

SAISONALITÄT SCHWEIZER REIV PREISE

Evidenz aus kotierten Immobilienfonds und -aktien, 2010–2025

/ Kernaussagen

- Die monatlichen Renditen schweizerischer kotierter Immobilienfonds und -aktien sind nicht gleichmässig über das Jahr verteilt. Juli und Dezember sind tendenziell die stärksten Monate; Mai und Oktober die schwächsten. Das saisonale Muster ist statistisch nachweisbar, aber in seiner Grössenordnung bescheiden.
- Kein einzelner Monat hält einer strengen Korrektur für Mehrfachvergleiche stand. Das Phänomen sollte als Tendenz verstanden werden, nicht als verlässliches Handelssignal.
- Dividenden sind wichtiger als der Kalender. Rund um Ex-Dividende-Termine fallen die Preise im Durchschnitt um etwa 2.9 %---ein mechanischer Effekt, der die Abtrennung der Dividende vom Kurs widerspiegelt und keinen Vermögensverlust für den Anleger darstellt.
- Das saisonale Profil ist über Wohn-, Gewerbe- und gemischte Portfolios sowie über verschiedene Rechtsformen (Fonds und Aktiengesellschaften) hinweg weitgehend ähnlich.
- Diese Muster können den Zeitpunkt von Kapitaleinzahlungen, Ausschüttungen oder Portfolio-Umschichtungen informieren, doch Transaktionskosten und begrenzte Liquidität im Schweizer Immobilienmarkt erschweren eine profitable Ausnutzung.

/ Warum Saisonalität untersuchen?

An den Aktienmärkten sind Kalendereffekte gut dokumentiert. Der "Sell in May"-Effekt, der Januar-Effekt oder Monatsend-Anomalien werden seit Jahrzehnten weltweit untersucht. Für gehandelte schweizerische Immobilientitel—börsenkotierte Immobilienfonds (SXI Real Estate Funds Index, SWIT), kotierte Immobilienaktien (SXI Real Estate Shares Index, REAL) und nicht kotierte Fonds auf dem OTC-Sekundärmarkt, zusammen ein Segment von über CHF 60 Milliarden—liegt jedoch keine systematische Untersuchung vor. Immobilienstiftungen (KGAST Immo-Index), deren Anteile zum Nettoinventarwert zurückgenommen werden und über keine Sekundärmarktpreise verfügen, sind von dieser Analyse ausgeschlossen.

Zu wissen, ob sich die Preise kotierter Immobilienvehikel je nach Monat unterschiedlich verhalten, kann Portfoliomanagern und institutionellen Anlegern helfen, Kapitalaufrufe, Ausschüttungstermine oder Umschichtungen besser zu planen. Selbst wenn ein Effekt nicht aktiv ausgenutzt werden kann, verbessert das Bewusstsein dafür die Risikobudgetierung und verringert die Wahrscheinlichkeit ungünstig terminierter Transaktionen.

Diese Studie analysiert 82 schweizerische kotierte Immobilienfonds und -aktien über 15 Jahre (Januar 2010 bis Februar 2026) und umfasst über 9 300 Fonds-Monats-Beobachtungen aus der proprietären Datenbank von Quanthome.¹

1. Daten extrahiert am 24. Februar 2026. Die Stichprobe umfasst 47 börsenkotierte Fonds (SWIT-Universum), 18 kotierte Immobiliengesellschaften (REAL-Universum) und 17 nicht kotierte Fonds, die auf dem OTC-Sekundärmarkt gehandelt werden. Nur Vehikel mit mindestens 12 Monaten Preishistorie sind einbezogen. Während des Untersuchungszeitraums dekotierte oder liquidierte Vehikel sind ausgeschlossen, was einen Survivorship Bias einführt. Immobilienstiftungen (KGAST-Universum) sind ausgeschlossen, da sie keine Sekundärmarktpreise aufweisen.

/ Monatliches Renditeprofil

Abbildung 1 zeigt die durchschnittliche Rendite nach Kalendermonat über alle Fonds und Aktien der Stichprobe. Das Profil offenbart einen deutlichen

Rhythmus: Positive Monate konzentrieren sich auf den Jahresanfang und das Jahresende, während die Frühlings- und Herbstperiode schwächer ausfällt.

