

Kurs (Euro)	1,88			
52 Wochen Hoch / Tief	3,40 / 0,35			
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)	5,4			
Anzahl der Partizipationsscheine (Tsd.)	2.862			
Streubesitz	100,0%			
Marktkap. Streubesitz (Mio. CHF)	5,4			
CAGR pre-tax profit ('22 -'25e)	-2,8%			
Kennzahlen	2023	2024	2025e	2026e
Marktkap./Umsatz*	0,9	0,8	0,8	0,8
KGv	-2,6	-1,3	2,3	2,1
Dividendenrendite	0,0%	10,6%	10,6%	10,6%
Verhältnis Kurs zu NAV je P-Schein	15,8%	18,0%	16,7%	14,7%
Kennzahlen je Aktie	2023	2024	2025e	2026e
Gewinn je P-Schein	-0,74	-1,50	0,80	0,90
Ausschüttung je P-Schein	0,00	0,20	0,20	0,20
NAV je P-Schein	11,93	10,43	11,25	12,81
Profitabilität ('000 CHF)	2023	2024	2025e	2026e
Netto-Mieteinnahmen	6.456	6.376	6.880	7.753
EBITDA	3.764	3.759	4.882	5.210
EBIT	3.781	693	6.816	7.766
Vorsteuerergebnis (EBT)	1.330	-2.066	4.871	5.612
Nettokonzernergebnis	-3.429	-6.987	4.104	4.587
Portfoliovolumen				
nach Marktwerten (Mio. CHF)	190,6	147,2	168,6	189,5
Eigenkapital (Mio. CHF)	57,9	50,9	53,3	56,1
EK-Rendite	-5,7%	-12,8%	7,9%	8,4%
Stimmrechtsanteil bei den Aktien				
(1,75 Mio. Stimmrechtsaktien und 1,618 Mio. Stammaktien)				
Udo Roessig			72,3%	
Streubesitz			27,7%	
Finanzkalender				
2025 Geschäftsbericht		15. Mai 2026		
Generalversammlung		12. Juni 2026		
1H Bericht 2026		September 2026		

Gewinnanstieg im ersten Halbjahr trotz kleinerem Portfoliovolumen nach Zürich-Verkauf – geringere Overheadkosten und günstigere Finanzierung – Kursziel € 7,00 bestätigt

Swiss Estates veröffentlichte am Dienstagabend, den 30. September, den Halbjahresbericht 2025, der trotz des kleineren Portfoliovolumens nach dem Verkauf der Badenererstrasse in Zürich zum Jahresende 2024 mit einem erfreulichen Gewinnanstieg auf Vorsteuerebene von 1,5 Mio. CHF auf über 1,6 Mio. CHF (+ 6,3%) aufwarten konnte. Der Nettogewinn stieg sogar noch etwas mehr, um 11%, von 1,45 Mio. CHF auf 1,61 Mio. CHF. Das ist besonders erfreulich, nachdem das Gesamtjahr 2024 durch rechtliche und steuerliche Sonderbelastungen negativ ausfiel.

Die positive Gewinnentwicklung wurde getrieben durch die sehr hohe Belegung des Wohnimmobilienbestandes und durch einen Anstieg der Like-for-Like Mieten durch entsprechende Indexierungen, aber auch durch allgemein geringere Overheadkosten.

Der Immobilienaufwand sank um 24%, von 366 Tsd. CHF im Vorjahr auf 279 Tsd. CHF in den ersten sechs Monaten. Der übrige Betriebsaufwand und Verwaltungsaufwand sank in ähnlicher Größenordnung um 21%, von 335 Tsd. CHF auf 265 Tsd. CHF. Auch beim Personalaufwand ergab sich ein signifikanter Rückgang um 14%, von 411 Tsd. CHF auf 351 Tsd. CHF.

