

«2025 ist mit einer Konsolidierung der Agios zu rechnen»

Nach dem Agio-Niveau von 32,5 Prozent per Ende 2024 ist eher mit einer Konsolidierung im Jahr 2025 zu rechnen, anstatt mit einer ungebremsten Fortsetzung des Agio-Anstiegs. Das erwartet Nicolas Di Maggio, CEO der Swiss Finance & Property AG. Vor allem der nicht börsennotierte Sektor dürfte auch 2025 weiterhin gute Chancen bieten, sagt SFP-Portfoliomanager Benjamin Boakes.



Nicolas Di Maggio ist CEO der Swiss Finance & Property AG.

Die geopolitischen Spannungen und die wirtschaftliche Unsicherheit nach der Wahl von Donald Trump zum amerikanischen Präsidenten und natürlich auch die klimatischen und ökologischen Probleme sorgen für Unruhe zum Start ins Immobilienjahr 2025. Wie werden sich die Investoren nun verhalten?

Nicolas Di Maggio: Trotz der geopolitischen Verwerfungen und der Herausforderungen in punkto Nachhaltigkeit zeichnet sich eine Erholung der Märkte ab. In den USA und Europa hat der Inflationsdruck nachgelassen, auch wenn er noch nicht endgültig unter die Zwei-Prozent-Marke zurückgekehrt ist. Zudem lässt die Wiederaufnahme der Transaktionen auf internationaler Ebene darauf schliessen, dass der Tiefpunkt der Märkte erreicht sein könnte und sich die Situation im Laufe des Jahres 2025 allmählich verbessern dürfte.



Benjamin Boakes ist Senior Portfolio Manager SFP AST Global Core Property bei der Swiss Finance & Property Group.



Aus der Investitionsperspektive sind zentral gelegene, gut angebundene Büro- und Gewerbeflächen nach wie vor die attraktivsten Objekte. Investoren bevorzugen weiterhin erstklassige städtische Lagen.

Benjamin Boakes: Die erwarteten, wenn auch moderaten und langsamen Zinssenkungen der US-Notenbank FED in den letzten Monaten des Jahres 2024 haben insbesondere bei börsennotierten Anlagen Wirkung gezeigt und sind weitgehend in den Märkten eingepreist. In der Schweiz hat der Markt eine starke Entwicklung verzeichnet, sodass das Potenzial insbesondere bei börsennotierten Anlagen begrenzter erscheint. Der nicht börsennotierte Sektor dürfte hingegen auch 2025 weiterhin gute Chancen bieten.

Welche Investitionsschwerpunkte im Markt nach Segmenten und Nutzungsarten sehen Sie in den nächsten Monaten im Fokus?

Benjamin Boakes: Wir sehen derzeit attraktive Investitionsmöglichkeiten im Ausland. Nach einer starken Korrekturphase befinden sich viele Immobilienmärkte wieder im Aufschwung. Strukturelle Nachfragetrends und ein rückläufiges Neubauangebot stützen mehrere Sektoren. Die Bautätigkeit in den Logistik- und Wohnimmobilienmärkten ist stark zurückgegangen,

während die fundamentalen Wachstumstreiber intakt bleiben. Logistik profitiert weiterhin von E-Commerce und Onshoring, während der Wohnungsmarkt unter chronischem Angebotsmangel und niedriger Erschwinglichkeit leidet. In Europa, insbesondere in Südeuropa, treibt der akute Mangel an Studentenwohnungen die Mieten stark nach oben – steigende Studierendenzahlen treffen auf ein äusserst begrenztes Angebot an speziell errichteten Unterkünften. In den USA und Australien steigt die Nachfrage nach medizinischen Büroflächen und seniorengerechtem Wohnraum, da die Bevölkerung über 65 Jahren rasant wächst. Zudem nimmt der Bedarf an Rechenzentren zu, getrieben durch Künstliche Intelligenz und Cloud Computing, wobei technologische Risiken bestehen. Steigende Finanzierungskosten dämpfen die Bautätigkeit, wodurch das Angebot in vielen Märkten trotz stabiler Nachfrage begrenzt bleibt. Diese Dynamik schafft attraktive Investitionsmöglichkeiten in mehreren Segmenten.

Die Unterschiede in der Nachfrage nach Wohn-, Büro- und Gewerbeimmobilien sind also gross. Wie sehen Sie die künftige Entwicklung der Immobilienpreise im Lichte strengerer Vorschriften?