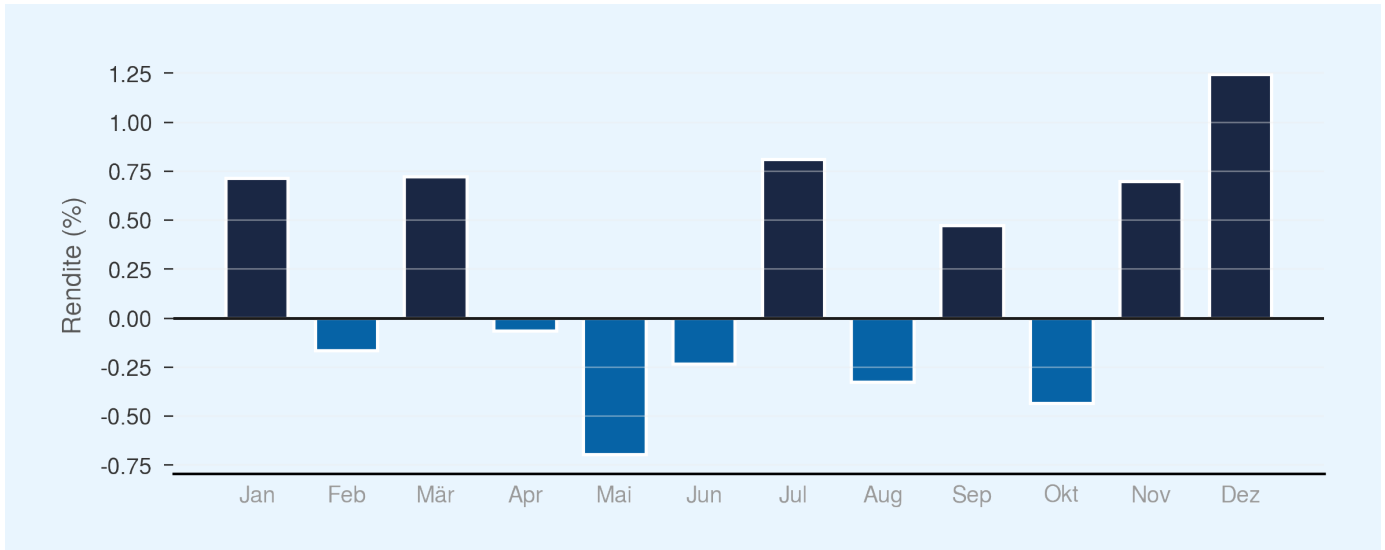


Abbildung 1. Durchschnittliche Monatsrenditen schweizerischer Immobilienfonds und -aktien, 2010–2025.

Die renditestärksten Monate sind Juli (+1.08%) und Dezember (+1.12%). Die schwächsten sind Mai (−0.60%), Oktober (−0.42%) und August (−0.24%). Der bekannte “Sell in May”-Effekt findet teilweise Bestätigung: Mai ist tatsächlich der schlechteste Monat. Die vermeintliche Sommerschwäche wird allerdings durch einen starken Juli unterbrochen, sodass das Muster kein durchgehender Rückgang ist, sondern ein Wechsel zwischen positiven und negativen Monaten.

Ein Regressionsmodell bestätigt, dass die zwölf Monate nicht alle gleich sind—der Gesamttest ist auf

dem 5%-Niveau signifikant. Wird jedoch jeder Monat einzeln mit Korrektur für Mehrfachvergleiche geprüft, besteht keiner den Test. Praktisch bedeutet das: Der saisonale Effekt ist in der Gesamtheit real, aber zu diffus, um ihn einem bestimmten Monat mit Sicherheit zuzuordnen.

Eine Trend-Saison-Zerlegung der marktweiten Renditeserie ergibt einen Saisonstärke-Score von 0.12 auf einer Skala von 0 bis 1, wobei Werte unter 0.4 auf schwache Saisonalität hinweisen. Das Muster existiert, aber es ist bescheiden.

Monat	Monatsrendite (%)			N	p
	Mittel	Median	Std.		
Jan	0.638	0.320	3.21	493	–
Feb	0.276	0.289	2.68	912	0.500
Mär	0.076	0.383	4.35	725	0.973
Apr	–0.022	0.114	3.38	689	0.269
Mai	–0.598	–0.072	3.23	839	0.022
Jun	–0.152	0.170	5.35	871	0.181
Jul	1.077	0.662	3.48	850	0.073
Aug	–0.239	0.000	3.33	835	0.024
Sep	0.517	0.000	16.66 [†]	866	0.905
Okt	–0.416	0.000	4.22	856	0.017
Nov	0.490	0.255	7.74	856	0.475
Dez	1.123	0.960	6.10	516	0.391

Tabelle 1.

Monatliche Renditestatistiken, 2010–2025.

Hinweise: Mittel, Median, Std. und N sind gepoolte Fonds-Monats-Statistiken. "p" ist der rohe p-Wert einer OLS-Regression der monatlichen Querschnittsdurchschnitte auf Monatsdummies (Januar als Basis, Newey-West-Standardfehler). Kein Monat besteht die Holm-Bonferroni-Korrektur für Mehrfachvergleiche. N variiert aufgrund des unbalancierten Panels. [†]Die hohe Standardabweichung im September (16.66%) geht auf extreme Beobachtungen durch nicht adjustierte Kapitalerhöhungen und Aktiensplits zurück. Nach Winsorisierung verhält sich September normal.