Ein weiterer Grund für das gute Bild auf der Gewinnseite sind die geringeren Finanzierungskosten, die mit dem sehr niedrigen Zinsniveau in der Schweiz zu tun haben. **Die Schweizer Nationalbank hat erst vor einer Woche ihren Leitzins bei 0,0% belassen. Davor gab es aber seit März 2024 sechs Zinssenkungsschritte. Die Hypothekarzinsen der Gesellschaft sanken durch die geringere Portfoliogröße und profitierten zudem vom sehr guten Zinsumfeld. Es ergab sich ein deutlicher Rückgang um 35%, von 1,4 Mio. CHF auf rund 0,93 Mio. CHF, der überproportional war zum 23% Rückgang des Portfolios von 191 Mio. CHF auf 147 Mio. CHF nach dem Zürich-Verkauf.**

Viele Volkswirte und Marktexperten gehen davon aus, dass die SNB mit der jüngsten Entscheidung ihren Zinssenkungszyklus beendet hat. Dafür spricht auch die Äußerung des SNB-Präsidenten Martin Schlegel, dass die Hürden für Negativzinsen „hoch“ seien. Es gibt aber auch Marktbeobachter, die aufgrund der schwierigen konjunkturellen Situation im EU-Raum und der geopolitischen Risiken eine weitere Aufwertung des Schweizer Franken erwarten, insbesondere wenn die Inflation wie momentan sehr niedrig bleibt (nur 0,2% im August). Dies könnte wichtige Argumente liefern, dass die Schweizer Leitzinsen doch in den negativen Bereich fallen und sich damit auch Finanzierungen weiter verbilligen.

Was die Akquisitionseite betrifft, so hat das das Management der Swiss Estates angekündigt, dass noch Zukäufe im vierten Quartal erfolgen sollen. Wir warten den weiteren News Flow ab und sehen für den Moment keine Veranlassung, unsere positive Einstufung mit dem Rating Buy und dem Kursziel 7,00 Euro für den Partizipationsschein zu verändern.

Analyst Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA

E-Mail scharff@src-research.de

Internet www.src-research.de

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

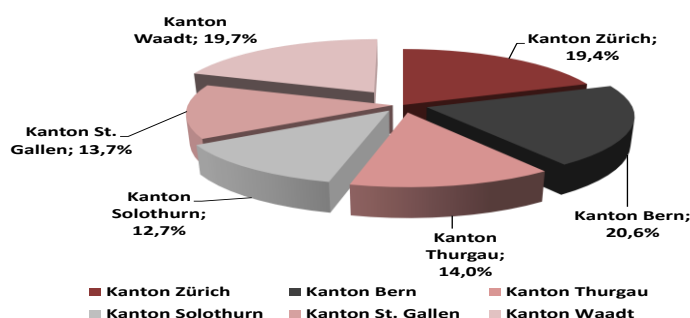
Management Board
 Udo Rössig (CEO)

Verwaltungsrat
 Dr. iur. Marcel L. Aellen
 (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 Bestandshalter 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 die im zweiten Halbjahr 2023 erfolgte 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.

Standorte der Liegenschaften

(147 Mio. CHF Portfoliovolumen am Jahresende 2024)



Der Immobilienbestand lag am Jahresende 2023 bei knapp 191 Mio. CHF. Zum Ende des Geschäftsjahres 2024 wurde infolge des lukrativen Verkaufs der grössten Bestandsimmobilie, der Badenerstrasse 288 - 296 in Zürich, ein geringerer Portfoliobestand von 147,2 Mio. CHF ausgewiesen (like-for-like: 145,2 Mio. CHF im Vorjahr). Zudem ergab sich ein Gewinnprung nach Schweizer Obligationenrecht, da das Züricher Objekt mit einem wesentlich geringeren Buchwert in den Büchern stand und dieser Verkauf ermöglichte zugleich auch die Ausschüttung einer Dividende von 0,20 CHF an die Inhaber der Partizipationsscheine. Das Portfolio war vor dem Verkauf der Züricher Immobilie mit knapp 40% Anteil etwas Zürich-lastig. Nun teilt sich der Portfoliowert relativ gleichmässig auf 6 Schweizer Kantone auf.