Nicolas Di Maggio: Der Markt für Gewerbeimmobilien in der Schweiz bietet ein gemischtes Bild. Während sich erstklassige Bürostandorte in den Grossstädten weiterhin einer starken Nachfrage erfreuen, sehen sich die Büromärkte in den Vororten und in der Peripherie – insbesondere in den Aussenbezirken von Basel und Lausanne – mit steigenden Leerstandsdaten konfrontiert. Die fortgesetzte Einführung hybrider Arbeitsmodelle hat zu einer Konsolidierung von Büroflächen geführt, wodurch die Verfügbarkeit älterer Büroflächen in weniger zentralen Lagen zunimmt. Trotz dieser Herausforderungen bleibt das Beschäftigungswachstum ein stabilisierender Faktor, mit einem Anstieg von +26 900 Vollzeitäquivalenten in der ersten Hälfte des Jahres 2024 – eine Verlangsamung gegenüber 2023, aber immer noch positiv.

Benjamin Boakes: Im Gegensatz dazu profitieren Logistik- und Einzelhandelsimmobilien weiterhin vom Strukturwandel. Die anhaltende Expansion des E-Commerce hat die Nachfrage nach modernen Lager- und Vertriebszentren angeheizt, insbesondere in gut angebundenen städtischen Zentren. Die Unternehmen legen zunehmend Wert auf einen effizienten Zugang zur Lieferkette, um die Lieferfähigkeit auf der letzten Meile zu verbessern, was die anhaltende Nachfrage nach hochwertigen Logistikimmobilien unterstützt.

In den fünf grössten Büromärkten der Schweiz – Zürich, Genf, Bern, Basel und Lausanne – erhöhte sich das Angebot an verfügbaren Büroflächen im Vergleich zum Vorjahr um 9 Prozent und beträgt per Ende 2024 neu 995'500 Quadratmeter, wie Jones Lang LaSalle ausrechnete. Damit nahm in den letzten Jahren das Büroangebot nahezu stetig zu. Welche Auswirkungen wird diese Entwicklung auf die Immobilienaktiengesellschaften haben?

Nicolas Di Maggio: Aus der Investitionsperspektive sind zentral gelegene, gut angebundene Büro- und Gewerbeflächen nach wie vor die attraktivsten Objekte. Investoren bevorzugen weiterhin erstklassige städtische Lagen, da Unternehmen moderne, hochwertige Flächen mit guter Verkehrsanbindung und Infrastruktur suchen. Der Einfluss auf Immobilienaktiengesellschaften dürfte daher minimal bleiben, da der Grossteil ihrer

Investitionen auf erstklassige Objekte in zentralen Lagen konzentriert ist. Rund 60 Prozent ihrer Bestände befinden sich in den Kreisen der genannten Städte und über 80 Prozent in stadtangrenzenden Gemeinden.

Die Attraktivität der verschiedenen Märkte und Regionen in der Schweiz ist sehr unterschiedlich. Wo sehen Sie zurzeit die besten Marktchancen?

Nicolas Di Maggio: In der Schweiz sehen wir weiterhin ein gutes Potenzial für gut gelegene Wohnimmobilienportfolios, auch wenn diese tendenziell mit einem hohen Agio bewertet sind. Die laufenden und bevorstehenden Kapitalerhöhungen bieten zudem die Möglichkeit, sich auf erstklassige Produkte neu zu positionieren, die aufgrund des durch Emissionen induzierten zusätzlichen Angebots vorübergehend unter Druck geraten sind. So konnten wir zwischen Ende 2024 und Anfang 2025 eine Konsolidierung von über 10 Prozent beim Fonds Schroder ImmoPlus beobachten – ein Effekt, der sich aus diesen Marktdynamiken ergibt.

Benjamin Boakes: Im globalen Bereich setzt unser indirektes Produkt auf taktische Allokationsverschiebungen, um von zyklischen Erholungen und strukturellem Wachstum zu profitieren. 2024 haben wir unser Europa-Engagement erheblich ausgebaut und anschliessend unser Portfolio verstärkt in Richtung USA verlagert, wo unsere Allokation nun bei etwas über 45 Prozent liegt. Wir erwarten, dass der US-Markt Ende 2024 seinen Tiefpunkt erreicht, und halten an unserer Übergewichtung fest – gestützt durch starke Wachstumsprognosen, robustes Bevölkerungswachstum und die führende Innovationskraft der USA. In Asien-Pazifik meiden wir China und setzen gezielt auf Australien, das mit überdurchschnittlichen Wachstums- und Bevölkerungsprognosen sowie einer im internationalen Vergleich noch geringen E-Commerce-Durchdringung attraktive Chancen bietet. Insgesamt resultiert daraus eine hohe Allokation in den USA, eine Untergewichtung Europas und ein selektiv wachsendes Engagement in Asien-Pazifik.