/ Der Dividenden-Effekt

Die auffälligste kalenderbezogene Erkenntnis betrifft nicht die Monate selbst, sondern die Dividenden. Schweizerische Immobilienfonds schütten in der Regel einmal jährlich aus, wobei sich die Ex-Dividende-Termine auf April (37 % der Ereignisse) und Dezember (16 %) konzentrieren.

Rund um diese Termine zeigt sich ein klares Muster (Abbildung 2): Die Preise tendieren dazu, in den zwei Wochen vor dem Ex-Datum zu steigen—wahrscheinlich getrieben durch Antizipation und Last-Minute-Käufe—und fallen dann am und nach dem Ex-Tag deutlich, wenn die Dividende vom Kurs abgetrennt wird. Der Nettoeffekt über ein 11-Handelstage-Fenster um das Ex-Datum beträgt rund –2.9 %, statistisch hochsignifikant.²

Es ist wichtig festzuhalten, dass dieser Kursabfall

weitgehend mechanischer Natur ist: Da die Renditen ausschliesslich aus Schlusskursen berechnet werden (ohne Dividendenreinvestition), fällt der Kurs am Ex-Tag natürlicherweise um ungefähr den Dividendenbetrag. Der Abfall von ~2.9 % entspricht in etwa der historischen durchschnittlichen Dividendenrendite schweizerischer Immobilienvehikel, ist also weitgehend vermögensneutral für Anleger, die die Ausschüttung erhalten. Diese mechanische Abtrennung sollte nicht mit einer ausnutzbaren Anomalie verwechselt werden.

Dieser Dividendeneffekt trägt vermutlich zur beobachteten Monatssaisonalität bei: Die Schwäche in April und Mai könnte teilweise die Post-Dividenden-Kursanpassung widerspiegeln, während die Stärke in Dezember und Januar eine

2. Die kumulative abnormale Rendite über [–5, +5] Handelstage beträgt –2.89 % ($t = -7.00, p < 0.001, 152$ Ereignisse). Über das breitere Fenster [–20, +20] liegt der Effekt bei –2.88 % ($t = -4.37, p < 0.001$).

Prä-Dividenden-Positionierung reflektieren könnten. NAV-Publikationstermine zeigen demgegenüber keine nennenswerten Preisauswirkungen.

