Humans are not ideally set up to understand logic.
They are ideally set up to understand stories.

Roger C. Schank

inREIM
Independent Real Estate Investment Managers

PPCmetrics Jahrestagung 2025

Narrative der guten Immobilienanlagen auf dem Prüfstand

Andreas Loepfe

Inhaber, CEO inREIM AG

12. Dezember 2025

Inhalt

1 **Narrative guter Immobilienanlagen**

2 Narrative drehen – Rendite heben

3 Risiko Politik

4 Narrativ-Konformität

Narrative guter Immobilienanlagen

inREIM

Wir konzentrieren uns auf Top-Liegenschaften an zentralen Lagen.

Mit nachhaltigen Modernisierungen tragen wir der Dynamik der heutigen Geschäftswelt Rechnung.

Dazu gehört auch die Ausarbeitung eines CO2-Absenkpfads, der unseren Weg zu Netto-Null vorzeichnet.

Leicht gekürzte Anlagepolitik eines grossen Schweizer Immobilien-Investmentmanagers

Das Narrativ des sicheren Hafens

inREIM

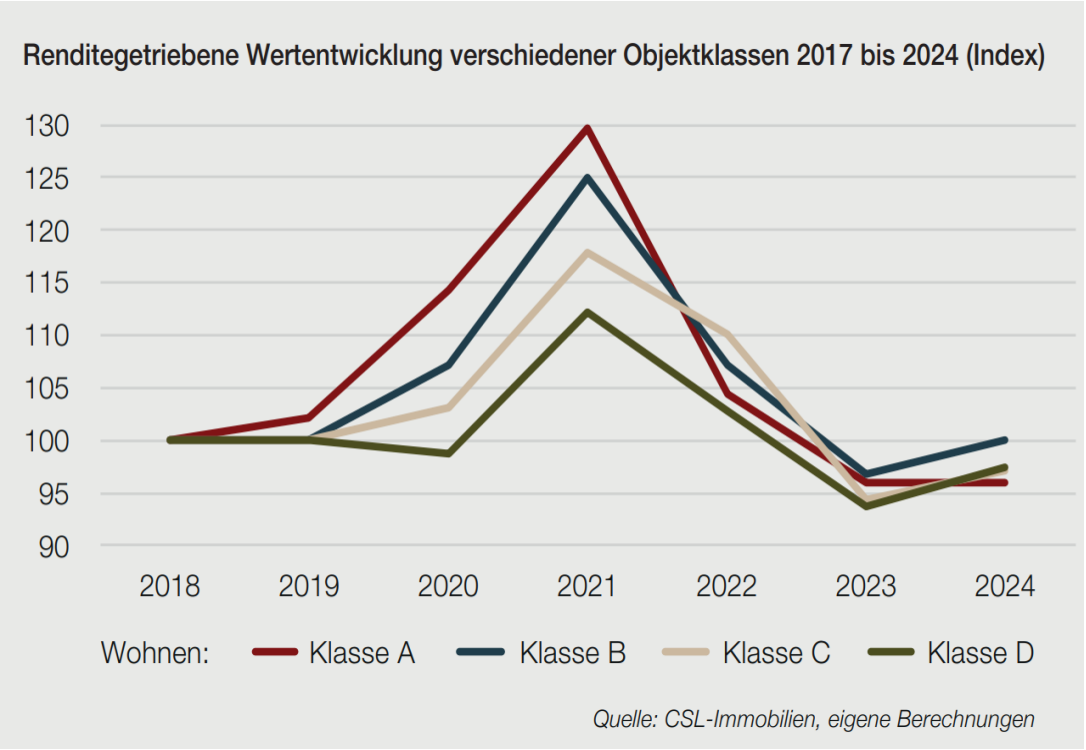
Im (sicheren) Hafen wird es eng … und teuer

inREIM

Markteinschätzung JLL 2022:

