

Espace Real Estate: Solide Geschäftszahlen in 2016, Gewinn fällt wegen Wegfall positiver Steuereffekte – Konstante Dividende von 4.50 CHF

by Holger Geissler - Freitag, März 31, 2017

<http://www.schweizeraktien.net/blog/2017/03/31/espace-real-estate-solide-geschaefszahlen-in-2016-gewinn-faellt-wegen-wegfall-positiver-steuereffekte-konstante-dividende-von-4-50-chf-13148/>



Die sanierten Wohnungen am

Amselweg in Zuchwil sind grossteils wieder vermietet. Quelle: Espace Real Estate AG

Die [Espace Real Estate AG](#) (Espace) setzte im 2016 ihren Erfolgskurs fort. Dabei verfolgte das Unternehmen weiterhin eine langsame, aber nachhaltige Entwicklung. Deutlich wird dies etwa bei der Umsetzung der neuen Strategie mit einer Steigerung des Anteils der Wohnimmobilien am Portfolio. Diese erfolgte nicht mittels schneller Zukäufe oder allenfalls rascher Verkäufe von Objekten, sondern vor allem durch die Entwicklung der eigenen Areale. In den letzten vier Jahren wurde der Wohnanteil kontinuierlich von 23.5% auf 34% des gesamten Portfolios erhöht. Weiter vorangetrieben wurde auch die Sanierung bestehender Objekte. Hier zu nennen ist die Renovation von 154 Wohnungen am Amselweg 1-5 und am Drosselweg 40 in Zuchwil. Die Sanierung an diesen beiden Standorten sei bereits weit fortgeschritten, schreibt Espace im neuesten Geschäftsbericht. 120 Wohnungen sind bereits neu vermietet. Einen neuen Weg geht das Unternehmen beim weiteren Ausbau des Portfolios: So werden bewusst neue Wohnangebote lanciert. Hierzu gehören etwa Wohnungen mit zusätzlichen Serviceangeboten hauptsächlich für Senioren, wie in Biel bei der Überbauung Valbirse. Dort werden 28 von insgesamt 53 Wohnungen in dieser Form erstellt. Aber auch mit Trendwohnungen für Junge können noch gute Renditen erzielt werden, teilte Espace weiter mit. Der traditionelle Mietwohnungsmarkt befinde sich hingegen in einer Phase der Sättigung, die mittlerweile viele Gemeinden erfasst habe, so das Unternehmen. Espace tritt diesen veränderten Marktbedingungen aktiv bei der Gestaltung der eigenen Projekte entgegen. Beim Projekt Hasenmatt in Grenchen beispielsweise werden derzeit Anpassungen

vorgenommen.

Liegenschaftserfolg legt 2016 weiter zu

Im letzten Jahr konnte die Espace die Mieterträge trotz der unter Druck stehenden Mietzinsen weiter ausbauen. So stiegen dank der Neu- bzw. Erstvermietungen die Mieteinnahmen um 1 Mio. CHF respektive 3.2% auf 32.2 Mio. CHF. Im Berichtsjahr verkaufte die Espace zudem fünf Liegenschaften mit einem Gesamtwert von 26.6 Mio. CHF, die nicht mehr zum Portfolio passen. Aus diesen Verkäufen erzielte die Gesellschaft einen Gewinn von 2.3 Mio. CHF, der in der Erfolgsrechnung verbucht wurde. So legten die Gesamteinnahmen um 8.9% respektive um 2.8 Mio. CHF auf 34.7 Mio. CHF zu. Auf der Kostenseite schlugen sich die laufenden Sanierungsprojekte und die neu erstellten Liegenschaften negativ nieder. Die Liegenschaftsaufwendungen stiegen um 5.3% auf 6.9 Mio. CHF an. Analog erhöhte sich auch der übrige Betriebsaufwand um 18.1% auf 1.2 Mio. CHF, bei einem Plus der Personalausgaben von 6% auf 1.7 Mio. CHF. Trotz der deutlich höheren Aufwendungen legte der Betriebsgewinn vor Abschreibungen exklusive der Neubewertungseffekte im Vergleich zum Vorjahr um 3 Mio. CHF auf 25.7 Mio. CHF zu. Wie im Vorjahr waren die Sachabschreibungen mit 0.2 Mio. CHF nur marginal. Aus Neubewertungseffekten resultierte ein Negativbeitrag von 0.9 Mio. CHF (Vorjahr: Negativwert von 0.7 Mio. CHF). Seit Jahren verbucht die Espace im Gegensatz zum Gros der Immobilienfirmen einen negativen Neubewertungseffekt zulasten der Erfolgsrechnung.

