

Espace Real Estate Holding AG

Zusammenfassung

- Gegründet im Jahr 2000 und durch Fusionen verbreitert, ist die auf die Kantone Aargau, Bern, Luzern, Schaffhausen und Solothurn fokussierte Gesellschaft heute mit einem Immobilienbestand von 738 Mio. CHF ein mittelgrosser Player am Schweizer Immobilienmarkt.
- Im Geschäftsjahr 2021 stieg der Gewinn um weitere 3.3% auf den Rekordwert von 22.8 Mio. CHF. Auf bereinigter Basis stieg der Jahresgewinn um 14.6% auf 18.8 Mio. CHF. Durch erfolgreiche Neuvermietungen wurde die Leerstandsquote weiter von 5.6% auf 5.3% reduziert. Die Dividende soll von 5.25 CHF je Aktie auf 5.50 CHF angehoben werden.
- Das Unternehmen bewirtschaftet die ehemaligen Industrie-Areale durch Modernisierung, zeitgemässe Neubauten und Entwicklung unbebauter Grundstücke. Die Strategie zielt auf die langfristige Wertsteigerung durch Erkennen von Nachfragetrends wie die zu Single-Haushalten, Co-Living und guter Öko-Bilanz der Liegenschaften.
- Der Umsatzanteil der Wohnimmobilien hat sich in den letzten Jahren von 20% auf zwischenzeitlich 46% mehr als verdoppelt. Teilweise werden Gewerbe- in Wohnflächen umgewandelt. Im Fokus der Unternehmensentwicklung stehen die Nachhaltigkeit der Gebäude und die Digitalisierung der Prozesse.
- **Der aktuelle Preis der Aktie liegt mit 184 CHF um mehr als 6% über dem auf 173.56 CHF erhöhten Buchwert. Da die Investoren inzwischen mehr Gewicht auf ESG-Konformität legen, kann Espace Real Estate punkten. Die Dividendenrendite ist mit 3% attraktiv. Das historische KGV erreicht nun 15.6. Mit einer stabilen Eigenkapitalquote von 44% bleibt die Gesellschaft mit Blick auf Investitionen und Akquisitionen handlungsfähig. Die längerfristigen Perspektiven scheinen weiterhin intakt sofern sich nicht signifikante Zinssteigerungen einstellen.**

Datum: 28.03.2022

Branche: Immobilien

Autor: Karim Serrar
Zern & Partner GmbH

Aktie (Namen à 10 CHF)

Valorennummer: **255.740**
 Kurs bez. (25.03.22): **184.0 CHF**
 Anzahl Aktien: **1'931'305**
 Marktkapitalisierung: **355.4 Mio. CHF**
 Grösste Aktionäre: **Artemis Real Estate AG (32.28%), Familie Dr. Christoph M. Müller (22.89%), Familie Jean-Marc Villeneuve (4.26%), Gastosocial PK (3.96%)**

Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2021	2020
Aktienkurs aktuell / 31.12.20	184.0	165.0
Reingewinn	11.8	11.4
Ausgew. Buchwert	173.5	167.0
Dividende/Ausschüttung	5.50	5.25
KGV	15.6	14.5
KBV	1.1	1.0
Div.-Rendite in %	3.0	3.2

Kursentwicklung



Höchst / Tiefst 1 Jahr	195.0 / 175.50
Performance 1 Jahr	2.5%
Performance 3 Jahre	30.1%

Termine

27. April 2022 **Generalversammlung**

Links & Leitung

www.espacereal.ch
Geschäftsbericht 2021

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

Unternehmenszahlen

(in Mio. CHF)