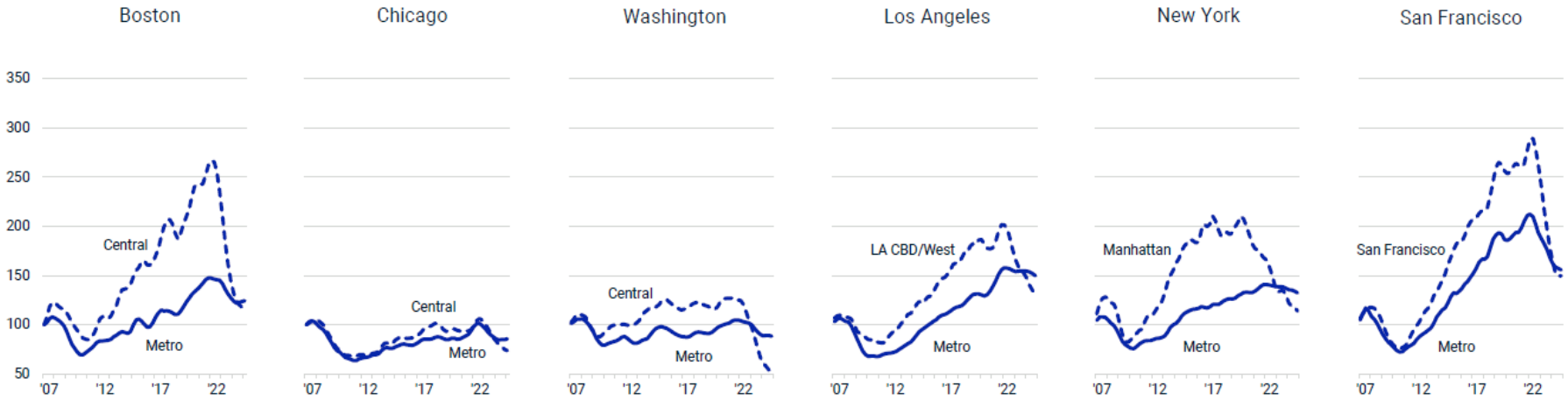
- Druck auf Prime Renditen
- …

Cash is King -> Trash is King



Qualität	Total Return 18 - 24			21 - 24
	Wert	Cash	**TR**	Wert
A	-4%	17%	**13%**	-26%
B	0%	22%	**22%**	-20%
C	-3%	25%	**22%**	-18%
D	-3%	29%	**26%**	-13%

Global Cities CPPI



Narrative guter Immobilienanlagen

inREIM

Wir konzentrieren uns auf Top-Liegenschaften an zentralen Lagen.

Mit nachhaltigen Modernisierungen tragen wir der Dynamik der heutigen Geschäftswelt Rechnung.

Dazu gehört auch die Ausarbeitung eines CO2-Absenkpfads, der unseren Weg zu Netto-Null vorzeichnet.

Leicht gekürzte Anlagepolitik eines grossen Schweizer Immobilien-Investmentmanagers

ESG – Real Estate Europe 2024

inREIM

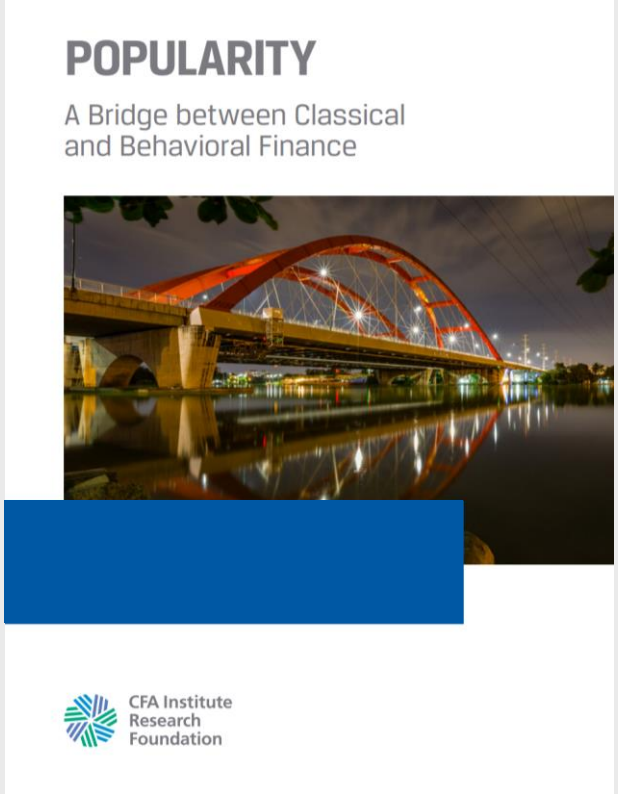
Emerging Trends in Real Estate®: Europe 2024