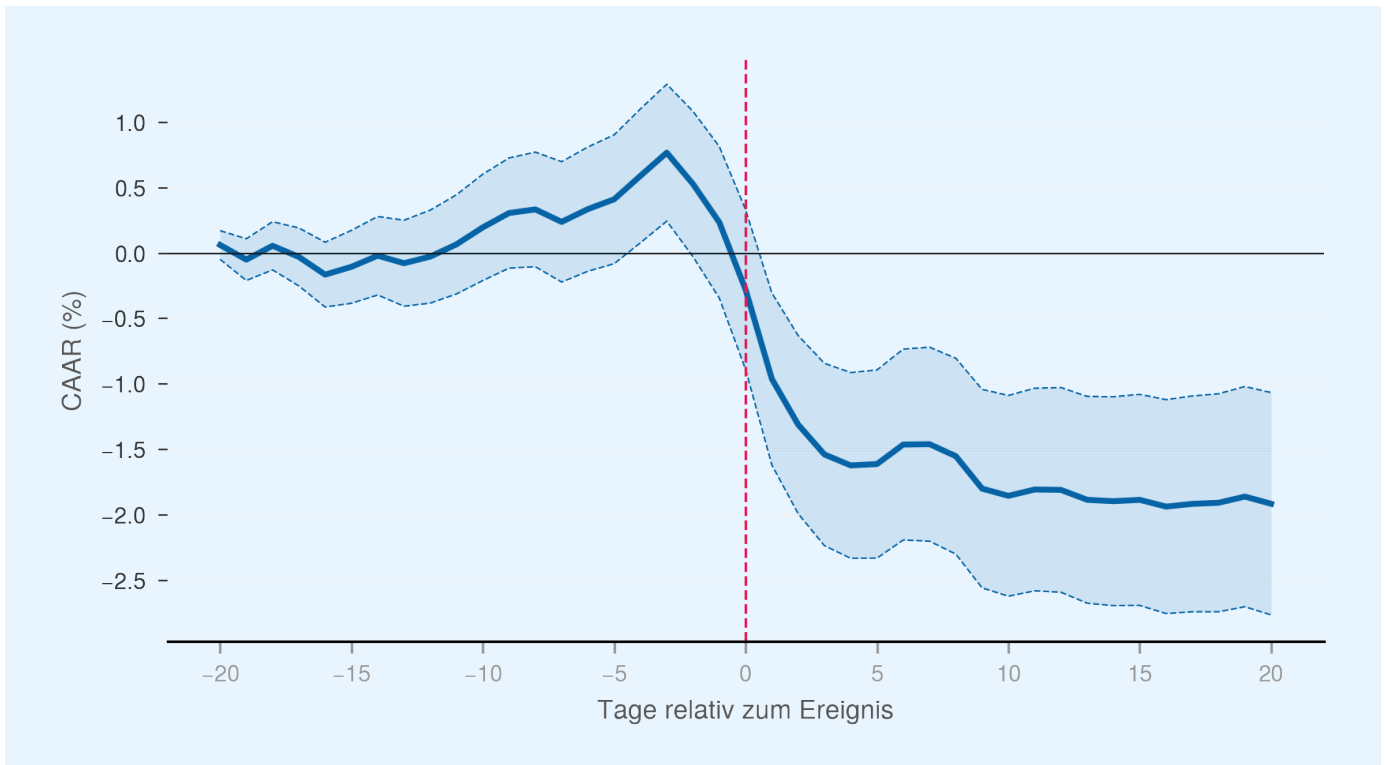


Abbildung 2. Durchschnittliches abnormales Preisverhalten rund um Ex-Dividende-Termine. Die Preise steigen tendenziell in den 10 Tagen vor dem Ex-Datum, fallen dann deutlich. Der schattierte Bereich zeigt das 95%-Konfidenzintervall.

— CAAR - - - 95%-KI
 ... Ereignistag

/ Spielt der Vehikeltyp eine Rolle?

Wir segmentieren die Vehikel nach der tatsächlichen Gebäudezusammensetzung (mehrheitlich Wohnen, Gewerbe oder gemischt) anhand von Marktwertdaten aus den jüngsten Finanzberichten.

Die Heatmap (Abbildung 3) zeigt, dass das saisonale Profil über die Segmente hinweg weitgehend konsistent ist. Wohn-, Gewerbe- und gemischte Vehikel teilen einen vergleichbaren Monatsrhythmus. Bei formeller Prüfung ist keiner der 36 paarwei-

sen Monats-Segment-Vergleiche nach Korrektur für Mehrfachvergleiche signifikant.

Nach Rechtsform zeigt sich ein ähnliches Bild (Abbildung 4). Anlagevehikel und Immobiliengesellschaften weisen vergleichbare saisonale Profile auf, mit leichten Unterschieden in der Amplitude. Der saisonale Effekt scheint ein marktweites Phänomen zu sein und kein segmentspezifisches.