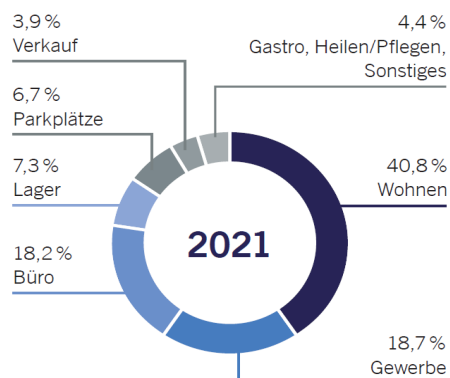
	2021	2020	2019
Betriebsertrag	36.9	34.9	32.6
<i>Wachstum in %</i>	5.6	7.3	1.2
EBITDA	33.6	27.7	26.7
<i>EBITDA-Marge in %</i>	90.9	79.4	82.0
EBIT	33.4	27.4	26.1
<i>EBIT-Marge in %</i>	90.6	78.5	80.3
Reingewinn	22.8	22.0	16.8
<i>Reingewinn-Wachstum in %</i>	3.3	30.8	29.0
Ausgew. Eigenkapital	335.1	322.6	309.7
<i>EK-Quote in %</i>	44.0	44.5	43.2

Quelle: Geschäftsberichte 2019-2021

Unternehmensprofil

Ein Jahr nach Gründung fusionierte Espace Real Estate 2001 mit der Vereinigten Drahtwerke Biel sowie der MAB-Invest. Geschäftszweck ist 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 der letzten Jahre gesteigert, insbesondere seit Beginn der Pandemie und den daraus resultierenden Nachfrageänderungen. Im Geschäftsjahr 2021 entfielen laut Geschäftsbericht bereits 46% der Mieteinnahmen auf den Wohnbereich. Geplant ist eine Steigerung auf bis zu 60%. Auf Gewerbemieten entfielen 18.7%, auf Büromieten 18.2%. Der Rest verteilt sich auf Lager, Parkplätze, Einzelhandel, Gastronomie, Heil- und Pflegeeinrichtungen.

Abb 1: Mieterträge nach Nutzung



Quelle: Geschäftsbericht 2021

Das heutige Immobilienportfolio im Wert von 738 Mio. CHF ist das Ergebnis der langfristig verfolgten Strategien. Nicht sanierungswürdige Bauten werden abgerissen. Bei den Sanierungen, Aus- und Neubauten wird unter Berücksichtigung der Nachfragetrends 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 setzt auf sozio-kulturelle Trends und bedient diese durch ansprechende Wohn- und Arbeitslandschaften. Das sind die wachsende Nachfrage für Single-Apartments, das altersgerechte Wohnen von Pensionären, das Bedürfnis nach in die Wohn-Community integrierten Co-Living und Co-Working Spaces sowie seit Beginn der Pandemie auch verstärkt Gesundheitsimmobilien in zentraler Lage. Dort sind «Walk-in»-Praxen sowie sonstige Gesundheitsangebote gebündelt.

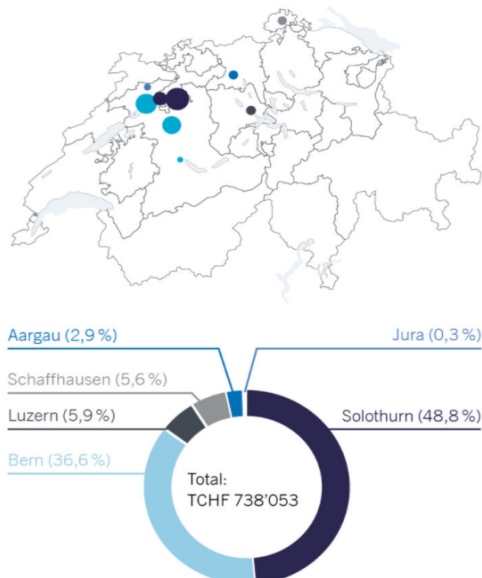
Die seit Beginn nachhaltige Ausrichtung von Espace Real Estate hat nicht nur eine kontinuierliche Verbesserung des Gebäudeparks mit sich gebracht, sondern durch energetische Sanierung und Neubauten auf der Höhe der Zeit auch eine hohe Einsparung von Treibhausgasen bewirkt. Heizöl und andere fossile Brennstoffe spielen eine schwindende Rolle und werden im Energie-Mix durch erneuerbare Energien ersetzt. Seit drei Jahren werden geeignete Liegenschaften verstärkt mit PV-Anlagen ausgerüstet, was sowohl die Energiekosten senkt wie den Ausstoss von CO₂ signifikant vermindert. Bis 2030 soll der CO₂-Ausstoss

«Heizöl und andere fossile Brennstoffe spielen eine untergeordnete Rolle und werden im Energie-Mix durch erneuerbare Energien ersetzt.»

gegenüber 2021 halbiert werden. 2021 liegt die CO₂-Intensität des Espace-Gebäudeparks mit 10.6 kg CO₂ je Quadratmeter bei zwei Dritteln des Schweizer Durchschnittswertes.

