

Buy (unverändert) **Kursziel: 8,00 Euro** (unverändert)

09 | Oktober | 2023

Kurs (Euro)	3,56			
52 Wochen Hoch / Tief	3,58 / 1,10			
Schlüsseldaten				
Land	Schweiz			
Branche	Immobilien			
Segment	Wohnimmobilien-Bestandshalter			
ISIN Aktie	CH0023926550			
WKN Aktie	A0RLQ5			
ISIN Partizipationsschein	CH0019304531			
WKN Partizipationsschein	A0MJ3Y			
Internet	www.swiss-estates.ch			
Bilanzierung nach	Swiss-GAAP			
Stichtag Geschäftsjahr	31/12			
Marktkapitalisierung (Mio. Euro)	10,2			
Anzahl der Partizipationsscheine (Tsd.)	2.862			
Streubesitz	100,0%			
Marktkap. Streubesitz (Mio. CHF)	10,2			
CAGR pre-tax profit ('22 -'25e)	15,3%			
Kennzahlen				
	2022	2023e	2024e	2025e
Marktkap./Umsatz*	1,7	1,5	1,3	1,1
KGV	4,6	4,1	3,2	2,7
Dividendenrendite	0,0%	9,8%	11,2%	12,6%
Verhältnis Kurs zu NAV je P-Schein	23,7%	22,3%	21,3%	19,2%
Kennzahlen je Aktie				
	2022	2023e	2024e	2025e
Gewinn je P-Schein	0,77	0,88	1,12	1,31
Ausschüttung je P-Schein	0,00	0,35	0,40	0,45
NAV je P-Schein	15,05	15,93	16,70	18,55
Profitabilität ('000 CHF)				
	2022	2023e	2024e	2025e
Netto-Mieteinnahmen	6.154	6.728	7.865	9.343
EBITDA	3.451	5.060	6.230	7.250
EBIT	7.710	7.823	9.440	10.740
Vorsteuerergebnis (EBT)	5.627	5.560	7.025	8.126
Nettokonzernergebnis	3.608	4.492	5.751	6.689
Portfoliovolumen				
nach Marktwerten (Mio. CHF)	188,5	211,2	255,5	301,5
Eigenkapital (Mio. CHF)	61,5	433,1	450,5	470,8
EK-Rendite	6,3%	8,6%	13,0%	14,5%
Stimmrechtsanteil bei den Aktien				
(1,75 Mio. Stimmrechtsaktien und 1,618 Mio. Stammaktien)				
Udo Roessig			72,3%	
Streubesitz			27,7%	
Finanzkalender				
2023 Geschäftsbericht		April 2024		
Analyst				
	Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA			
E-Mail				
	scharff@src-research.de			
Internet				
	www.src-research.de			

Swiss Estates steigert Mieteinnahmen um 5% und operatives Ergebnis sogar um fast 7% im ersten Halbjahr

Der Schweizer Wohnimmobilieninvestor Swiss Estates veröffentlichte am 30. September den Bericht zum ersten Halbjahr 2023.

Die Zahlen des ersten Halbjahrs fielen positiv aus und zeigen bedingt durch die hohe Wohnungsnachfrage einen Anstieg der Nettomieteinnahmen um knapp 5%, von 2,97 Mio. CHF auf 3,10 Mio. CHF. Der sukzessive Anstieg des Leitzinses der Schweizer Nationalbank auf 1,75% im Laufe des ersten Halbjahrs wird durch entsprechende Mietindexierungen dabei erst im zweiten Halbjahr und in 2024 richtig greifen. Das sollte neben den gerade fertig gestellten und teils bereits schon vermieteten 39 neuen Wohnungen in Rüthi im Kanton St. Gallen in der Ostschweiz dazu beitragen, die Mieteinnahmen der Gesellschaft im kommenden Jahr weiter signifikant auszubauen. Die konjunkturelle Situation in der Schweiz ist relativ gut und jedenfalls besser als in Deutschland, wo alle führenden Wirtschaftsforschungsinstitute für 2023 mittlerweile einen Rückgang der Wirtschaftsleistung von -0,4% bis -0,6% erwarten. In der Schweiz wird dagegen ein Wachstum in 2023 von rund 1,2% bis 1,5% erwartet und die Schweizer Nationalbank hat in Ihrer Sitzung vom 21. September den Leitzins unverändert bei 1,75% belassen, um die Konjunktur zu stützen.