PWC / ULI

90%

predict ESG matters will have the biggest impact on real estate by 2050

CFA Lehrbuch (2021): ESG reduziert die Rendite

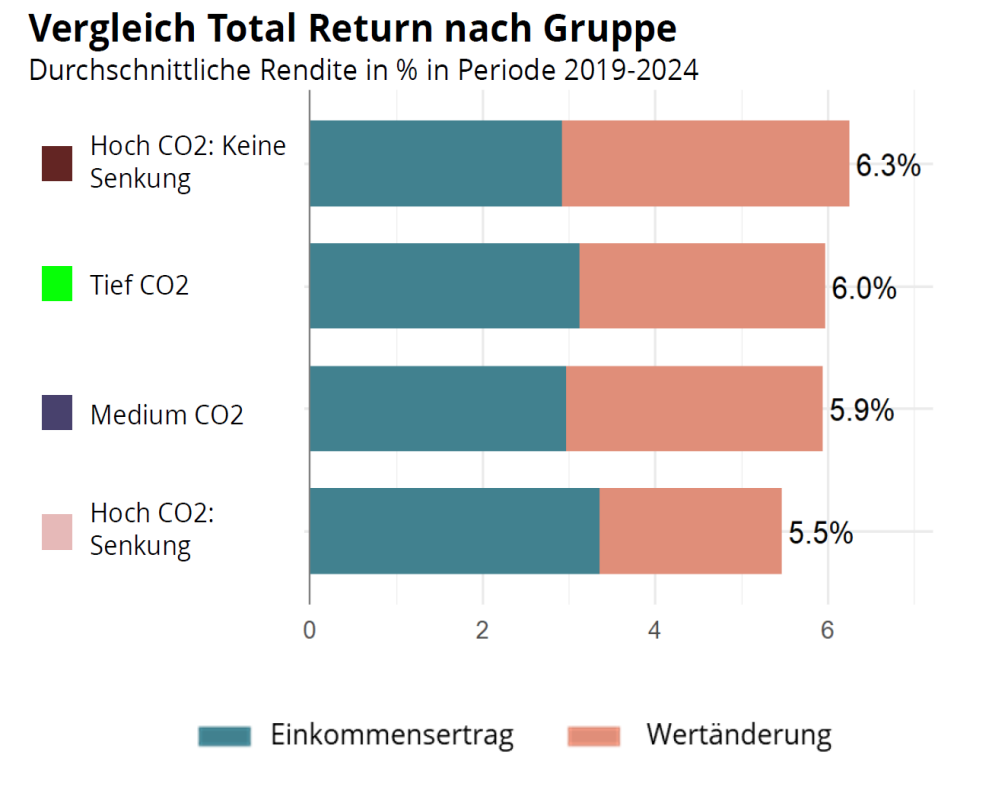


The Popularity Asset Pricing Model (PAPM)

Je populärer, desto teurer, desto tiefer die Renditen

„ESG: Investor tend to avoid sin stocks and seek out responsible investments“

CO2-Absenkpfade der Betriebs-Emissionen



- Rund zwei Drittel aller Schweizer Fonds haben ein Netto-Null-Ziel bis 2050 (PwC, 2024)
- Die durchschnittliche Lebensdauer einer Ölheizung ist 20 bis 25 Jahre
- Forcierte Absenkpfade produzieren grosse Mengen an grauen Emissionen

Inhalt

1 Narrative guter Immobilienanlagen

2 **Narrative drehen – Rendite heben**

3 Risiko Politik

4 Narrativ-Konformität

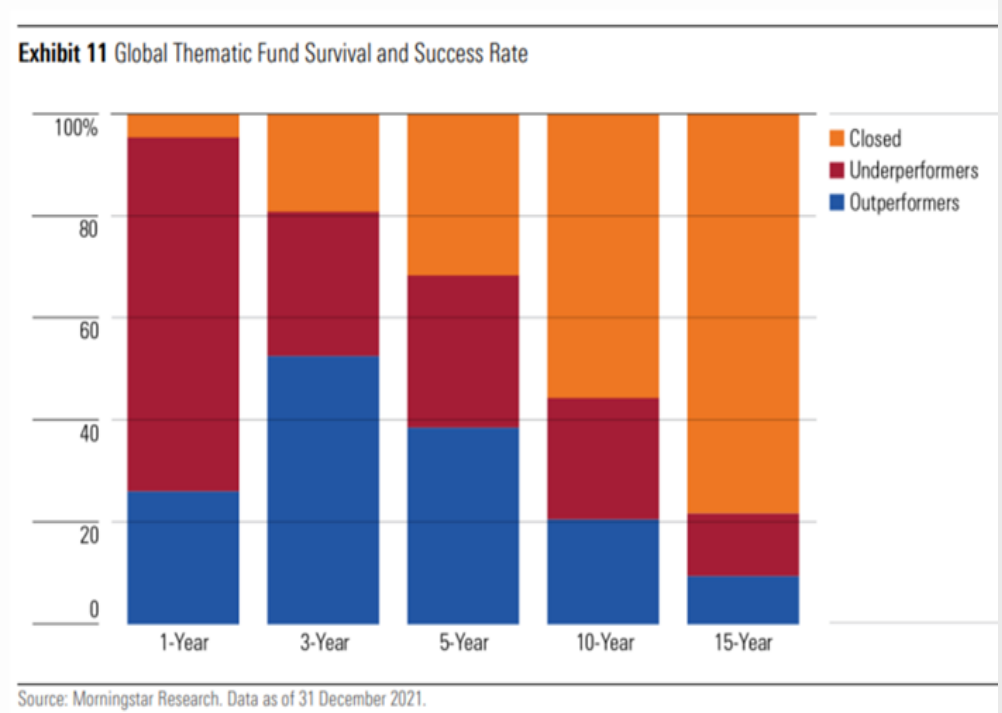
Narrative drehen – Rendite heben

inREIM

Deute ungeliebte und riskante Assets zu geliebten und sicheren Assets um!