Das Unternehmen ist historisch bedingt regional im Mittelland verankert, allein 49% des Immobilienbestandes entfallen auf den Kanton Solothurn, weitere 37% 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 strategie-konforme Liegenschaften werden veräussert und Opportunitäten für Neuerwerbungen genutzt. Dies trägt zur Portfolio-Optimierung wesentlich bei.

Abb 2: Geografische Präsenz nach Marktwert



Quelle: Geschäftsbericht 2021

2019 gab es ein Revirement im Verwaltungsrat. Stephan A. Müller, der Sohn des langjährigen Verwaltungsratsmitglieds, von 2010 bis 2019 als Präsident, Christoph M. Müller, löste den Vater im Verwaltungsrat ab. Die Familie hält wiederum um 0.5% gesteigerte 22,89% des Aktienkapitals. 2018 war es zu einem Generationenwechsel im Management gekommen. Der damals 43-jährige Lars Egger war zum CEO ernannt worden. Ende 2021 hat Espace Real Estate 642 eingetragene Aktionäre. Die Anzahl der Mitarbeitenden beläuft sich auf 16 respektive 13.5 Vollzeitäquivalente.

Geschäftsverlauf

Im Geschäftsjahr 2021 wurde mit der Sanierung zweier Liegenschaften mit insgesamt 93 Wohnungen begonnen. Die Massnahmen erfolgen in mietfreiem Zustand, sodass die Mieteinnahmen um 0.1 Mio. CHF auf 34.5 Mio. CHF rückläufig waren. Die gewährten Mietzinsreduktionen fielen Pandemie-bedingt um einen Drittel geringer als im Vorjahr aus, während die Mietzinsverluste mit 0.2 Mio. CHF

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

«Die gewährten Mietzinsreduktionen fielen Pandemie-bedingt um einen Drittel geringer als im Vorjahr aus.»

nahezu halbiert werden konnten. Aus dem Verkauf einer nicht Strategie-konformen Gewerbeliegenschaft in Biel resultierte ein Erfolg von 2.3 Mio. CHF. Der Betriebsertrag nahm somit um 5.6% auf 36.9 Mio. CHF zu. Die Investitionen sowie das anhaltend tiefe Zinsniveau führten zu einem Aufwertungsgewinn der Liegenschaften um 4.8 Mio. CHF auf nun 738 Mio. CHF. Der Betriebsaufwand sank infolge strikter Kostendisziplin um 6.9% auf 8.2 Mio. CHF. Während der Betriebsgewinn vor Steuern um kräftige 30.5% auf 27.5 Mio. CHF stieg, führte eine mit 4.9 Mio. CHF hohe Steuerlast zu einer relativ bescheidenen Steigerung des Periodengewinns um 3.5% auf 22.8 Mio. CHF. Im Vorjahr wies die Gesellschaft wegen der Auflösung von latenten Steuerrückstellungen sogar einen Steuerertrag von 0.9 Mio. CHF aus. Bereinigt um den Neubewertungserfolg und die Anpassung des Satzes für latente Steuern nahm der Periodengewinn um 14,5% auf 18.8 Mio. CHF zu.