Was das cash-getriebene operative Ergebnis auf EBITDA-Basis betrifft, so konnte Swiss Estates sogar noch etwas mehr zulegen als bei den Mieteinnahmen. Das EBITDA stieg um fast 7%, von 1,65 Mio. CHF auf nunmehr 1,76 Mio. CHF.

Das Jahresergebnis vor Steuern lag nach den ersten sechs Monaten bei genau 700 Tausend CHF, nachdem im Halbjahresbericht 2022 ein Wert von rund 613 Tausend CHF ausgewiesen wurde (+12,4%).

Wir denken weiter an einen Anstieg der Mieteinnahmen im 2024 und folgenden Jahren, einerseits intrinsisch aus Mietindexierungen und andererseits durch die neu hinzukommenden 39 Wohneinheiten in Rüthi, von denen jetzt schon fast die Hälfte vermietet und für den Einzug der Mieter zum 1. Dezember oder 1. Januar vorgesehen ist. Weiteres Potential kommt aus Akquisitionen, von denen derzeit mehrere für verschiedene Kantone in Prüfung sind bzw. Verhandlungen zum Erwerb laufen.

Wir bleiben bei unserer im Juni gegebenen Ersteinstufung Buy und dem Kursziel 8,00 für den Inhaber-Partizipationsschein der Swiss Estates.

Swiss Estates AG

Industry: Real Estate
Sub-segment: Residential
Country: Switzerland
Headquarters: Freienbach (CH)
Founded: 2004

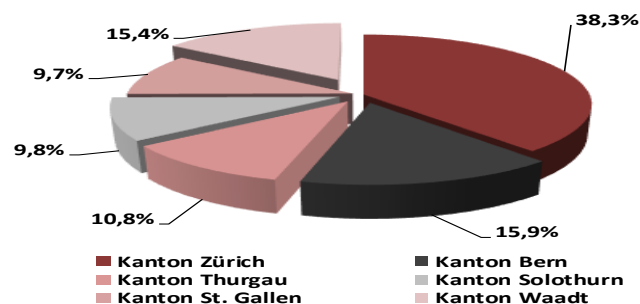
IR Contact
 Udo Rössig
 Phone: +41 (0) 58 252 60 00
 E-mail: u.roessig@swiss-estates.ch

Management Board
 Udo Rössig (CEO)

Verwaltungsrat
 Peter Grote, dipl. Wirtschaftsprüfer
 (Präsident des Verwaltungsrats)
 Udo Rössig
 (Vizepräsident des Verwaltungsrats)
 Christian Terberger, MRICS, Rechtsanwalt

