

Espace Real Estate Holding AG

Zusammenfassung

- Erst im Jahr 2000 gegründet und durch Fusionen auf eine breitere Basis gestellt, zählt die auf die Kantone Aargau, Bern, Luzern, Schaffhausen und Solothurn fokussierte Gesellschaft heute mit einem Immobilienbestand von 700 Mio. CHF zu den mittelgrossen Playern am Schweizer Immobilienmarkt.
- 2019 stieg der Gewinn um 29% auf den Rekordwert von 16.8 Mio. CHF. Auf Neubewertungsgewinne entfielen 2.4 Mio. CHF. Durch erfolgreiche Neuvermietungen wurde die Leerstandsquote trotz Fertigstellung von 171 neuen Wohnungen um 0.65% auf 6.67% reduziert. Die Dividende soll wegen der Unsicherheiten der Pandemie dennoch unverändert bei 4.75 CHF je Aktie bleiben.
- Das Unternehmen erweitert und optimiert sein Portfolio laufend durch Modernisierung, zeitgemässe Neubauten, die Entwicklung unbebauter Grundstücke sowie selektive Zu- und Verkäufe. Im Vordergrund steht die langfristige Wertsteigerung durch Erkennen von Trends wie Single-Haushalte und Co-Working sowie die Bereitstellung entsprechender Angebote. Der Umsatzanteil der Wohnimmobilien wird kontinuierlich gesteigert und beträgt nun 38.7%.
- Der aktuelle Preis der Aktien liegt mit 160 CHF exakt auf der Höhe des Buchwertes, gegenüber einem Discount in den Vorjahren. Darin könnte sich die erhöhte Akzeptanz der nachhaltigen Ausrichtung in der Geschäftspolitik durch die Investoren widerspiegeln, die inzwischen deutlich mehr Gewicht auf ESG-Konformität legen. Die Dividendenrendite ist mit 3% im gegebenen Umfeld attraktiv, da Kürzungsbedarf nicht erkennbar ist. Mit einer Eigenkapitalquote von 43.2%, interessanten Immobilienstandorten und einer breiten Mieterdiversifizierung erscheint Espace Real Estate gut gewappnet, um eine mögliche Rezession ohne grössere Blessuren überstehen und danach wieder dem Wachstumspfad folgen zu können.

Datum: 30.04.2020

Branche: Immobilien

Autor: Karim Serrar
Zern & Partner GmbH

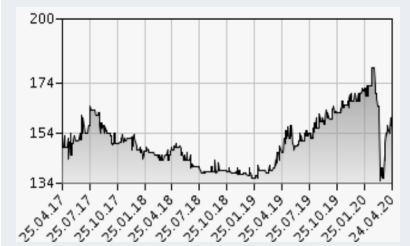
Aktie (Namen à 10 CHF)

Valoren:	255.740
Kurs bez. (21.04.20):	160.0 CHF
Anzahl Aktien:	1'931'305
Marktkapitalisierung:	309.0 Mio. CHF
Grösste Aktionäre:	Artemis Real Estate AG (31.68%), Familie Dr. Christoph M. Müller (21.75%), Gastrosocial PK (3.96%), Jean-Marc Villeneuve (3.95%)

Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2019	2018
Aktienkurs aktuell / 31.12.18	160.0	138.0
Reingewinn	8.7	6.8
Ausgew. Buchwert	160.4	156.4
Dividende/Ausschüttung	4.75	4.75
KGV	18.4	20.4
KBV	1.0	0.9
Div.-Rendite in %	3.0	3.4

Kursentwicklung



Höchst / Tiefst 1 Jahr	180.0 / 137.0
Performance 1 Jahr	7.4%
Performance 3 Jahre	5.3%

Termine

15.05.2020 **Generalversammlung**

Links & Leitung

www.espacereal.ch
Geschäftsbericht 2019

VRP: Dr. Andreas Hauswirth
CEO: Lars Egger
CFO: Christian Froelicher

Unternehmenszahlen

(in Mio. CHF)