Das Eigenkapital erhöhte sich um 3.9% auf 331.1 Mio. CHF, die Eigenkapitalquote sank aufgrund der Bilanzverlängerung dagegen um 0.5% auf 44%. Das Fremdkapital nahm um rund 24 Mio. CHF auf 425.8 Mio. CHF zu. Die Leerstandsquote konnte durch Neuvermietungen auf 5.3% weiter abgesenkt werden und die Anzahl der Mieter hat sich 2021 um 24 auf 1'467 erhöht. Mit Investitionen in Höhe von 100 Mio. CHF wird das Immobilien-Portfolio weiter verjüngt und energetisch saniert. Der Zukauf einer Liegenschaft mit 93 Wohnungen zeigt, dass auch Akquisitionen ein probates Mittel der Expansion darstellen. Im Fokus stehen seit Beginn der Pandemie auch Gesundheitsimmobilien. Auf dem ehemaligen Aebi Areal am Bahnhof Burgdorf wird 2022 ein richtungsweisendes Neubauprojekt gestartet. Angesichts der guten Entwicklung und Perspektiven wird der Verwaltungsrat der GV eine um 0.25 CHF erhöhte Dividende von 5.50 CHF je Aktie beantragen. Diese wird, wiederum steuerfrei für Wohnsitz-Schweizer, aus der Kapitalreserve in Höhe von 78.2 Mio. CHF ausgeschüttet.

Aussichten

Durch das frühe Erkennen der Nachfragetrends und die Strategieanpassungen ist Espace Real Estate auch zwei Jahre nach dem Ausbruch der Pandemie auf gutem Kurs. Die Anhebung der Quote von Wohnraum zulasten des Gewerbeansatzes ist bereits fortgeschritten und kann, so der Plan, bis auf 65% ansteigen. Der Grossteil des aktuellen Investitions-Budgets von 100 Mio. CHF ist für energetische Sanierungen vorgesehen, das Ziel sind fossilfreie Liegenschaften. Gesundheitsimmobilien sind ein weiterer Schwerpunkt. Damit wird der Nachfrage nach gebündelten Angeboten in zentraler Lage Rechnung getragen. Auch die Digitalisierung des Vermietprozesses bedient die veränderte Nachfrage. Das formulierte Leitmotiv besagt, dass nachhaltige Liegenschaften das Risiko von Wertminderungen reduzieren. Die Steigerung der Qualität und Resilienz des Portfolios dürfte in den kommenden Jahren Priorität haben. Opportunistische Zukäufe an attraktiven Standorten sind nicht unwahrscheinlich. Auch langfristig bietet die nicht rentabilisierte Landbank, die in der Bilanz mit 48 Mio. CHF angesetzt ist, gute Expansionschancen.

«Trotz des einmaligen Steuervorteils im Vorjahr fiel der Jahresgewinn um 3.5% höher aus.»

«Die Leerstandsquote konnte durch Neuvermietungen auf 5.3% weiter abgesenkt werden.»

«Langfristig bietet die nicht rentabilisierte Landbank gute Expansionschancen.»

Nachhaltigkeit

Zahlreiche Massnahmen belegen die nachhaltige Ausrichtung der Immobiliengesellschaft, die sowohl Projekte entwickelt als auch Bestandshalter ist. Bereits seit Jahren werden fossile Brennstoffe durch erneuerbare Energien ersetzt. PV-Installationen sind ein Weg. Bei der ersten ESG-Umfrage von schweizeraktien.net Mitte 2021 erzielte Espace Real Estate mit Rang 8 ein Spitzenranking. Alle 30 Fragen waren beantwortet worden, was eine Transparenznote von 100% bringt.

Abb 3: ESG-Bewertung und Transparenzscore



Quelle: schweizeraktien.net

Das Unternehmen betont, dass die Nachhaltigkeit ins Zentrum des Wirtschaftens gerückt ist, macht aber auch deutlich, dass Umwelt, Wirtschaft und Gesellschaft gleichermaßen wichtig sind und nicht separat betrachtet werden wollen. Das SNBS-Label (Standard nachhaltiges Bauen Schweiz) berücksichtigt gerade auch die wirtschaftlichen und sozialen Aspekte bei Bauten und soll bei ersten Projekten zum Einsatz kommen.