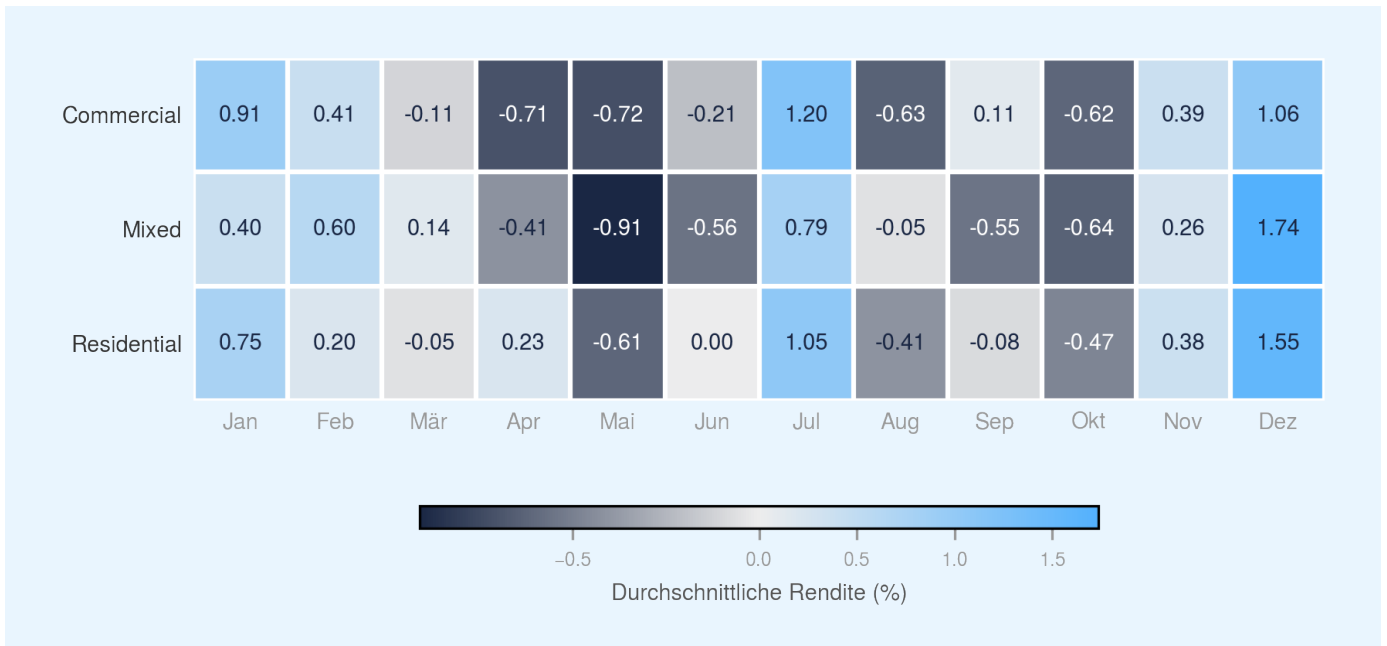


Abbildung 3. Durchschnittliche Monatsrenditen nach Gebäudezusammensetzung. Der saisonale Rhythmus ist über alle drei Segmente ähnlich.

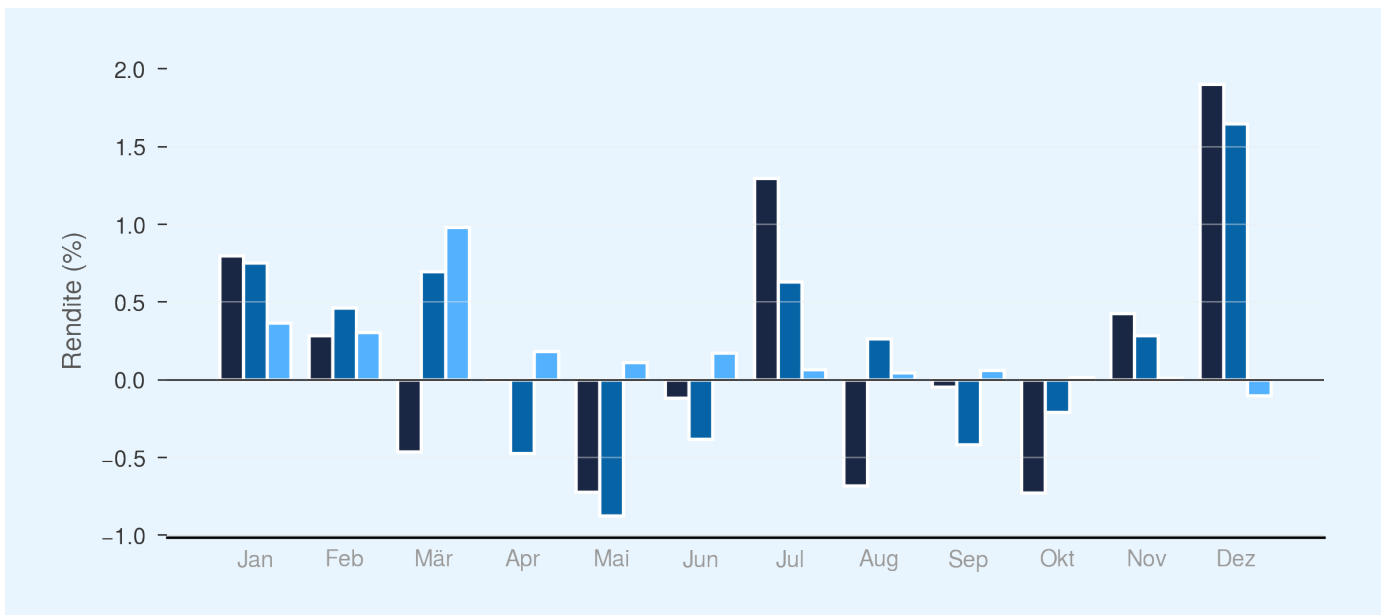


Abbildung 4. Monatsrenditen nach regulatorischer Rechtsform. Das saisonale Profil wird über die Kategorien hinweg geteilt.

█ Kotierter Fonds █ Immobiliengesellschaft
█ Nicht kotierter Fonds

/ Wie robust sind diese Muster?

