Investoren ist permanent ein Suchtrupp für Immobilienanlagen unterwegs», so Eckert.

Auch die Schweizer Pensionskassen sind sehr aktiv am Markt. Allein die jährlichen Beitragszahlungen von Arbeitgebern und Arbeitnehmern summieren sich auf 60 bis 70 Milliarden Franken. Dieses Geld muss am Finanzmarkt platziert werden. Auch davon fliesst rund ein Viertel in Immobilien.

Die Risiken nehmen zu

Der Preis für diesen Anlagedruck zeigt sich bei der Rendite. Zentral gelegene Objekte werfen kaum mehr genug ab, um Rückschläge zu verkraften. Die Rechnung geht nur noch auf, wenn wirklich alles nach Plan läuft. Wird ein Umbau teurer oder dauert eine Neupositionierung länger als gedacht, muss der Käufer einen Teil seines Geldes abschreiben. «Es bleibt überhaupt kein Spielraum für

Fehler in der Akquisition oder eine zu hohe Bewertung einer Immobilie», mahnt Eckert.

Fredy Hasenmaile, Chefökonom von Raiffeisen Schweiz, sieht die grösste Gefahr nicht im Markt insgesamt, sondern in einzelnen Objekten. «Oft sind Sanierungskosten nicht sauber hinterlegt», sagt er. «Korrekt gerechnet, sind die Renditen dann auf dem Papier einfach zu tief, um die erwarteten Kosten für Sanierung und Instandhaltung zu decken.»

Trotzdem hält Hasenmaile eine Immobilienkrise für unwahrscheinlich. Weil in der Schweiz aus strukturellen Gründen – wenig Bauland, viel Regulierung – gar nicht zu viel gebaut werden könne, «wird sich diese Knappheit auch nicht rasch auflösen, und Knappheit wirkt bei den Bewertungen stabilisierend», sagt er.

Selbst bei Marktturbulenzen bleibe der Sachwert bestehen: «Man erwirtschaftet dann immer noch Cashflows, und die Immobilie funktioniert weiterhin.»

Was die Aufsicht beunruhigt

Was Ökonomen wie Hasenmaile gelassen sehen, beobachtet die Schweizerische Nationalbank (SNB) mit zunehmender Sorge. Im neusten Bericht zur Finanzstabilität warnt die SNB vor erhöhten Tragbarkeitsrisiken bei den Finanzierungen.

Die Erträge, die nach Abzug von Gebäudekosten und Zinsen für Hypotheken bleiben, sind jetzt schon schmal. Steigen die Zinsen etwas, wird eine Liegenschaft bald einmal zum

Verlustgeschäft. Schlimmer noch: Höhere Zinsen drücken gleichzeitig auf die Bewertung der Immobilie selbst.

Auch die Finanzmarktaufsicht (Finma) warnt seit Jahren deutlich vor den Risiken im Immobilien- und Hypothekarmarkt. Sie hält fest, dass die Preise für Renditeliegenschaften im Tiefzinsumfeld wieder angezogen haben und die Entwicklung regional «Überhitzungstendenzen» zeige.

Irgendwo zwischen den unterschiedlichen Blickwinkeln von Experten und dem Mahnen der Aufseher bewegt sich der Deal am Döltschiweg in Zürich. Kein Mensch fragt hier nach dem Verhältnis von Einnahmen und Schulden. Ein teures Haus mit einem grossen Sanierungsstau findet seine Käuferschaft, solange die Lage stimmt und das Kapital drängt.