	2019	2018	2017
Betriebsertrag	32.6	32.2	33.6
Wachstum in %	0.2%	-4.3%	-3.1%
EBITDA	26.7	24.5	23.5
EBITDA-Marge in %	82.83 %	76.27 %	69.86 %
EBIT	26.1	23.8	23.2
EBIT-Marge in %	81.07 %	74.03 %	69.15 %
Reingewinn	16.8	13.1	12.0
Reingewinn-Wachstum in %	29.0%	9.2%	2.2%
Ausgew. Eigenkapital	309.7	302.0	298.2
EK-Quote in %	43.2%	44.0%	44.4%

Quelle: Geschäftsberichte 2016-18

Unternehmensprofil

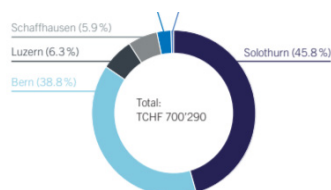
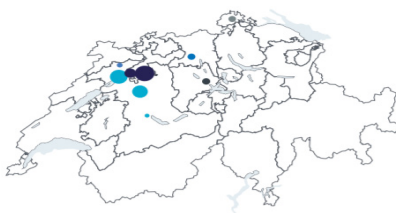
Ein Jahr nach Gründung fusionierte Espace Real Estate 2001 mit der Vereinigte Drahtwerke Biel sowie der MAB-Invest. Geschäftszweck war die Verwertung und Entwicklung der Industrie-Areale und der Landbank. Dies beinhaltet Abriss, Sanierung und Neubau von Gebäuden, wobei der Schwerpunkt auf gemischte Nutzung und eine Erhöhung der auf Wohnimmobilien entfallenden Quote gelegt wird. Diese wird kontinuierlich durch die rege Investitionstätigkeit während der letzten Jahre gesteigert. Per Ende 2019 entfallen 38.7% der Mieteinnahmen auf den Wohnbereich. Es folgen Gewerbe mit 20.2% und Büro mit 18.3%. Der Rest verteilt sich auf Lager, Parkplätze, Einzelhandel, Gastronomie, Heil- und Pflegeeinrichtungen.

Das heutige Immobilienportfolio im Wert von 700 Mio. CHF ist das Ergebnis der langfristig verfolgten Strategien. So werden nicht sanierungswürdige Bauten abgerissen. Bei den Sanierungen, Aus- und Neubauten wird die Qualität und Attraktivität stetig erhöht. Dabei sind insbesondere die Lagen wichtig, um für Mieter in einem zunehmend übersättigten Markt anziehend zu sein. Das Management achtet auf sozio-kulturelle Trends und versucht, diesen durch ansprechende Wohn- und Arbeitslandschaften zu entsprechen. Dazu zählen die wachsende Anzahl der Single-Haushalte, das altersgerechte Wohnen von Pensionären, das Bedürfnis nach Co-Living und Co-Working Spaces.

Die seit Beginn nachhaltige Ausrichtung von Espace Real Estate hat nicht nur eine kontinuierliche Verbesserung des Gebäudeparks mit sich gebracht, sondern durch energetische Sanierung und Neubauten auch eine hohe Einsparung von Treibhausgasen bewirkt. Heizöl und andere fossile Brennstoffe spielen eine schwindende Rolle und werden im Energie-Mix durch Erneuerbare Energien ersetzt. Sieben Gebäude wurden 2019 mit PV-Anlagen ausgerüstet, was sowohl die Energiekosten senkt als auch den Ausstoss von CO₂ um 34 t vermindert. Weitere Massnahmen sind geplant.

Das Unternehmen ist historisch bedingt regional im Mittelland verankert, allein 45.8% des Immobilienbestandes entfallen auf den Kanton Solothurn, weitere 38.8% auf den Kanton Bern. Die Expertise in den Kernmärkten ermöglicht es dem Unternehmen trotz intensiver Konkurrenz den gewerblichen und privaten Mietern bezahlbare Räumlichkeiten anzubieten und dennoch eine akzeptable Rendite zu erzielen. Nicht mehr strategiekonforme Liegenschaften werden veräussert und Opportunitäten für Neuerwerbungen genutzt. Dies trägt zur Portfolio-Optimierung wesentlich bei.