Über Marktregimes hinweg. Wir unterteilen die Stichprobe in vier Perioden—Erholung nach der Finanzkrise (2010–2014), Renditenkompression (2015–2019), COVID und Folgezeit (2020–2021)

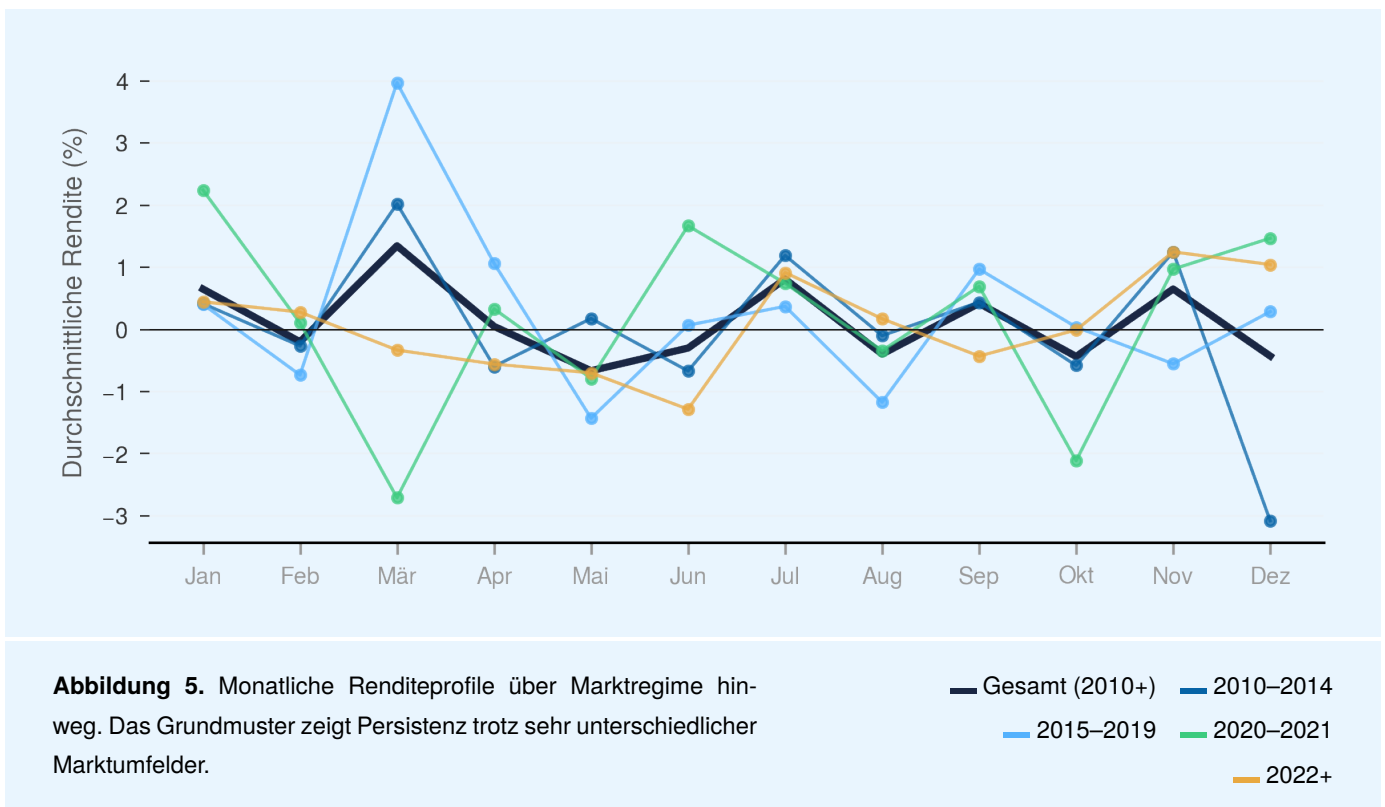
sowie die SNB-Zinsnormalisierung (2022+). Das allgemeine saisonale Profil bleibt über die Regimes hinweg erkennbar (Abbildung 5). Der nichtparametrische Kruskal-Wallis-Test erreicht

in keiner Teilperiode Signifikanz (erwartbar bei kleineren Stichproben), doch der gemeinsame OLS-Monatstest bleibt in jeder Teilperiode signifikant—was darauf hindeutet, dass das saisonale Muster persistent ist, aber die höhere Teststärke des parametrischen Modells benötigt, um nachgewiesen zu werden.

Nach Bereinigung von Ausreißern. Das Kappen extremer Renditen beim 1. und 99. Perzentil verbessert die statistische Anpassung und bestätigt,

dass einige wenige Extremwerte—insbesondere im September—Rauschen erzeugen, das das saisonale Signal teilweise überdeckt. Das Grundmuster bleibt unverändert.

Agio (Aufschlag zum NAV). Monatliche Veränderungen des durchschnittlichen Agios zeigen keine signifikante Saisonalität. Dies deutet darauf hin, dass sich Preise und NAV saisonal gleichgerichtet bewegen, oder dass der Effekt zu gering ist, um mit den verfügbaren Daten nachgewiesen zu werden.



/ Hinweise für Anleger

Kein Handelssignal. Die saisonalen Unterschiede sind bescheiden—in der Grössenordnung von 1 bis 2 Prozentpunkten zwischen den besten und schlechtesten Monaten—und kein einzelner Monat ist zuverlässig genug, um eine Strategie darauf aufzubauen.

