

Immobilienaktien: warum die stillen Gewinner an der Börse an Tempo verlieren

In den letzten drei Jahren haben einzelne Schweizer Immobilitientitel an der Börse Gewinne von 60 bis 70 Prozent erzielt. Doch im Sommer kamen die Kurse unter Druck. Warum die Analysten das für gesund halten.

Jürg Zulliger 07.09.2026, 05.30 Uhr ⌚ 4 Leseminuten



Immobilien als gesuchte Anlage: das 2023 eröffnete Hochhaus Akara in Baden.

Alex Spichale / CH Media

Der Markt für Schweizer Immobilienfonds und -aktien hat drei starke Jahre hinter sich. Der entsprechende Index der Fonds an der Börse erreichte per Ende August einen Gesamtertrag von 39 Prozent (Total

Return). Der Aktienindex mit Titeln wie Swiss Prime Site, Hiag und Allreal verschaffte Anlegern in drei Jahren gar einen Gewinn von 51 Prozent (siehe Tabelle).

Einzelne Titel schafften sogar weit mehr. Im Ranking der Fonds steht der UBS Property Fund - Direct Hospitality mit 77 Prozent ganz oben. Im Fokus dieses Fonds stehen spezielle Wohnformen und «bildungsbezogene Einrichtungen», wie es im Fondsprospekt heisst.

Weit vorne ist auch der Wohnfonds UBS Residentia mit 58 Prozent. Beide verdanken den ungewöhnlichen Kursanstieg der Portfoliobereinigung der UBS nach der Übernahme der Credit Suisse. Ende September verschmelzen die zwei Gefässe mit dem Fonds UBS Living Plus. Im Vorfeld näherten sich die Börsenkurse der drei bisher separat geführten Titel an.

Nischenplayer als Spitzenreiter

Noch spektakulärer fällt die Bilanz bei den kotierten Gesellschaften aus. Die Aktie von Züblin erzielte 115 Prozent, die Hiag Immobilien AG 87 Prozent. Bei Züblin sind allerdings Vorbehalte am Platz. Der Titel gilt in der Branche als Nebenwert mit geringem Streubesitz und dünnem Handelsvolumen. Der mit Sanktionen belegte russische Investor Viktor Vekselberg hält über die Lamesa Holding die absolute Mehrheit. Für viele institutionelle Investoren ist die Aktie damit kein Thema.

Hiag steht für das Gegenteil. Die Basler Familie Grisard hält rund die Hälfte der Aktien. Unter Marco Feusi, seit dem Jahr 2000 CEO von Hiag, hat die Firma das Portfolio bereinigt und setzt verstärkt auf gute Lagen

und ertragsstarke Immobilien. Die Börse honorierte die neue Strategie mit einem deutlichen Kursanstieg in den letzten drei Jahren.

Gute Zahlen, verhaltene Kursentwicklung

Die etablierten Anbieter wie Swiss Prime Site (SPS), Allreal, PSP Swiss Property oder Mobimo sehen demgegenüber fast etwas blass aus.

Höchstens Swiss Prime Site (SPS) hebt sich ab, mit einem Portfolio von mehr als 14 Milliarden Franken die Nummer eins der Branche. Unter dem CEO Marcel Kucher hat die Gesellschaft die Strategie auf das eigene Portfolio und das Asset Management für Dritte fokussiert.

Die SPS-Aktie wurde an der Börse teilweise mit einem Aufpreis von 50 bis 60 Prozent gehandelt. Dabei spielt vor allem eine Rolle, dass Analysten nebst dem umfangreichen Portfolio auch das Asset Management hoch einstufen.

Trotz guten Zahlen kamen die Immobilienaktien im Sommer unter Druck. Dafür gibt es zwei Erklärungen. Die erste sind die Bewertungen. Mit dem leichten Anstieg der mittelfristigen Kapitalmarktzinsen gerieten die historisch hohen Agios ins Rutschen. Damit ist, etwas vereinfacht gesagt, der Aufpreis gemeint, den Anleger an der Börse gegenüber dem unabhängig geschätzten Verkehrswert der Liegenschaften zahlen.

Markus Waeber, Immobilienanalyst der Bank Julius Bär, wertet das als willkommene Bereinigung. «Eine Zeitlang waren Immobilienaktien sogar höher bewertet als die Immobilienfonds. Das war sehr ungewöhnlich und ein Indikator dafür, dass diese Titel eher teuer sind.»

Dass die Bewertungen nun in normale Bahnen drehen, komme nicht unerwartet, sagt Waeber.

Die zweite Erklärung ist der schwindende Renditevorsprung. Tobias Kistler, Analyst der St. Galler Kantonalbank, nennt die bereits hohen Bewertungen als einen der Gründe. «Die Dividendenrendite ist mit rund 3 Prozent zwar interessant, lag in der Vergangenheit aber auch schon höher», sagt er. Attraktive Dividentitel sieht er auch in anderen Segmenten, etwa bei Versicherern wie Zurich.

Sachwerte bleiben gesucht

Geopolitische Spannungen und Währungsunsicherheit machen Schweizer «Betongold» für Pensionskassen und Private attraktiv. Solange die Leitzinsen bei null Prozent verharren, sind Erträge in Schweizerfranken sehr gesucht.

Robert Sekula von der Investmentgesellschaft Swiss Finance & Property nennt das Markt-Agio von 31,2 Prozent nicht günstig. Hohe Bewertungen seien mit Risiken verbunden, vor allem im Fall eines Zinsanstiegs. In der Branche sorgt auch die Debatte um eine Verschärfung der Lex Koller für Unsicherheit. Würde die Reform umgesetzt, wäre es vielen Anlegern im Ausland untersagt, Schweizer Immobilienfonds und -aktien zu erwerben. Börsentransaktionen müssten aufwendig kontrolliert werden.

So oder so hängt vieles an den Zinsen. Wenn sie bis auf weiteres tief bleiben und Kapital vermehrt die Sicherheit im Schweizerfranken sucht, könnten die Agios sogar wieder steigen. Vor allem die Immobilienfonds sind bei Privatanlegern populär, zumal auf den Ausschüttungen vieler

Fonds keine oder kaum Einkommenssteuern anfallen. Das gilt für fast alle neueren Fonds, etwa jene von Swiss Life, Baloise oder Helvetia.

Wo Anleger noch Potenzial finden

Wohnfonds werden im Schnitt mit einem Agio von über 35 Prozent gehandelt, kommerzielle Fonds sind mit 11,5 Prozent deutlich attraktiver bewertet. «Besonders mit den jüngsten optimistisch stimmenden Konjunkturaussichten sind Investitionen in die zyklischeren kommerziellen Fonds eine attraktive Alternative zu Wohnfonds», sagt Robert Sekula von Swiss Finance & Property.

Und Immobilien direkt kaufen? Abseits der Zürcher Toplagen, etwa im Aargau oder im Mittelland, sind 3 bis 5 Prozent Rendite erreichbar. Nur braucht es dafür viel Eigenkapital. «Manche Privatanleger platzieren fast ihr ganzes Vermögen in Liegenschaften und finanzieren sich dann noch sehr kurzfristig mit Saron-Hypotheken», sagt der Zürcher Finanzierungsberater Florian Schubiger. Er rät deshalb zu langfristigen Festhypotheken und zu Reserven für allfällige Leerstände und Sanierungen. Wer stattdessen Fondsanteile an der Börse kauft, überlässt diese Sorgen dem Management.