Die Schweizer Immobilienindizes standen Ende 2024 auf einem Rekordhoch. Obwohl die Prognosen für eine positive Performance der Immobilienanlagen im Jahr 2025 vielversprechend sind: wird das so weitergehen oder ist Vorsicht geboten?

Nicolas Di Maggio: Abgesehen von der Post-COVID-Phase, in der die Agios über mehrere Jahre hinweg über

30 Prozent lagen, hat der Markt diesen Prämienlevel selten für längere Zeit überschritten. Ein solch hohes Niveau führt erfahrungsgemäss dazu, dass Fondsmanager Kapitalerhöhungen durchführen und ihre Wachstumsprogramme beschleunigen. Dadurch entsteht ein zusätzliches Angebot, das die Nachfrage bedient und oft zu Phasen der Marktkonsolidierung führt. Mit einem Agio-Niveau von 32,5 Prozent per Ende 2024 ist daher eher mit einer solchen Konsolidierung im Jahr 2025 zu rechnen, anstatt mit einer ungebremsten Fortsetzung des Agio-Anstiegs.

Viele Fonds und Anlagestiftungen führten in der zweiten Jahreshälfte 2024 Kapitalerhöhungen durch und werden gut ausgestattet ins neue Jahr starten. Wo werden diese das neue Geld investieren?

Benjamin Boakes: Nach zwei schwierigen Jahren hat der Kapitalmarkt seit Mitte 2024 wieder angezogen. Ein Teil der aufgenommenen Mittel wird daher voraussichtlich zur Reduzierung des Verschuldungsgrads verwendet, der in den letzten Jahren tendenziell angestiegen ist. Zudem wird Kapital in die Fertigstellung von Renovierungszyklen fliessen, die mit den ambitionierten Zielen zur Reduktion von Treibhausgasemissionen in Verbindung stehen. Darüber hinaus sind gezielte Akquisitionen dort möglich, wo sich noch attraktive Gelegenheiten bieten: der Transaktionsmarkt hat seit mehreren Monaten deutlich an Dynamik gewonnen.

Der Investitionsschwerpunkt bei den etablierten Produkteanbietern dürfte sich auf Core-Immobilien konzentrieren, welche im Einzugsgebiet der urbanen Zentren liegen, keinen Sanierungsbedarf haben und die benötigten Nachhaltigkeitskriterien erfüllen. Doch es drängen auch neue Anlagevehikel auf den Markt. Wo sehen Sie Chancen für diese neuen Anbieter?

Nicolas Di Maggio: Der Raum für neue Akteure ist begrenzt, da die Anzahl der verfügbaren Produkte in den letzten Jahren stark zugenommen hat. Neue Anlagevehikel können sich vor allem in Phasen etablieren, in denen der indirekte, börsennotierte Markt hohe Bewertungsniveaus erreicht. In solchen Fällen bietet ein neues direktes Anlagevehikel eine ausreichende Renditeprämie, um das anfängliche Risiko für Investoren zu kompensieren.

Benjamin Boakes: Die grösste Herausforderung bleibt jedoch, ein ausreichend breit diversifiziertes Portfolio zu wettbewerbsfähigen Kosten aufzubauen, um genügend Kapital anzuziehen. Einige Nischenmärkte im Nicht-Wohnsegment bieten weiterhin Potenzial, oder alternativ kann der Fokus auf Immobilienentwicklungsstrategien gelegt werden. Diese ermöglichen interessante Ergänzungen zu den bereits etablierten Marktstrategien und eröffnen neue Investitionsmöglichkeiten.

In den letzten Wochen war seitens der Investoren eine höhere Zahlungsbereitschaft und ein grosses Interesse spürbar. Dies und die tieferen Zinsen dürften in diesem Jahr zu einer Renditekompression und höheren Transaktionsvolumen führen. Werden wir wieder Renditen von weit unter drei Prozent sehen?

Nicolas Di Maggio: Die anfänglichen Netto Renditen liegen im Wohnsektor erneut unter der Drei-Prozent-Marke. Auf der anderen Seite sinken die Finanzierungskosten weiter und sind im Durchschnitt wieder unter 1.5 Prozent gefallen. Der Spread bleibt somit auf einem komfortablen Niveau und unterstützt die anhaltende Nachfrage der Investoren nach Immobilienanlagen.

Interview: Remi Buchschacher