Die Swiss Estates AG ist eine börsennotierte Immobilienaktiengesellschaft mit Sitz in Freienbach. Das Unternehmen wurde im Jahr 2004 von Udo Roessig gegründet und versteht sich in erster Linie als Bestandhalter im Wohnimmobiliensegment. Herr Udo Roessig ist nach wie vor Mehrheitsaktionär und CEO der Gesellschaft. Neben den stetigen Mieteinnahmen aus den Wohnliegenschaften generiert die Gesellschaft Upside für seine Investoren aus der Repositionierung und Revitalisierung von Wohneinheiten, die vor dem Erwerb quasi "undermanaged" waren. Swiss Estates sucht fortlaufend interessante Mehrfamilienhäuser mit mindestens 20 Wohneinheiten, die aufgrund von Sondersituationen des Verkäufers oder Renovierungsstau unter Marktwert zu erwerben sind. Anschliessend steigert Swiss Estates den Marktwert der Liegenschaften durch entsprechende bauliche Massnahmen und den zügigen Abbau von Leerstand. Neben Revitalisierungsprojekten zieht die Gesellschaft hin und wieder auch ein Neubauprojekt in Erwägung, wie aktuell die für September geplante Fertigstellung von 39 Wohneinheiten in Rüthi (Kanton St. Gallen) bzw. in 2016 mit dem Neubau von 22 Wohneinheiten in Prilly, in direkter Nachbarschaft zur Stadt Lausanne am Genfer See. Der regionale Fokus liegt auf den Kantonen Zürich, Waadt und Bern, die momentan rund 70% des Portfolios ausmachen, wobei in anderen attraktiven Kantonen wie St. Gallen die Marktposition ebenfalls ausgebaut werden soll. Die Gesellschaft strebt keinen signifikanten Handel mit ihren Liegenschaften an, sondern betreibt einen klaren "buy, develop and hold"-Ansatz.

Aktuelle regionale Aufteilung (188 Mio. CHF Portfolio am Jahresende 2022)



Im Zuge des in Fertigstellung befindlichen Neubauprojekts in Rüthi (Kanton St. Gallen) sowie der Aufwertungen, insbesondere die Badener Strasse in Zürich infolge des Mietvertrags mit dem Lebensmitteldiscounter Denner, hat die Gesellschaft ihren Immobilienbestand auf nunmehr über 188 Mio. CHF am Jahresende 2022 ausgebaut. Zum Halbjahr 2022, wo noch keine Aufwertungen vorgenommen wurden und der Rüthi Neubau noch nicht enthalten ist, lag das bilanzielle Eigenkapital der Gesellschaft bei knapp 49 Mio. CHF und die Eigenkapitalquote bei 29%. Durch Rüthi und die Aufwertungen, nicht zuletzt Zürich Badenerstrasse, sehen wir das bilanzielle Eigenkapital am Jahresende 2022 bei rund 60 bis 62 Mio. CHF und die Eigenkapitalquote bei rund 30% bis 32%.

Die Swiss Estates AG verfügt sowohl über an der Berner Börse börsennotierte Aktien als auch über an der Börse Düsseldorf börsennotierte Partizipationsscheine, die zum Jahresende 2022 mit 14,3 Mio. CHF Nominalkapital rund 61% am Eigenkapital der Gesellschaft von knapp 62 Mio. CHF ausmachen, aber nicht über ein Stimmrecht verfügen. Aufgrund dieser Einschränkung ist es Ausländern trotz der sog. "Lex Koller" möglich, sich über Partizipationsscheine indirekt Eigentum an attraktiven Schweizerischen Wohnliegenschaften zu sichern. Durch das revidierte Obligationenrecht ist der Vorstand in der Lage, das Partizipationsscheinkapital auf das Zehnfache des im Handelsregister ausgegebenen Aktienkapitals (bestehend aus Namensaktien und Stimmrechtsaktien) auszubauen. Demnach wäre nominelles Partizipationsscheinkapital von bis zu 89.654.750 CHF möglich. Momentan sind erst knapp 2,9 Mio. Partizipationsscheine ausgegeben worden, was ein nominelles Partizipationsscheinkapital von rund 14,3 Mio. CHF ausmacht (1 Schein zu 5 CHF). Nominell könnten nach aktuellem Stand noch etwas mehr als 75 Mio. Mio. CHF Partizipationsscheinkapital ausgegeben werden, was reichen sollte, das Portfolio um weitere rund 250 Mio. CHF weiter auszubauen.