Transaktionskosten sind real. Viele schweizerische Immobilienvehikel werden dünn gehandelt, mit breiten Geld-Brief-Spannen. Die beobachteten saisonalen Unterschiede würden nach Berücksichtigung realistischer Handelsfraktionen wahrscheinlich verschwinden.

Survivorship Bias. Unsere Stichprobe enthält nur zum Extraktionszeitpunkt aktive Vehikel. Während 2010–2025 dekotierte oder liquidierte Vehikel sind ausgeschlossen, was Durchschnittsrenditen überzeichnen kann.

Vergangene Muster müssen nicht fortbestehen. Das saisonale Profil zeigt eine gewisse Stabilität über Marktregimes, aber 15 Jahre Daten bieten begrenzte statistische Aussagekraft. Das Muster könnte sich abschwächen oder verschieben, wenn sich die Marktstruktur weiterentwickelt.

Nur Kursrenditen. Die Renditen basieren auf Schlusskursen und beinhalten keine reinvestierten Dividenden (Gesamrendite). In Monaten mit starker Ex-Dividende-Aktivität (April, Mai) entsteht ein negativer Bias, der die beobachtete saisonale Schwäche teilweise erklären könnte.

Autokorrelation in illiquiden Märkten. Ein Teil des Monatsprofils könnte veraltete Preisstellungen widerspiegeln statt echte Rendite-Saisonalität. Dünn gehandelte Vehikel können verzögerte Preisreaktionen aufweisen, die künstliche Monat-zu-Monat-Muster erzeugen.

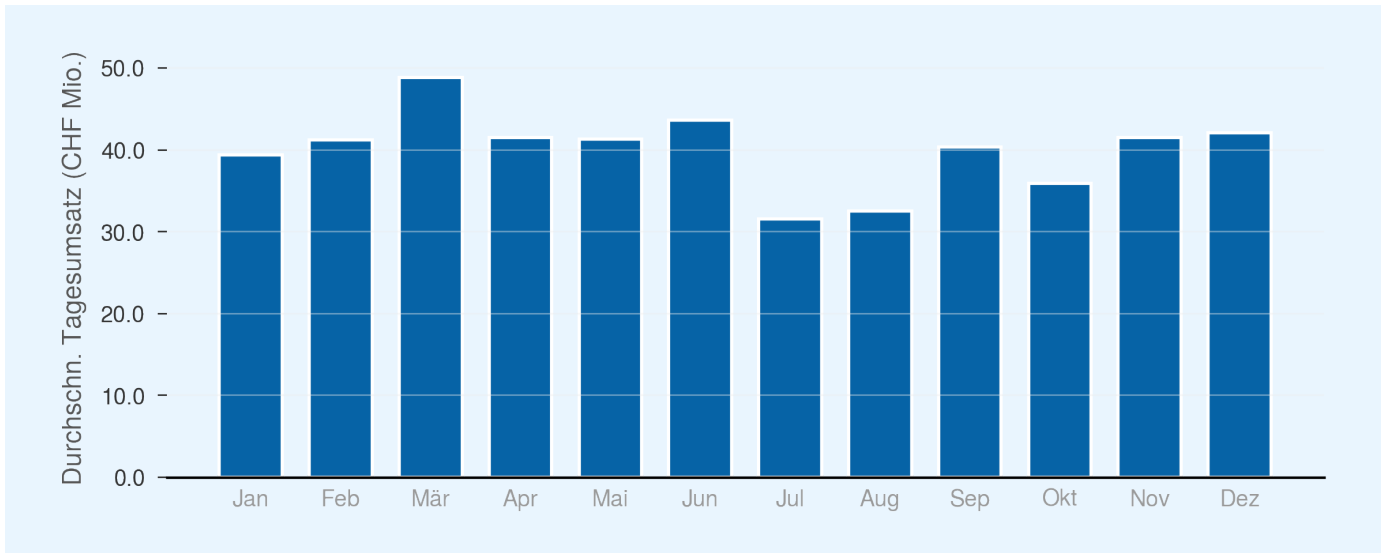


Abbildung 6. Durchschnittlicher täglicher Handelsumsatz (CHF Mio.) nach Kalendermonat, 2010–2025. Die begrenzte und ungleichmässige Liquidität unterstreicht die Schwierigkeit, saisonale Muster auszunutzen.

• Methodische Hinweise

Für Leser, die an den technischen Details interessiert sind, fassen wir nachfolgend den statistischen Ansatz zusammen.