Finanzierungskosten sinken wegen tieferer Zinsen

Die Espace konnte im Berichtsjahr von den anhaltend tiefen Zinsen profitieren und die Finanzierungsaufwendungen um 1 Mio. CHF auf 8.9 Mio. CHF senken. Neben der Reduktion der kurzfristigen Verbindlichkeiten um 15.7 Mio. CHF auf 53.2 Mio. CHF bei nahezu unveränderten langfristigen Verbindlichkeiten schlug sich der Rückgang des Durchschnittszinssatzes von 2.71% im Vorjahr auf 2.44% positiv nieder. Gleichzeitig wurde die durchschnittliche Laufzeit der Kredite auf 5 Jahre und 2 Monate nach 4 Jahren und 5 Monaten im Vorjahr verlängert. Im Ergebnis führte dies zu einem Plus des Gewinns vor Steuern um 25% auf 14.8 Mio. CHF. Wegen des Wegfalls eines einmaligen positiven Steuereffekts aus der Auflösung von Steuerrückstellungen, der im 2015 zu einem Steuerertrag von 0.4 Mio. CHF führte, ging der Reingewinn um 4.8% auf 11.7 Mio. CHF zurück. Die Aktionäre erhalten wie in den Vorjahren eine für Schweizer Privatanleger steuerfreie Ausschüttung aus der Reserve für Kapitaleinlagen in Höhe von 4.50 CHF pro Aktie.

Fortführung der langfristigen Wachstumsstrategie

Espace hält weiterhin an ihrer Wachstumsstrategie fest. Das Unternehmen spürt den Druck auf die Mietzinsen sowohl im gewerblichen als auch im privaten Bereich. Dieser Entwicklung stehen die nach wie vor sehr hohen bezahlten Preise für vermietete Liegenschaften gegenüber. So werden von den Käufern zu tiefe Bruttorenditen in Kauf genommen, obwohl mehr neue Wohnungen entstehen als nachgefragt werden. Der Leerwohnungsbestand ist in einigen Regionen um deutlich über 2% angestiegen. Bei den preisgünstigeren kleinen Wohnungen verzeichnet Espace eine gute Nachfrage. Das Unternehmen investiert auch künftig lediglich an Standorten, wo eine konkrete Nachfrage besteht und passt die Angebote der Nachfrage an. So kann das Unternehmen die Strategie der Verjüngung des Bestands und

den Ausbau des Wohnanteils weiter fortsetzen. Aus aktueller Sicht rechnet die Geschäftsleitung damit, die bisherige Dividendenpolitik weiterführen zu können.

Die Geschäftszahlen der Espace fallen wie in der Vergangenheit wenig spektakulär aus. Es gelang dem Unternehmen erneut, die Kennzahlen zu steigern, ohne Abstriche bei der Langfriststrategie zu machen. Wie in den vergangenen Jahren verzeichnet die Immobiliengesellschaft kleine Steigerungsraten, die im Gegensatz zu vielen anderen Branchenvertretern als nachhaltig angesehen werden können. Es kann zudem davon ausgegangen werden, dass bei den der Erfolgsrechnung belasteten Aufwendungen zumindest ein Teil auf das Konto von Investitionen in die neuen Objekte respektive der Sanierung geht, die nicht aktiviert wurden.