SWOT – Analyse

Stärken

- Swiss Estates verfügt über ein diversifiziertes, überdurchschnittlich rentables Portfolio an Wohnliegenschaften in der deutschsprachigen Schweiz.
- Die Firma verfügt mit dem Gründer und CEO Udo Roessig über einen erfahrenen Ankeraktionär mit umfangreichem Track Record von über 20 Jahren im Immobiliengeschäft.
- Trotz diverser Zukäufe und der daraus resultierenden Bilanzverlängerung weist die Swiss Estates weiterhin eine sehr solide Eigenkapitalausstattung von derzeit rund 30% auf.
- Durch Investitionen außerhalb der absoluten Top-Lagen oder durch den gezielten Ankauf von schwach gemanagten Liegenschaften gelingt es der Firma, nachhaltig höhere Renditen als vergleichbare indirekte Immobilienanlagen für Investoren zu erzielen.

Schwächen

- Der Wind auf dem Schweizer Immobilienmarkt hat sich gedreht. Die gestiegene Inflation und der einhergehende Anstieg im Zinsniveau und das nur mutmaßlich weiterhin geringe Wirtschaftswachstum von vielleicht noch 1,0% bis 1,5% nach mageren 2% im Vorjahr lässt die Fantasie auf steigende Kaufpreise für Besitzer und den Traum vom Eigenheim für viele Haushalte schwinden. Zu konstatieren ist aber auch, dass die Mieternachfrage nach Wohnimmobilien sehr intakt bleibt und mutmaßlich sogar weiter steigt und vielerorts das schwache Angebot zu höheren qm-Preisen bei Neuvermietungen führt.
- Aktuell trotz eines Immobilienportfolios von über 188 Mio. CHF eine noch sehr geringe Marktkapitalisierung von nur knapp 10 Mio. CHF, die sich auf die 1,6 Mio. Namensaktien und 2,9 Mio. Partizipationsscheine aufteilt. Die hieraus resultierende geringe Liquidität lässt für viele institutionelle Anleger ein Investment in Swiss Estates noch nicht zu.

Chancen

- Gerade die schwieriger gewordene konjunkturelle Situation kann die Nachfrage nach Liegenschaften mit einfacher oder mittlerer Qualität für die kommenden Jahre erhöhen. Dafür spricht auch die Netto-Zuwanderung in die Schweiz von rund 78.000 Personen in 2022, die sich in den kommenden Jahren nur unwesentlich abschwächen dürfte.
- Die Fertigstellung der 39 Wohneinheiten in Rüthi, zwischen St. Gallen und Liechtenstein, wird die jährlichen Mieteinnahmen der Gesellschaft um über 600 Tsd. CHF anheben, also fast 10%, und zudem für eine noch bessere Diversifizierung sorgen.
- Das neue Obligationenrecht erlaubt die Ausgabe von Partizipationsscheinen bis zum Zehnfachen des Aktienkapitals, bei Swiss Estates sind das aktuell noch mehr als 75 Mio. CHF. Durch die Ausgabe neuer Partizipationsscheine gegen Geld oder im Rahmen einer Sacheinlage kann Swiss Estates zügig wachsen.
- Im Vergleich zu anderen indirekten Anlagen in Schweizer Immobilien ist Swiss Estates aktuell mit einem immensen Abschlag auf den inneren Wert (NAV) sehr günstig bewertet. Der innere Wert der Partizipationsscheine lag per Ende 2022 bei 15,05 CHF, der Börsenkurs an der Börse Düsseldorf nur bei einem Sechstel, bei rund 2,50 Euro.