Die **Renditen** werden als Log-Renditen aus Monatsend-Schlusskursen berechnet. Es handelt sich ausschliesslich um Kursrenditen; Dividenden werden nicht reinvestiert. Der **gemeinsame Saisonalitätstest** verwendet eine OLS-Regression der durchschnittlichen Querschnittsrenditen auf elf Monatsdummies (Januar als Basis), mit Newey-West-Standardfehlern zur Berücksichtigung von Autokorrelation. Einzelne Monats-p-Werte werden mit der Holm-Bonferroni-Korrektur adjustiert. Der **nichtparametrische Test** verwendet die Kruskal-Wallis-H-Statistik auf Querschnittsdurchschnitten (ca. 16 Beobachtungen pro Monat), nicht auf dem Rohpanel, um eine Aufblähung des Tests durch die Abhängigkeit zwischen Fonds zu vermeiden.

Die **Eventstudie** schätzt ein Marktmodell über ein 100-Tages-Fenster vor dem Ereignis und misst dann kumulative abnormale Renditen in einem ± 20 -Tages-Fenster. Die Marktrendite ist die gleichgewichtete Tagesrendite aller Fonds und Aktien der Stichprobe (was einen geringen Bias einführt, da der

betreffende Fonds enthalten ist). Die Signifikanz wird durch Berechnung der gesamten Fenster-CARs pro Ereignis und einen Querschnitts-t-Test beurteilt. Da die Immobilienfonds-Dividenden zeitlich stark gebündelt sind (37 % der Ex-Termine im April), ist die Unabhängigkeitsannahme im Querschnitt nicht perfekt erfüllt, und die berichteten t -Statistiken könnten etwas überschätzt sein.

Die **STL-Zerlegung** verwendet Periode = 12, Saison = 13, Trend = 19, mit robuster Schätzung. Die Metrik F_S folgt Wang et al. (2006), wobei die interpretativen Schwellenwerte (über 0.64 stark, unter 0.4 schwach) von Hyndman & Athanasopoulos (2021) stammen.

Die **Vehikel-Segmentierung** klassifiziert nach der mehrheitlichen Gebäudezusammensetzung (>50 % Wohnen, Gewerbe oder gemischt nach Marktwert) aus den jüngsten Finanzberichten. Die Kategorie «gemischt» ist ein heterogenes Sammelbecken. Die Segmentierung nach Rechtsform verwendet die regulatorische Klassifikation. Die Segment-Vergleiche verwenden winsorisierte Renditen (1. und 99. Perzentil), um zu verhindern, dass Kapitalmaßnahmen (z. B. Aktienkonsolidierungen) die Durchschnittswerte kleiner Segmente verzerren.

• Referenzen

- Ariel, R.A. (1987). A Monthly Effect in Stock Returns. *Journal of Financial Economics*, 18(1), 161–174.
- Bouman, S. & Jacobsen, B. (2002). The Halloween Indicator, “Sell in May and Go Away”: Another Puzzle. *American Economic Review*, 92(5), 1618–1635.
- Cleveland, R.B., Cleveland, W.S., McRae, J.E. & Terpenning, I. (1990). STL: A Seasonal-Trend Decomposition Procedure Based on Loess. *Journal of Official Statistics*, 6(1), 3–33.
- Colwell, P.F. & Park, H.Y. (1990). Seasonality and Size Effects: The Case of Real-Estate-Related Investment. *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 3, 251–259.
- Hyndman, R.J. & Athanasopoulos, G. (2021). *Forecasting: Principles and Practice*, 3rd ed. OTexts, Melbourne.
- Holm, S. (1979). A Simple Sequentially Rejective Multiple Test Procedure. *Scandinavian Journal of Statistics*, 6(2), 65–70.
- Kruskal, W.H. & Wallis, W.A. (1952). Use of Ranks in One-Criterion Variance Analysis. *Journal of the American Statistical Association*, 47(260), 583–621.



Mackinlay, A.C. (1997). Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*, 35(1), 13–39.

Newey, W.K. & West, K.D. (1987). A Simple, Positive Semi-Definite, Heteroskedasticity and Autocorrelation Consistent Covariance Matrix. *Econometrica*, 55(3), 703–708.

Rozeff, M.S. & Kinney, W.R. (1976). Capital Market Seasonality: The Case of Stock Returns. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 379–402.

Wang, X., Smith, K. & Hyndman, R.J. (2006). Characteristic-Based Clustering for Time Series Data. *Data Mining and Knowledge Discovery*, 13(3), 335–364.

- **Haftungsausschluss**

Die in diesem Bericht dargestellten Ergebnisse werden durch experimentelle Künstliche-Intelligenz-Funktionen von Quanthome generiert. Sie dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und stellen keine Anlageberatung dar. Den Nutzern wird empfohlen, eigene Beurteilungen vorzunehmen und qualifizierte Fachleute zu konsultieren, bevor sie Entscheidungen treffen.