Abb. 1: Geografische Präsenz



Quelle: Geschäftsbericht 2019

«Die seit Beginn nachhaltige Ausrichtung von Espace Real Estate hat eine kontinuierliche Verbesserung des Gebäudeparks mit sich gebracht.»

«Die Expertise in den Kernmärkten ermöglicht es dem Unternehmen trotz intensiver Konkurrenz bezahlbare Räumlichkeiten anzubieten und dennoch eine akzeptable Rendite zu erzielen.»

2019 kam es zu einer Verjüngung im Verwaltungsrat. Stephan A. Müller, der Sohn des langjährigen Verwaltungsratsmitglieds und früheren Präsidenten Christoph M. Müller, löste den Vater im Verwaltungsrat ab. Die Familie hält 21.75% des Aktienkapitals. Bereits im Vorjahr war es zu einem Generationenwechsel im Management gekommen. Der damals 43-jährige Lars Egger war zum CEO ernannt worden. Neuer VRP ist Dr. Andreas Hauswirth.

Geschäftsverlauf

Das Geschäftsjahr 2019 war das erfolgreichste in der Geschichte des Unternehmens. Der Jahresgewinn stieg um 3.7 Mio. CHF auf 16.8 Mio. CHF. Davon entfielen 2.4 Mio. CHF auf Neubewertungen. Der Marktwert des Immobilienvermögens stieg um 4.25% auf 700.3 Mio. CHF. Die Erlöse nahmen um 0.8 Mio. CHF auf 32.2 Mio. CHF zu, der Liegenschaftserfolg stieg ebenfalls um 0.8 Mio. CHF auf 26.6 Mio. CHF. 171 Wohneinheiten wurden fertiggestellt. Die Leerstandsquote konnte durch gute Neuvermietungen dennoch um 0.65% auf 6.67% reduziert werden. Davon betreffen jedoch 1.2% Liegenschaften mit Renovierungsabsicht. Bei den Wohnliegenschaften sind es 2%, bei den kommerziellen 3.5%.

Per Ende 2019 befinden sich nur noch Renditeliegenschaften mit 652 Mio. CHF sowie nicht rentabilisierte Liegenschaften mit 49 Mio. CHF im Portfolio. Das impliziert, dass die Phase der hohen Investitionen in im Bau befindliche Renditeliegenschaften abgeschlossen ist. Im Vorjahr belief sich der Wert noch auf 71 Mio. CHF. Die Anzahl der Mieter ist durch die Fertigstellungen und Neu-Vermietungen kräftig um 12.8% auf 1'311 angestiegen. Da die Anzahl der Mitarbeitenden um eins auf 13 stieg, hat sich der Personalaufwand geringfügig auf 1.6 Mio. CHF erhöht. Der Liegenschaftsaufwand ist dagegen sogar leicht auf 5.6 Mio. CHF gesunken. Da auch die Abschreibungen und Wertberichtigungen rückläufig waren, konnte der Betriebsaufwand geringfügig auf 8.8 Mio. CHF gesenkt werden. Das EBIT erhöhte sich um 2.3 Mio. CHF auf 26.1 Mio. CHF. Da auch der Finanzaufwand mit 6.9 Mio. CHF um 0.5 Mio. CHF tiefer ausfiel, stieg das EBT um 3 Mio. CHF auf 19.2 Mio. CHF. Nach Abzug der Steuern in Höhe von 2.4 Mio. CHF verblieb ein Reingewinn von 16.8 Mio. CHF oder 8.72 CHF je Aktie, ein Zuwachs um 29%. Der GV soll am 15. Mai eine unveränderte Dividende von 4.75 CHF beantragt werden. Diese soll wiederum - steuerfrei für natürliche Personen mit Wohnsitz in der Schweiz - aus den Kapitalreserven in Höhe von 97.5 Mio. CHF ausgeschüttet werden. In der Bilanz taucht erstmals die Position „Anlagen Stromproduktion“ auf, die mit 0.6 Mio. CHF unter den Aktiva zu finden ist.