Beispiel

- Gesellschaft verkauft Senioren-Residenzen weil Anleger mehr Bestands- und weniger Betreiber-Liegenschaften möchten.
- Reputationsstarker Assetmanager übernimmt die Liegenschaften für eine Anlagestiftung „Immobilien Gesundheit ESG“



Narrative machen Werte – und wer macht die Narrative?

inREIM

Diejenigen an dem Narrativ verdienen …

Die Narrative der guten Kapitalanlagen werden primär durch die Gewinner des Narrativs und nicht durch den „letzten Irrtum“ der Wissenschaft geprägt.

Forschung: Lobbying mit Fakten

- Weshalb veröffentlicht die SNB Inflationsprognosen?
- Weshalb veröffentlichen Asset Manager Marktberichte?
- Weshalb veröffentlichen Berater «Forschung»?
- Weshalb machen Forscher Forschung?

Inhalt

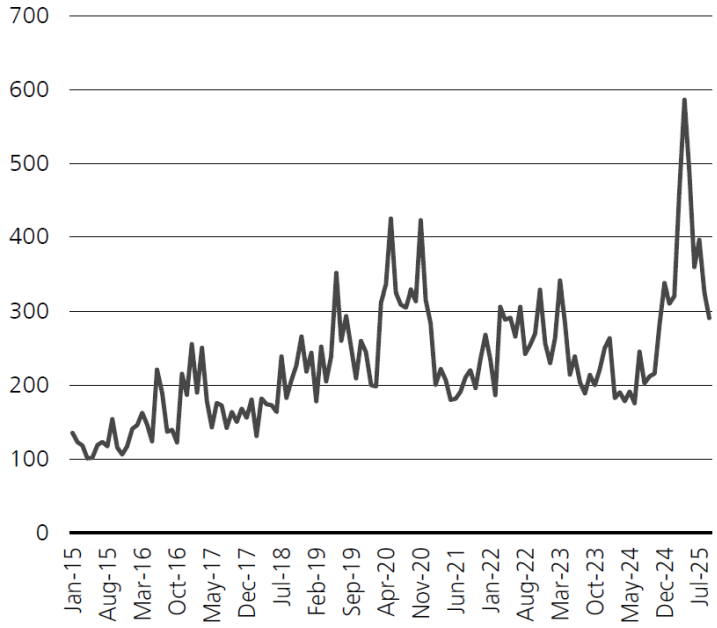
1 Narrative guter Immobilienanlagen

2 Narrative drehen – Rendite heben

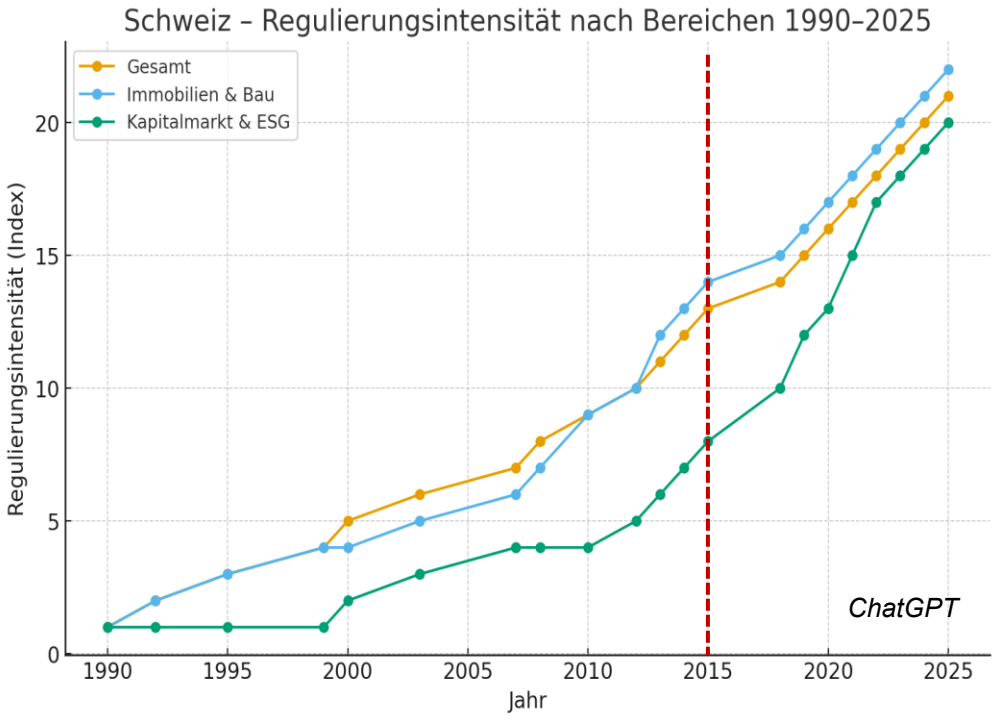
3 **Risiko Politik**

4 Narrativ-Konformität

Globaler wirtschaftspolitischer Unsicherheitsindex (Index, 1997-2015 = 100)



Quelle: Davis, Steven J., 2016. "An Index of Global Economic Policy Uncertainty

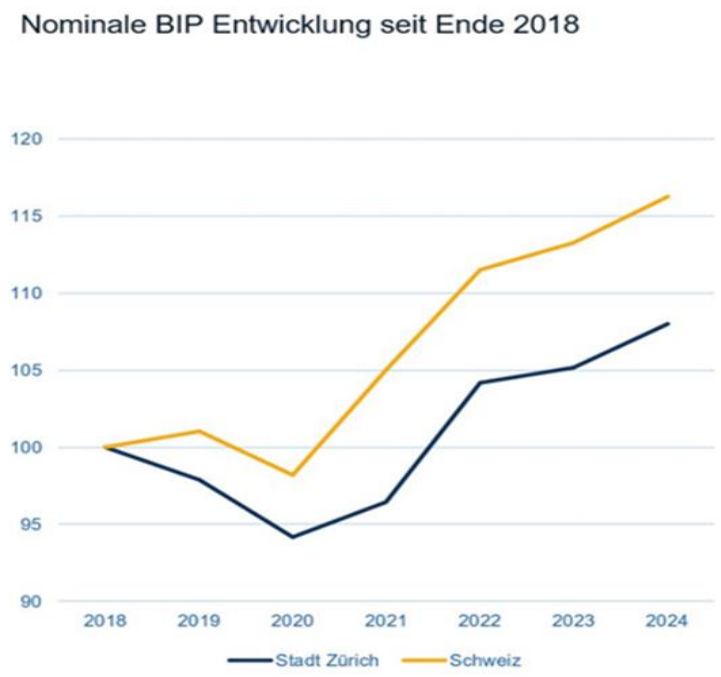


Regulierung in der Falle des Mehr Desselben

Wenn etwas nicht ausreichend wirkt, erhöht man die Intensität, ohne zu merken, dass der eingeschlagene Weg Teil des Problems darstellt.