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 2023 mit 14,3 Mio. CHF Nominalkapital rund 57% am gesamten Aktien- und Partizipationsscheinkapital der Gesellschaft von 25 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

- Die Swiss Estates AG verfügt über ein diversifiziertes und rentables Portfolio an Wohnliegenschaften in der deutschsprachigen und französischsprachigen 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.
- Der im Dezember 2024 erfolgte Verkauf der größten Einzelliegenschaft (Badenerstrasse Zürich) erhöht den finanziellen Spielraum für 2025 und 2026 erheblich und führt zu einer deutlichen Bilanzverkürzung sowie einem nennenswerten Anstieg der EK-Quote.
- 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

- Das weiter eher geringe Wirtschaftswachstum von ca. 1,1% bis 1,3% für 2025 und 1,2% bis 1,5% für 2026 lässt die Fantasie auf steigende Kaufpreise für Besitzer und den Traum vom Eigenheim für viele Haushalte in der Schweiz schwinden. Die weitere Absenkung der Leitzinsen könnte hier helfen. 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 knapp 150 Mio. CHF eine noch sehr geringe Marktkapitalisierung von unter 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

- Die hohe Netto-Zuwanderung hat die Nachfrage nach Liegenschaften mit einfacher oder mittlerer Qualität gegenwärtig und für kommende Jahre erhöht. Es waren rund +78.000 Personen in 2022, +99.000 in 2023 und noch einmal +83.000 in 2024 laut Angaben des Staatssekretariats für Migration. Bei einer Bevölkerung von 8,74 Mio. Ende 2021 bedeutet das einen Anstieg durch Nettozuwanderung in der Schweiz von 3% in nur drei Jahren.
- Die Fertigstellung der 39 Wohneinheiten in Rüthi, zwischen St. Gallen und Liechtenstein, hebt die jährlichen Mieteinnahmen der Gesellschaft um über 600 Tsd. CHF von 2024 an, also um fast 10%, und sorgt zudem für eine noch bessere Diversifizierung. Durch die angedachte Akquisition von neuen Liegenschaften in 2025 kann der Ausfall der Mieteinnahmen aus dem Verkauf der Züricher Immobilie möglichst rasch kompensiert werden.
- 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 2024 bei über 10 CHF, der Börsenkurs an der Börse Düsseldorf bei nur knapp einem Fünftel, bei knapp 2,00 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.

Gewinn- und Verlustrechnung - Swiss Estates AG

CAGR
'22 - '25e

Swiss GAAP FER (31/12, in CHF)