Aussichten

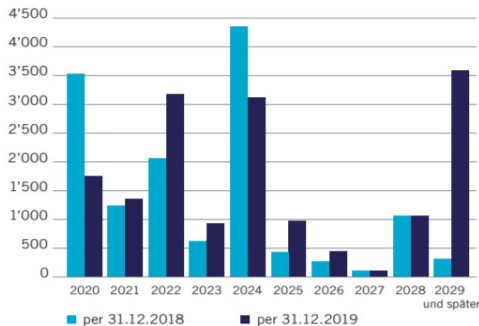
Nach Abschluss des mehrjährigen Investitionsprogramms werden sich die getätigten Investitionen nun verstärkt auszahlen. Mehr Objekte und mehr Mieter erhöhen die Mieterträge, gleichzeitig sinken die Investitionen und Abschreibungen deutlich unter das Niveau der Vorjahre. Die Mieterträge sind ebenso wie Zins- und Tilgungslast für die kommenden 10 Jahre weitgehend prognostizierbar. Das verjüngte Management will Schwerpunkte im Marketing setzen und die Digitalisierung vorantreiben, beispielsweise im Vermietungsprozess. Bestandsliegenschaften werden weiterhin saniert, darüber hinaus sind Projekte für Neubauten auf den Landreserven in Biel und am Bahnhof Burgdorf in der Entwicklung.

«Der Jahresgewinn stieg um 3.7 Mio. CHF auf 16.8 Mio. CHF.»

«Die Anzahl der Mieter ist durch die Fertigstellungen und Neu-Vermietungen kräftig um 12.8% angestiegen.»

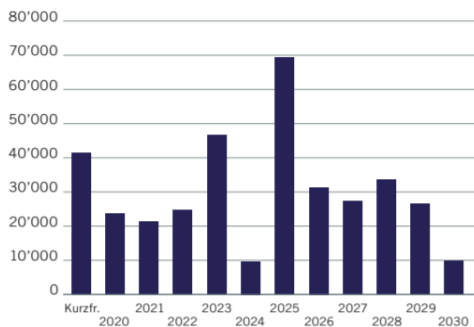
«Nach Abschluss des mehrjährigen Investitionsprogramms werden sich die getätigten Investitionen nun verstärkt auszahlen.»

Abb. 2: Fälligkeit der Mietverträge



Quelle: Geschäftsbericht 2019

Abb. 3: Zinsbindung der Fremdfinanzierung



Quelle: Geschäftsbericht 2019

Trotz der guten Voraussetzungen und Perspektiven bleibt auch Espace Real Estate von der Corona-Pandemie und ihren Auswirkungen nicht unberührt. Einige Mieter wie Restaurants, Cafés oder Friseure sind stark vom Lockdown betroffen. Die Gesellschaft gewährt teilweise zeitlich limitierte Mieterlässe oder die Stundung. CEO Egger rechnet jedoch vor dem Hintergrund, dass mehrere fertiggestellte Renditeobjekte erst 2020 ertragswirksam werden, mit einem teilweisen Ausgleich und insgesamt nur leicht sinkenden oder stagnierenden Mieteinnahmen.