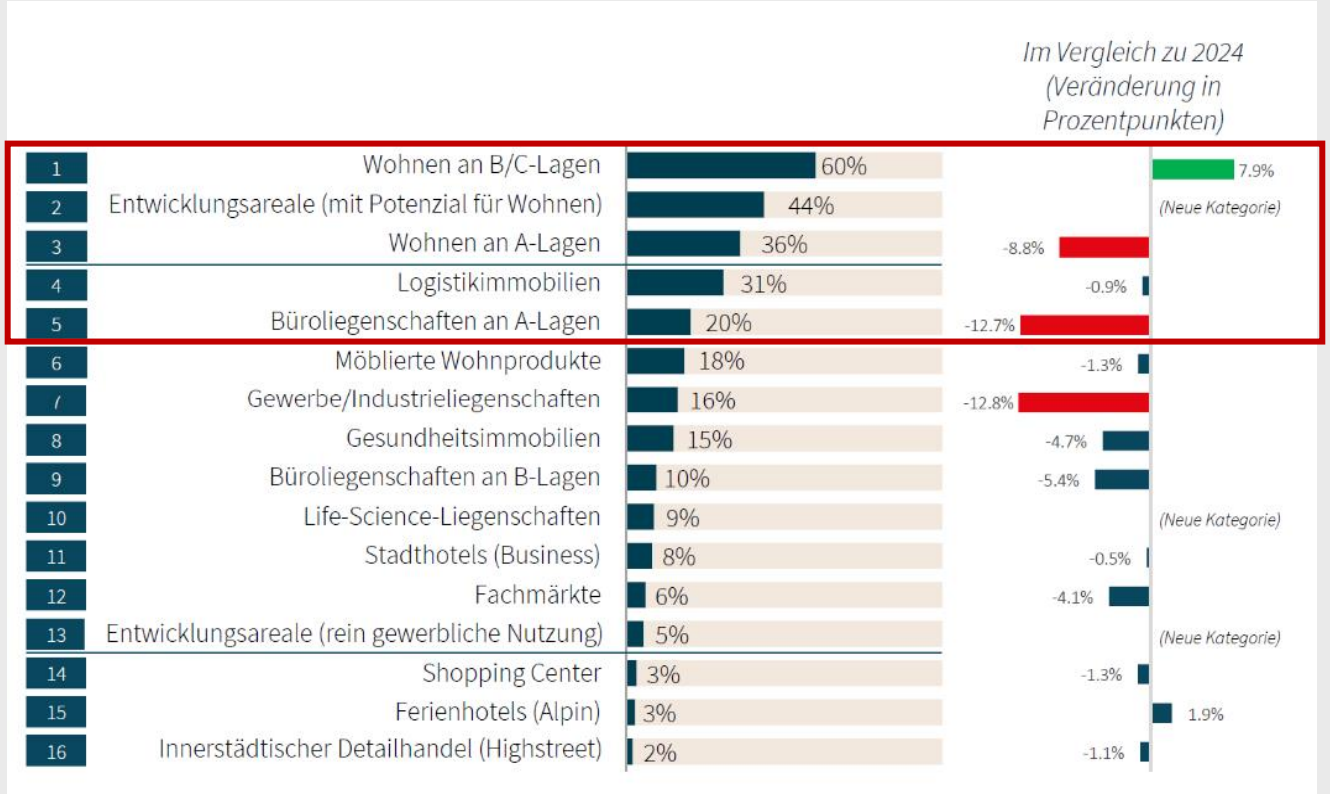
«Zürich hat ein Buddenbrook-Problem: Die Bewohner verteidigen ihre Privilegien.»

Andreas Loepfe



- Die gefragten, zentralen Orte werden gesellschaftlich, wirtschaftlich und kulturell an Bedeutung verlieren.
- Die Verdrängung von Kauf- und Kreativkraft ist dagegen eine Chance für Orte wie St. Gallen, Biel, Neuenburg, Bellinzona oder Aussichtslagen im Thurgau und Appenzell.

JLL Umfrage 2025: Attraktivstes Risiko-Rendite Profil?



Politik ist nur für Investoren ein Risiko, die glauben, dass sich die (Erfolgs-)Stories der Vergangenheit fortsetzen.