	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	
Mieteinnahmen	6.663.931	6.701.323	6.810.619	7.378.311	7.230.745	8.098.434	2,6%
Ertragsminderungen	-1.216.096	-547.752	-354.661	-1.002.078	-350.727	-345.441	
Ertrag aus dem Liegenschaftsgeschäft	5.447.835	6.153.571	6.455.958	6.376.233	6.880.017	7.752.993	3,8%
Immobilienaufwand	-945.510	-1.093.322	-983.564	-893.192	-544.522	-828.422	
Personalaufwand	-1.070.231	-1.060.448	-828.638	-916.425	-810.018	-985.571	
Sonst. Betriebsaufwand	-213.078	-285.444	-435.265	-337.343	-198.738	-266.337	
Verwaltungsaufwand	-277.678	-241.455	-420.446	-458.261	-415.133	-430.748	
Werbeaufwand	-3.852	-7.152	-6.900	-3.000	-6.870	-7.520	
Betriebsaufwand ohne Abschreibungen	-2.510.349	-2.687.821	-2.674.813	-2.608.221	-1.975.281	-2.518.598	
Abschreibungen	-14.000	-15.000	-16.999	-9.000	-22.500	-24.000	
Betriebsergebnis vor Erfolg aus Neubewertung (EBITDA)	2.923.486	3.450.750	3.764.146	3.759.012	4.882.236	5.210.395	12,3%
Gewinn aus Neubewertung Renditeliegenschaften	10.078.000	4.732.195	303.223	2.048.837	2.134.514	2.781.201	
Verlust aus Neubewertung Renditeliegenschaften	0	-473.000	-286.000	-3.000	-201.228	-225.771	
Bewertungsergebnis im Rahmen des Verkaufs von Liegenschaften	0	0	0	-5.111.493	0	0	
Bewertungsergebnis Renditeliegenschaften	10.078.000	4.259.195	17.223	-3.065.656	1.933.286	2.555.430	
Betriebsergebnis nach Erfolg aus Neubewertung (EBIT)	13.001.486	7.709.945	3.781.369	693.356	6.815.522	7.765.825	-4,0%
Finanzergebnis	-2.119.208	-2.083.390	-2.451.561	-2.759.357	-1.944.510	-2.154.177	
Ergebnis vor ausserordentlichem Aufwand und Steuern (EBT)	10.882.278	5.626.555	1.329.808	-2.066.001	4.871.012	5.611.648	-4,7%
Ausserordentlicher und periodenfremder Aufwand	0	0	-5.126.550	0	0	0	
Wertberichtigung Regressforderungen Schlosser	-176.583	0	0	0	0	0	
Rechtskosten	-147.947	-226.132	0	-75.822	0	0	
Ausserordentlicher Ertrag	170.438	121.949	0	122.902	0	0	
Ausserordentlicher Aufwand	-133.633	-221.151	0	-3.434.092	0	0	
Periodenergebnis vor Steuern (EBT)	10.594.553	5.301.221	-3.796.742	-5.453.013	4.871.012	5.611.648	-2,8%
Latente Steuern	-1.956.000	-1.472.000	472.000	4.315.000	-579.986	-766.629	
Ertrags- und Kapitalsteuern	-74.112	-221.612	-104.115	-5.848.849	-187.175	-257.521	
Nettoergebnis	8.564.441	3.607.609	-3.428.857	-6.986.862	4.103.852	4.587.498	4,4%
Anzahl der Stimmrechtsaktien (in Tausend, zu CHF 0,50)	1.750	1.750	1.750	1.750	1.750	1.750	
Anzahl der Namenaktien (in Tausend, zu CHF 5,00)	1.116	1.618	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	2.886	
Nettoergebnis je Partizipationsschein	2,21	0,77	-0,74	-1,50	0,80	0,90	
Eigenkapital (inklusive Partizipationskapital, in Tsd.)	52.134,5	61.542,1	57.921,8	50.935,0	53.299,18	56.147,0	
Bilanzsumme (in Tsd.)	170.495,6	191.579,1	194.054,00	159.232,0	171.970,5	192.091,1	
Portfoliovolumen nach Marktwerten (in Tsd.)	166.784,0	188.530,0	190.622,0	147.240,0	168.589,8	189.494,9	
Mietrendite	3,4%	3,5%	3,4%	3,8%	4,4%	4,3%	
Eigenkapitalquote	30,6%	32,1%	29,8%	32,0%	31,0%	29,2%	
Return on Equity	20,0%	6,3%	-5,7%	-12,8%	7,9%	8,4%	
Auschüttung je Partizipationsschein	0,00	0,00	0,00	0,20	0,20	0,20	

SRC Research

- Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien -

SRC-Scharff Research und Consulting GmbH

Besuchsanschrift:

Dahmestrasse 5

D-12527 Berlin

Germany

Fon: +49 (0)170 – 316 12 08

Mail: scharff@src-research.de

Internet: www.src-research.de

Rating Chronik (Partizipationsschein)	Datum	Rating	Kurs	Kursziel
Swiss Estates AG	27. Juni 2025	Buy	1,67 €	7,00 €
Swiss Estates AG	07. Januar 2025	Buy	3,42 €	8,00 €
Swiss Estates AG	30. September 2024	Buy	3,04 €	8,00 €
Swiss Estates AG	9. Oktober 2023	Buy	3,56 €	8,00 €
Swiss Estates AG	26. Juni 2023	Buy	3,14 €	8,00 €

Wichtige Hinweise:

Der in der Studie genannte Kurs der Swiss Estates AG entspricht dem Geld-Kurs des 2. Oktober 2025 an der Börse Düsseldorf (8:22 Uhr). Die Swiss Estates AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Partizipationsscheins des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2025 Herausgeber: SRC-Scharff Research und Consulting GmbH (Kurzname: SRC Research), Besuchsanschrift Dahmestr. 5, 12527 Berlin (Deutschland), eingetragen im Handelsregister beim Amtsgericht Darmstadt (Deutschland) unter HRB 107365. 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 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.