Risiken

- Eine wirtschaftliche Rezession oder auch eine längere Phase der Stagnation könnte Auswirkungen auf die Bonität der Mieter und die Mieteinnahmen haben. Allerdings besteht hier kein Klumpenrisiko. Außerdem ist mit dem bonitätsstarken Mieter Denner gerade erst ein neuer lukrativer Mietvertrag für Zürich geschlossen worden.
- Das gestiegene Zinsniveau verteuert auf mittlere Sicht die Finanzierung. Die zinstragenden Verbindlichkeiten belaufen sich aktuell auf rund 115 Mio. CHF, wovon aber nur 15% im laufenden Jahr (18 Mio. CHF) und 12% (14 Mio. CHF) in 2024 zur Refinanzierung anstehen. Dagegen stehen 65% der Darlehen erst 2026 oder noch später zur Refinanzierung an. Die durchschnittliche Verzinsung der Darlehen liegt derzeit nur bei 1,69% und sollte in den nächsten 24 Monaten auch nur relativ moderat steigen.

Gewinn- und Verlustrechnung - Swiss Estates AG

Swiss GAAP FER (31/12, in CHF)	2021	2022	2023e	2024e	2025e	CAGR '22 - '25e
Mieteinnahmen	6.663.931	6.701.323	7.263.020	8.606.679	10.121.454	14,7%
Ertragsminderungen	-1.216.096	-547.752	-535.224	-741.750	-778.838	
Ertrag aus dem Liegenschaftsgeschäft	5.447.835	6.153.571	6.727.796	7.864.929	9.342.617	14,9%
Immobilienaufwand	-945.510	-1.093.322	-620.254	-654.552	-712.450	
Personalaufwand	-1.070.231	-1.060.448	-634.459	-805.240	-855.730	
Sonst. Betriebsaufwand	-213.078	-285.444	-115.233	158.100	-164.574	
Verwaltungsaufwand	-277.678	-241.455	-255.412	-264.577	-274.856	
Werbeaufwand	-3.852	-7.152	-30.116	-50.100	-62.100	
Betriebsaufwand ohne Abschreibungen	-2.510.349	-2.687.821	-1.655.474	-1.616.369	-2.069.710	
Abschreibungen	-14.000	-15.000	-12.000	-18.500	-22.500	
Betriebsergebnis vor Erfolg aus Neubewertung (EBITDA)	2.923.486	3.450.750	5.060.322	6.230.060	7.250.407	28,1%
Gewinn aus Neubewertung Renditeliegenschaften	10.078.000	4.732.195	3.382.101	3.814.574	4.234.518	
Verlust aus Neubewertung Renditeliegenschaften	0	-473.000	-618.960	-605.000	-744.853	
Bewertungsergebnis Renditeliegenschaften	10.078.000	4.259.195	2.763.141	3.209.574	3.489.665	
Betriebsergebnis nach Erfolg aus Neubewertung (EBIT)	13.001.486	7.709.945	7.823.463	9.439.634	10.740.072	11,7%
Finanzergebnis	-2.119.208	-2.083.390	-2.263.254	-2.414.522	-2.614.450	
Ergebnis vor ausserordentlichem Aufwand und Steuern (EBT)	10.882.278	5.626.555	5.560.209	7.025.112	8.125.622	13,0%
Ausserordentlicher und periodenfremder Erfolg						
Wertberichtigung Regressforderungen Schlosser	-176.583	0	0	0	0	
Rechtskosten	-147.947	-226.132	0	0	0	
Ausserordentlicher Ertrag	170.438	121.949	0	0	0	
Ausserordentlicher Aufwand	-133.633	-221.151	0	0	0	
Periodenergebnis vor Steuern (EBT)	10.594.553	5.301.221	5.560.209	7.025.112	8.125.622	15,3%
Latente Steuern	-1.956.000	-1.472.000	-967.099	-1.123.351	-1.221.383	
Ertrags- und Kapitalsteuern	-74.112	-221.612	-101.429	-150.441	-215.140	
Nettoergebnis	8.564.441	3.607.609	4.491.681	5.751.320	6.689.099	22,9%
Anzahl der Stimmrechtsaktien (in Tausend, zu CHF 0,98)	1.750	1.750	1.750	1.750	1.750	
Anzahl der Namenaktien (in Tausend, zu CHF 5,00)	1.116	1.618	2.018	2.018	2.018	
Anzahl der Partizipationsscheine (in Tausend, zu CHF 5,00)	2.123	2.862	2.886	2.886	2.886	
Nettoergebnis je Partizipationsscheine	2,21	0,77	0,88	1,12	1,31	
Eigenkapital (inklusive Partizipationskapital, in Tsd.)	52.134,5	61.542,1	43.306,01	45.048,7	47.083,81	
Bilanzsumme (in Tsd.)	170.495,6	191.579,1	232.002,23	275.386,7	328.811,7	
Portfoliovolumen nach Marktwerten (in Tsd.)	166.784,0	188.530,0	211.153,6	255.495,9	301.485,1	
Mietrendite	3,4%	3,5%	3,4%	3,4%	3,4%	
Eigenkapitalquote	30,6%	32,1%	18,7%	16,4%	14,3%	
Return on Equity	20,0%	6,3%	8,6%	13,0%	14,5%	
Auschüttung je Partizipationsschein	0,00	0,00	0,35	0,40	0,45	