Fazit

Die Herausforderungen der letzten Jahre, nicht zuletzt die Auswirkungen der Pandemie seit 2020, hat Espace Real Estate sowohl durch die verfolgte Langfriststrategie als auch die schnellen und effizienten Anpassungsmassnahmen mit Bravour gemeistert. Dabei hat das Unternehmen mit grosszügigem Entgegenkommen die von Lockdown und Quarantänebestimmungen betroffenen Gewerbemieten temporär durch Mietzins-Stundungen und -Reduktionen entlastet. Da trotzdem die Gewinne, der Marktwert der Immobilien und das Eigenkapital deutlich gestiegen sind, zeigt das Unternehmen, dass wirtschaftlicher Erfolg und soziales Gewissen kein Widerspruch sind. Die verstärkten Nachhaltigkeitsbemühungen verbessern die Marktposition, denn Mieter verlangen zunehmend fossilfreie Liegenschaften und legen Wert auf nachhaltige Bau- und Wohn-Konzepte. Zum Vorteil von Espace Real Estate ist auch die historische Fokussierung auf die Kantone Solothurn und Bern.

Der Aktienkurs hat sich sowohl langfristig als auch über die letzten Jahre kontinuierlich nach oben bewegt. Der Kurs spiegelt im Wesentlichen die Entwicklung des Eigenkapitals wider. Doch während bis 2019 stets ein mehr oder weniger grosser Discount zum Eigenkapital vorherrschte, hat sich nun ein Agio von über 5% etabliert. Darin könnte sich die Qualität des nachhaltigen und ertragsstarken

«Während bis 2019 stets ein mehr oder weniger grosser Discount zum Eigenkapital vorherrschte, hat sich nun ein Agio von über 5% etabliert.»

Portfolios widerspiegeln. Im Jahr 2021 stieg die Aktie um 10.9%, inklusive der Dividende errechnet sich ein Total Return von beachtlichen 14.1%. Bei einem KGV von 15.6 und einem KBV von 1.06 erscheint die Aktie aktuell fair bewertet. Setzt sich das Trendwachstum weiter fort, bleiben die Perspektiven für einen durchschnittlichen jährlichen Total Return im oberen einstelligen Prozentbereich intakt. Sollten allerdings Inflation und Zinsen deutlich ansteigen, würden die höheren Diskontierungssätze einen verringerten Barwert des Liegenschaftsportfolios ergeben. Die Aktie wäre dann anfällig für Korrekturen.

Transparenzhinweis: Ein Tochterunternehmen der Zern & Partner GmbH erbringt Dienstleistungen für den Emittenten.

«Sollten Inflation und Zinsen deutlich ansteigen, würden die höheren Diskontierungssätze einen verringerten Barwert des Liegenschaftsportfolios ergeben.»

Peer-Group-Vergleich ausgewählter Immobiliengesellschaften (Stand: 15. März 2022)

	Handel bei	Kurs	Performance 1 Jahr	Marktkapitalisierung in Mio. CHF	Dividende	Buchwert je Aktie	KBV	Dividendenrendite
CasaInvest Rheintal AG*	OTC-X	465.00	8.14%	132.2	8.25	388.28	1.20	1.77%
Cham Group AG*	OTC-X	485.00	10.23%	361.3	6.00	382.46	1.27	1.24%
Espace Real Estate Holding AG	OTC-X	183.00	4.57%	353.4	5.50	173.53	1.05	3.01%
Konkordia AG*	OTC-X	7'600.00	36.94%	42.6	70.00	2'417.64	3.14	0.92%
Fundamenta Real Estate AG	SIX	19.00	2.15%	571.2	0.55	16.66	1.14	2.89%
Mobimo AG	SIX	311.00	13.24%	2'053.1	10.00	250.55	1.24	3.22%
PSP Swiss Property AG	SIX	120.70	7.86%	5'536.3	3.75	109.42	1.10	3.11%
Wartec Invest AG*	SIX	2'370.00	3.04%	586.6	70.00	1'642.72	1.44	2.95%
Zug Estates Serie B	SIX	2'000.00	1.78%	1'020.0	37.50	1'899.17	1.05	1.88%
Durchschnitt			9.77%				1.40	2.33%

Quelle: Geschäftsberichte, OTC-X, SIX

* Dividende und Buchwert per 2020

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.