Inhalt

1 Narrative guter Immobilienanlagen

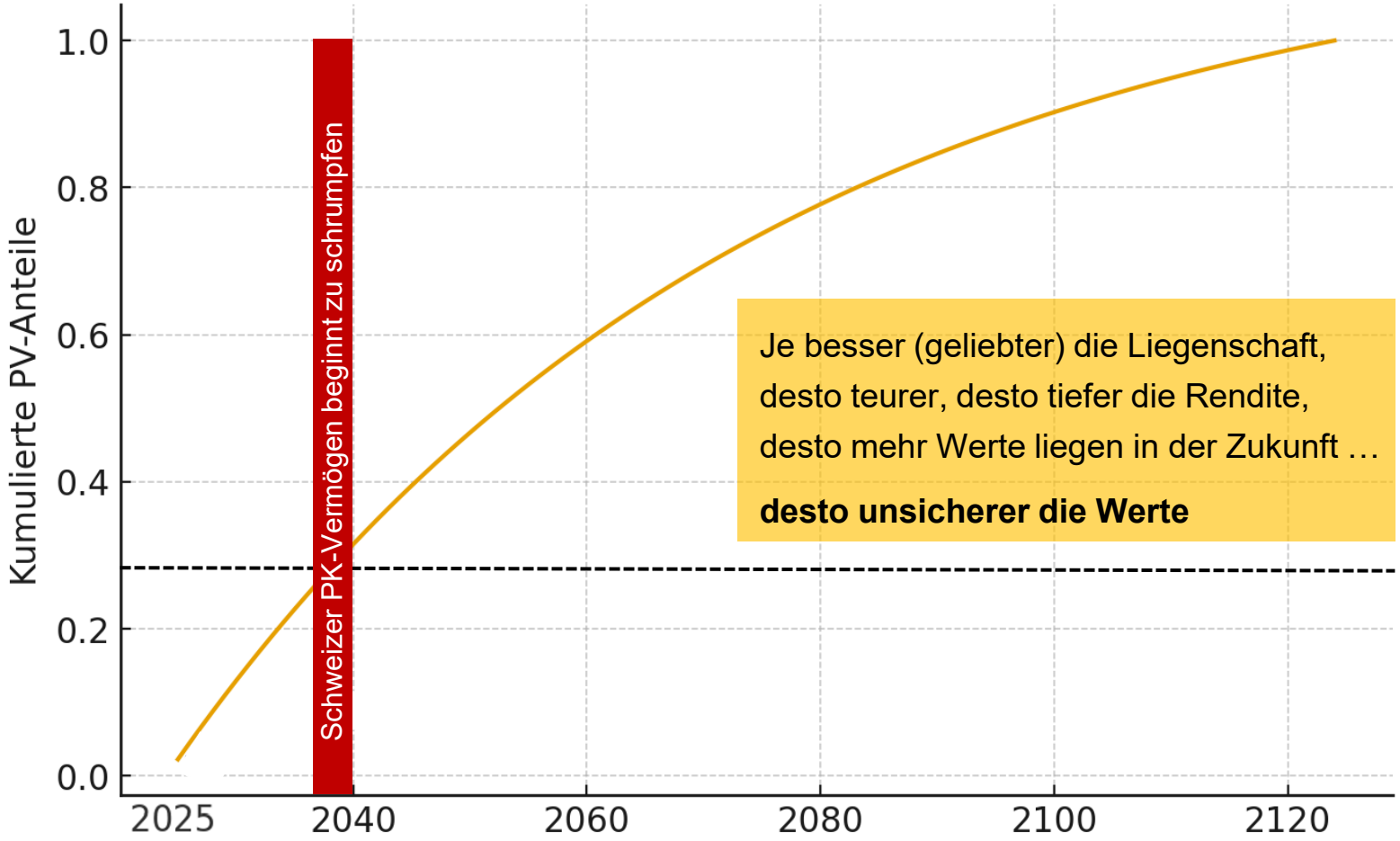
2 Narrative drehen – Rendite heben

3 Risiko Politik

4 **Narrativ-Konformität**

„Pensionskassen wollen keine andere Anlageklasse so deutlich ausbauen wie Schweizer Wohnimmobilien.“ SPV 11.2025

Anteil des Barwerts über die Zeit (Diskontsatz 2%) – Startjahr 2025



Immobilien: Rückgrat oder Klumpenrisiko?

inREIM

Common Advisor Effect in SAA (2024)

„Wir stellen fest, dass Pensionskassen ähnliche Anlageentscheidungen treffen, wenn ein gemeinsamer („common“) Berater