Investoren sollten bei der Betrachtung der Aktien der Espace ein paar Besonderheiten nicht übersehen. So weist das Unternehmen jeweils auf den ersten Blick eine sehr hohe Leerstandsquote aus. Diese lag im Berichtsjahr auch nach einem deutlichen Rückgang von 13.7% auf 10.1% immer noch im zweistelligen Prozentbereich. Hierin enthalten sind aber auch die Leerstände von Objekten zur Sanierung (4.4%), der geplanten Erstvermietung (2.3%) und der zum Verkauf stehenden Objekte (0.3%). Der echte Leerstand der nicht erzielten Wiedervermietungen lag bei 3.1% des Portfolios, ein keinesfalls als hoch zu betrachtender Wert. Bei den Kennzahlen der Erfolgsrechnung ist zudem jeweils ein Negativbetrag aus der Neubewertung der Liegenschaften enthalten, den das Unternehmen aus Vorsichtsgründen bildet. Als durchaus vorbildlich angesehen werden kann die sehr transparente Berichterstattung der Espace. In dem [online verfügbaren Geschäftsbericht](#) werden nicht nur die Details zu allen Liegenschaften publiziert, sondern auch ein detaillierter Vergütungsbericht veröffentlicht. Mittels der ausgewiesenen Zahlen wird deutlich, dass sich die Espace auch hier nicht zu verstecken braucht. Es werden weder übermässig hohe Löhne noch hohe Boni bezahlt. Der überwiegende Teil der Gewinne verbleibt somit bei den Aktionären.

Als grundsolide angesehen werden können die Kennzahlen der Bilanz. Nicht zuletzt dank der Kapitalerhöhung im 2016 konnte die Eigenmittelquote von 41.1% im Vorjahr auf 44.8% per Jahresende 2016 gesteigert werden. Ebenfalls sehr positiv zu bewerten ist die Verlängerung der durchschnittlichen Laufzeit der Kredite auf über 5 Jahre bei einem Rückgang des Durchschnittszinssatzes auf 2.44%.

Die Aktien der Espace werden auf der ausserbörslichen Handelsplattform [OTC-X](#) der Berner Kantonalbank (BEKB) gehandelt. Auf der Basis des letztbezahlten Kurses von [146 CHF](#) werden die Titel mit einem leichten Abschlag gegenüber dem Buchwert von 152.70 CHF per 31. Dezember 2016 gehandelt. Damit wird die Gesellschaft – im Gegensatz zu den meisten Immobilienaktien, die mit einem Agio gegenüber dem ausgewiesenen Wert notieren – auf dem Niveau des Buchwerts gehandelt. Angesichts der soliden Geschäftsführung und der kontinuierlichen erfolgreichen Entwicklung des Unternehmens besteht kein Grund für einen Discount der Papiere. Zwar würde auch die Espace von einem deutlichen Konjunkturrückgang nicht verschont bleiben. Allerdings dürfte sie aufgrund der oftmals sehr lang laufenden Mietverträge und der individuellen Mieterwunsch-Ausbauten bei Gewerbeliegenschaften deutlich weniger stark getroffen werden als

andere Branchenvertreter. Kein Anlass zur Beunruhigung besteht auch bei einem allfälligen Zinsanstieg, der derzeit allerdings nicht absehbar ist. Als weiterhin sicher angesehen werden kann eine Ausschüttung in Höhe von 4.50 CHF pro Aktie, woraus sich eine Rendite von gut 3% errechnen lässt. Eine Erhöhung der Ausschüttung kann zwar nicht ausgeschlossen werden, erscheint aber angesichts der anhaltenden Investitionsphase als wenig wahrscheinlich. Die Ausschüttungen werden auch zukünftig – sofern keine Änderung der Gesetzgebung dies verhindert – weiterhin aus den Kapitaleinlagereserven erfolgen.

Die Aktien eignen sich für Anleger mit einem Faible für Substanzwerte zur Anlage. Sie weisen eine solide Geschäftsentwicklung und eine ansprechende Rendite von 3.1% auf. Die Risiken deutlicher Kursrückgänge präsentieren sich selbst bei einer sich derzeit nicht abzeichnenden deutlichen Korrektur am Immobilienmarkt begrenzt. Hingegen erscheint es als zumindest nicht unwahrscheinlich, dass die Höhe der Ausschüttungen mit dem ab 2019 geplanten Ende der Ausbau- und Investitionsphase steigen wird.