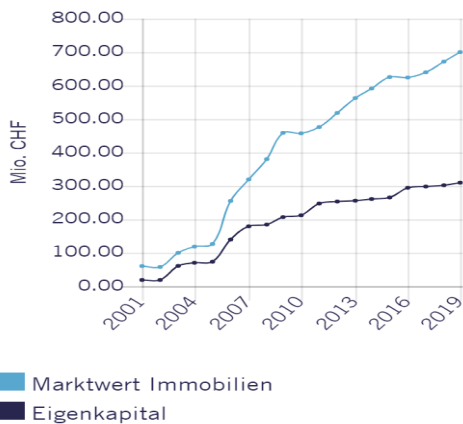
Fazit

Über viele Jahre hinweg hat Espace Real Estate durch hohe Investitionen in die bestehenden Areale ein attraktives und modernes Immobilien-Portfolio geschaffen. Bilanzsumme und Eigenkapital sind kontinuierlich angestiegen. Das Jahr 2019 bildet mit dem Rekordgewinn und der erneuten Steigerung des Buchwertes einen vorläufigen Höhepunkt in der Entwicklung. Wenn auch das laufende Jahr und wahrscheinlich darüber hinaus mit der Pandemie ein exogener Schock zu wohl überschaubaren Einbußen bei den Mieteinnahmen führen wird, so ist die Resilienz der Gesellschaft doch als hoch einzustufen. Die Fokussierung auf Regionen, in denen die profunde Marktkenntnis eine Kernkompetenz darstellt sowie die breite Diversifizierung der Mieter bringen ebenso wie die Profile der Laufzeiten bei Mietverträgen und Fremdkapitalfinanzierungen ein hohes Mass an Stabilität und Prognostizierbarkeit der Cashflows mit sich.

«Trotz der guten Voraussetzungen und Perspektiven bleibt auch Espace Real Estate von der Pandemie und ihren Auswirkungen nicht unberührt.»

«Das Jahr 2019 bildet mit dem Rekordgewinn und der erneuten Steigerung des Buchwertes einen vorläufigen Höhepunkt in der Entwicklung.»

Abb. 4: Historische Entwicklung von Marktwert und Eigenkapital



Quelle: spacereal.ch

Die Bewertung der Aktie auf Höhe des Buchwertes von 160 CHF reflektiert den Abschluss der Investitionsphase und damit die weitgehende Rentabilisierung der Vermögenswerte. Für die kommenden Jahre ist daher eine sukzessive Beschleunigung der Gewinnentwicklung zu erwarten, auch wenn der Corona-Effekt zeitweilig verhindern mag, dass sich das Gewinnpotenzial voll in den Zahlen niederschlägt. Mit einer Eigenkapitalquote von 43.2% ist Espace Real Estate solide finanziert und kann weiterhin selektive neue Investitionen tätigen und dennoch eine tendenziell steigende Dividende ausschütten. Bei einer Kapitaleinlagereserve von 49.54 CHF je Aktie kann die Ausschüttung auf aktuellem Niveau noch 10 Jahre lang steuerfrei erfolgen. Die aktuelle Dividendenrendite beträgt 3%. Die weiter um 0.17 Prozentpunkte auf 5.77% gefallene Bruttorendite der Renditeliegenschaften ist eine Folge des allgemeinen Preisdrucks am zunehmend übersättigten Immobilienmarkt, der Zugeständnisse bei Neuvermietungen erfordern kann. Durch die Fokussierung auf interessante Lagen wie im Umfeld der neuen Biogen-Zentrale, auf Trends wie Individualismus und Nachhaltigkeit erscheint Espace Real Estate bestens positioniert, um langfristig zu prosperieren und den Aktionären einen stabilen einstelligen Total Shareholder Return pro Jahr zu bringen.

«Mit einer Eigenkapitalquote von 43.2% ist Espace Real Estate solide finanziert.»

«Die weiter auf 5.77% gefallene Bruttorendite der Renditeliegenschaften ist eine Folge des allgemeinen Preisdrucks.»

Tab. 1: Peer-Group-Vergleich ausgewählter Immobiliengesellschaften (Stand: 27. April 2020)

	Handel bei	Kurs	Performance 1 Jahr	Marktkapitalisierung in Mio. CHF	Dividende	Buchwert je Aktie	KBV	Dividendenrendite
Casalinvest Rheintal AG*	OTC-X	400.00	2.56%	101.12	7.35	342.29	1.17	1.84%
Espace Real Estate Holding AG	OTC-X	160.00	7.38%	309.01	4.75	160.36	1.00	2.97%
Konkordia AG *	OTC-X	5'500.00	7.84%	30.80	70.00	2'083.13	2.64	1.27%
Fundamenta Real Estate AG	SIX	15.95	12.32%	399.59	0.50	15.29	1.04	3.13%
Mobimo	SIX	264.50	12.55%	1'746.11	10.00	232.11	1.14	3.78%
PSP Swiss Property	SIX	113.50	8.61%	5'206.01	3.50	97.02	1.17	3.08%
Wartec Invest AG	SIX	2'030.00	5.72%	502.43	67.54	1'604.53	1.27	3.33%
Durchschnitt			8.14%				1.35	2.77%

* Dividende und Buchwert per 2018

Quelle: Geschäftsberichte, OTC-X, SIX

Disclaimer

Dieses Dokument dient ausschliesslich zur Information. Es wurde durch die Zern & Partner GmbH erstellt und ist zur Verteilung in der Schweiz bestimmt. Es darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in Besitz dieser Informationen und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen.