beteiligt ist, trotz erheblicher Unterschiede in ihren Verbindlichkeitsstrukturen, Deckungsgraden oder ihrer Grösse. Dieser Effekt ist besonders ausgeprägt bei alternativen Anlageklassen.“

Kontoverses Verhalten: Gehorsam statt Denken

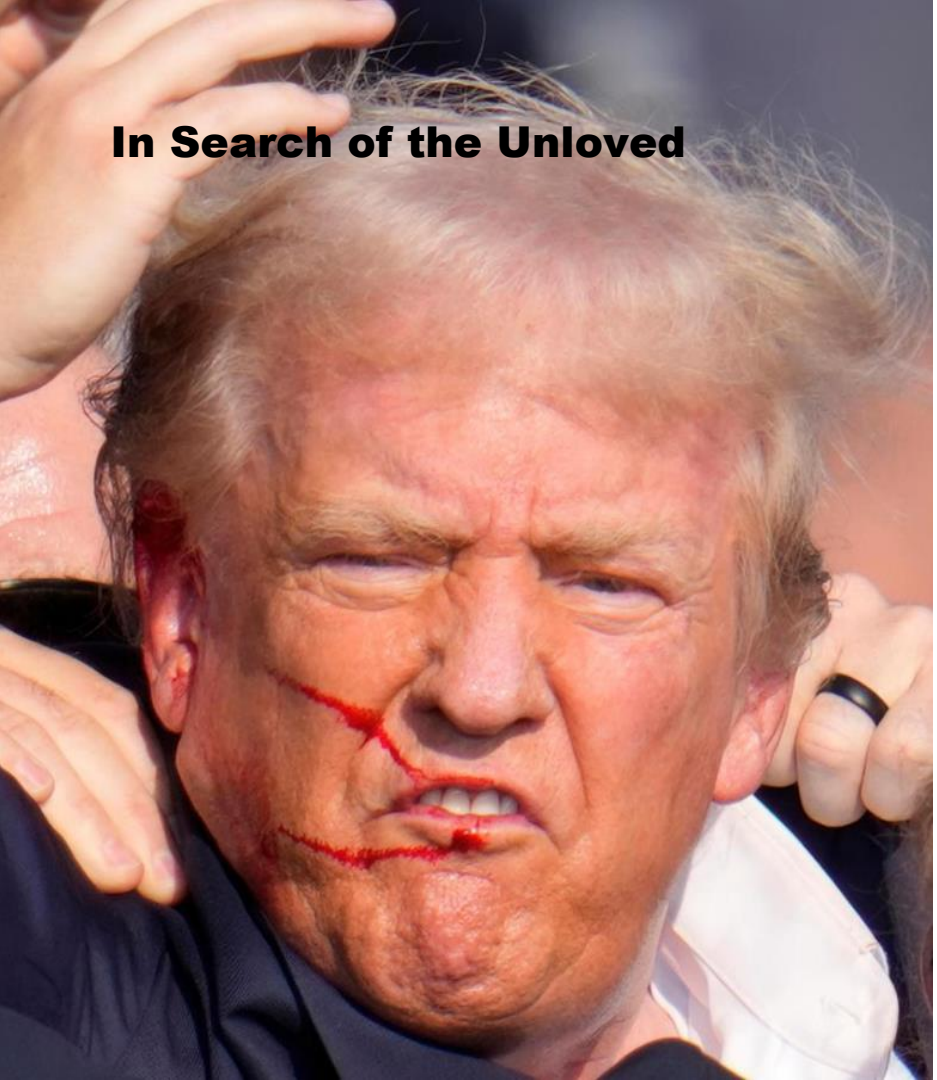
- ESG-Ratings folgen dominanten gesellschaftlichen Narrativen. Wer diese hinterfragt oder anders interpretiert, wird als „abweichend“ markiert.
- ESG-Modelle bevorzugen planbare, standardisierte Prozesse. Kontroverses Verhalten erzeugt Abweichungen – und **Abweichungen = Risiko**.