SRC Research

- Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien -

SRC-Scharff Research und Consulting GmbH

Klingerstrasse 23

D-60313 Frankfurt

Germany

Fon: +49 (0)69 – 400 313-80

Mail: scharff@src-research.de

Internet: www.src-research.de

Rating Chronik (Partizipationsschein)	Datum	Rating	Kurs	Kursziel
Swiss Estates AG	26. Juni 2023	Buy	3,14 €	8,00 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs Swiss Estates AG entspricht dem Brief-Kurs des 9. Okt. 2023 an der Börse Düsseldorf (12:30 Uhr). Die Swiss Estates AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Partizipationsscheins des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2023 Herausgeber: SRC-Scharff Research und Consulting GmbH (Kurzname: SRC Research), Klingerstr. 23, D-60313 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.

Obwohl die in dieser Veröffentlichung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH enthaltenen Informationen aus sorgfältig ausgesuchten Quellen stammen, die wir für zuverlässig und vertrauenswürdig halten, können wir nicht für die Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen garantieren. Jede in dieser Veröffentlichung geäußerte Meinung gibt das gegenwärtige Werturteil des Autors wieder und entspricht nicht notwendigerweise der Meinung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH und/oder eines Stellvertreters oder Mitarbeiters. Die in dem Bericht wiedergegebenen Meinungen und Einschätzungen können ohne Ankündigung geändert werden. In dem vom Gesetz erlaubten Umfang übernehmen weder der Autor noch die SRC-Scharff Research und Consulting GmbH irgendeine Haftung für die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts. Der Bericht dient nur zu Informationszwecken und stellt kein Angebot oder eine Aufforderung, einen Rat oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der genannten Wertpapiere dar und ist auch nicht als solches auszulegen. Privatkunden sollten sich beraten lassen und sich darüber bewusst sein, dass die Preise und Erträge von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und dass in Bezug auf die zukünftige Entwicklung der genannten Wertpapiere keine Zusicherungen oder Garantien gegeben werden können. Der Autor und die SRC-Scharff Research und Consulting GmbH und/oder Stellvertreter oder Mitarbeiter verpflichten sich auf freiwilliger Basis, keine Long- oder Short-Positionen der in diesem Bericht genannten Wertpapieren zu halten und auch keine Optionen oder andere optionsähnliche Instrumente (derivative Instrumente) zu halten, die als Basis die in dieser Studie besprochenen Aktien zum Gegenstand haben.

Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Berichts und seines Inhalts im Ganzen oder in Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Geschäftsführung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH gestattet. Mit der Annahme dieses Dokuments erklären Sie sich damit einverstanden, an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein und unsere Allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGB), die jederzeit im Internet auf unserer Homepage www.src-research.de abrufbar sind, gelesen, verstanden und akzeptiert zu haben.