Alle Informationen und Daten aus diesem Report stammen aus Quellen, welche die Zern & Partner GmbH für zuverlässig hält. Trotzdem kann keine Gewähr für deren Richtigkeit übernommen werden. Darüber hinaus können Informationen unvollständig sein. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch enthält dieses Dokument oder irgendetwas darin die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung. Dieses Dokument wird Ihnen ausschliesslich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an andere Personen weiterverteilt werden.

Eine Anlageentscheidung hinsichtlich irgendwelcher Wertpapiere des analysierten Emittenten darf nicht allein auf der Grundlage dieses Dokumentes erfolgen. In jedem Fall muss hierfür ein Verkaufsprospekt beigezogen werden, der vom Emittenten genehmigt und bei der zuständigen Aufsichtsbehörde hinterlegt ist.

Die in diesem Dokument besprochenen Anlagen können für den einzelnen Anleger je nach dessen Anlagezielen und finanzieller Lage nicht geeignet sein. Anleger sollten vor der Erteilung eines Auftrages in jedem Fall mit ihrer Bank, ihrem Broker oder ihrem Anlage- oder Vermögensberater Kontakt aufnehmen.

Die Zern & Partner GmbH und der Autor dieser Studie unterstellen sich den «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» (herausgegeben durch Swiss Banking).

Der Autor dieser Studie hält persönlich oder über mit ihm verbundene Dritte keine Wertpapiere und Wertrechte des analysierten Emittenten sowie auch keine aus diesen abgeleitete Derivate. Der Autor ist mit dem untersuchten Unternehmen/Emittenten in keiner Weise verflochten, weder über wesentliche Forderungen, Mandate oder verwandtschaftliche Verhältnisse.

Die Zern & Partner GmbH kann Wertpapiere, Wertrechte oder Derivate des beschriebenen Emittenten halten. Die Positionen werden bei Erstellung der Studie veröffentlicht (ohne Anzahl oder Wert). Während einer Sperrfrist von 30 Tagen vor und 30 Tagen nach Erstellung der Studie erfolgen keine Käufe oder Verkäufe in Wertpapieren oder Wertrechten des analysierten Emittenten sowie in daraus abgeleiteten Derivaten.

Die Zern & Partner GmbH ist nicht verantwortlich für Konsequenzen, speziell für Verluste, welche durch die Verwendung oder die Unterlassung der Verwendung aus den in diesem Bericht enthaltenen Meinungen und Rückschlüssen resultieren oder resultieren werden. Die Zern & Partner GmbH ist ein unabhängiges Medienunternehmen, an dem die Berner Kantonalbank AG (nachfolgend BEKB genannt) keinerlei Beteiligungen hält. Die Analysen werden von den Mitarbeitenden unabhängig und ohne Einfluss der BEKB erstellt. Für den Inhalt ist einzig und allein die Zern & Partner GmbH verantwortlich.

Der Wert der Anlage, auf den sich dieser Bericht bezieht, kann entweder direkt oder indirekt gegen die Interessen des Anlegers fallen oder steigen. Wenn eine Anlage in einer Währung oder basierend auf einer Währung getätigt wird, die sich von derjenigen Währung, auf die sich dieser Bericht bezieht, unterscheidet, können Wechselkursschwankungen einen nachteiligen Effekt auf den Wert, den Preis und den Erfolg der Anlage haben. Preise und Kursentwicklungen aus der Vergangenheit geben keine Hinweise auf die zukünftige Entwicklung der Anlage. Die Zern & Partner GmbH übernimmt keine Garantie dafür, dass der angedeutete erwartete Ertrag oder allfällig genannte Kursziele erreicht werden. Änderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieser Bericht basiert, können einen materiellen Einfluss auf die erwarteten Erträge haben. Der Erfolg aus Anlagen unterliegt Marktrisiken.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.