-> Endstation Nachhaltigkeit

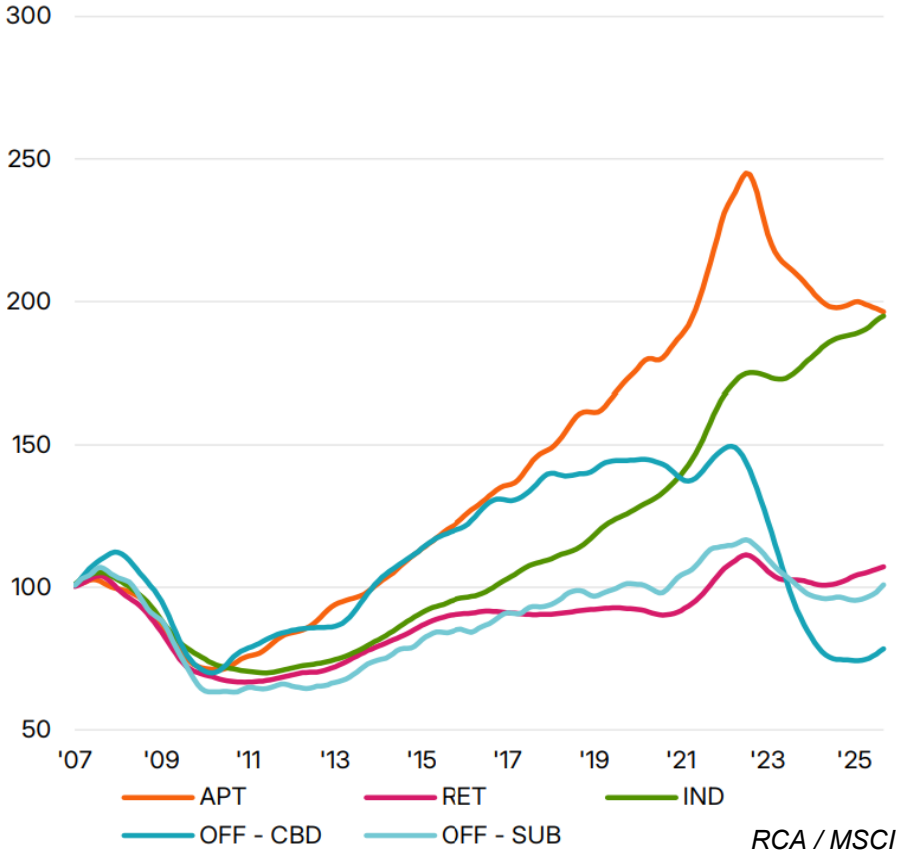
https://bw.creanet.ch/inreim/inREIM_1122_SchweizerPersonalvorsorge.pdf

«Passiv» investieren, heisst nicht der Herde folgen!

In Search of the Unloved



National Property Types



RCA / MSCI

Great stories happen to those who can tell them.

Vielen Dank