

Loeb Holding AG

Einschätzung

- Loeb betreibt unter eigenem Namen im Kanton Bern drei Warenhäuser sowie zwei «Maggs» Concept-Stores und fünf Markenstores an verschiedenen Standorten auch ausserhalb der Kantonsgrenzen. Das Immobilienportefeuille der Gruppe macht knapp zwei Drittel der Bilanzsumme aus.
- Der Detailhandel verzeichnet als Branche seit Jahren rückläufige Umsätze, wovon auch Loeb nicht verschont bleibt. Um diesen Entwicklungen entgegenzuwirken, straffte Loeb in den letzten Jahren das Filialnetz und investierte in Logistik und Informatik. Die ergriffenen Massnahmen führten nach dem Turnaround zu nochmals deutlich besseren Werten auf Betriebsebene.
- Die Modernisierung des Stammhauses in Bern wurde im September 2019 abgeschlossen, die Filialen in Biel und Thun folgen. Im Vordergrund der Modernisierung stehen «Erlebniswelten» für die Kunden. Ziel ist es, die Frequenzen in den Häusern zu erhöhen, um zusätzliche Verkäufe generieren zu können. Die Konzentration auf attraktive Zentrumsanlagen macht dabei Sinn und dürfte, zusammen mit anderen Investitionen, die Margen weiter erhöhen. Im Online-Handel wird Loeb künftig wieder auf einen starken Partner setzen.
- **Entgegen dem Trend zu hohen Agios bei Immobilienaktien wird der PS der Loeb Holding derzeit mit einem Discount auf den Buchwert von knapp 40% gehandelt. Grund dafür dürften die Risiken im Detailhandel sowie die Aktionärsstruktur sein. In 2019 sind aus dem Detailhandelsgeschäft investitionsbedingt noch keine grossen Impulse zu erwarten. Die bisher gute Börsenstimmung könnte zu einem positiven Ergebnis im Wertschriftenbereich führen. Dank der vorhandenen Substanz sind die PS vor starken Abwärtsbewegungen geschützt. Für langfristig orientierte Anleger ist der Titel mit 2.2% Dividendenrendite daher interessant.**

Unternehmenszahlen Loeb Holding AG (in Mio. CHF)

	2018	2017	2016
Nettoumsatz	81.8	87.6	93.6
Umsatzwachstum in %	-6.7	-6.4	-6.2
EBITDA	11.4	10.1	6.4
EBITDA-Marge in %	14.0	11.5	6.9
EBIT	3.5	1.8	-2.4
EBIT-Marge in %	4.3	2.0	-2.6
Reingewinn	0.1	3.6	-4.6
Reingewinn-Wachstum in %	-96.0	n/a	n/a
Ausgew. Eigenkapital	175.0	177.2	175.1
EK-Quote in %	70.4	69.9	67.9

Quelle: Geschäftsberichte 2015-2018.

Datum: 14.11.2019
Branche: Detailhandel
Autor: Björn Zern
 Zern & Partner GmbH

PS (Partizipationsschein à 3 CHF)

Valorennummer: **204.549**
 Kurs bez. (11.11.19): **231.1 CHF**
 Anzahl PS/Aktien: **PS 234'000, Namen Serie «B» 180'660 (beide gelistet auf OTC-X), Namen Serie «A» 693'400 (kein Handel)**
 Marktkapitalisierung: **111.9 Mio. CHF**
 Grösste Aktionäre: **Nicole Loeb Furrer über Ellan Holding (79.33% der Stimmen, 27.7% des Kapitals), Marc Loeb über Malo Holding AG (7.6% der Stimmen, 26.6% des Kapitals)**

Kennzahlen je PS (in CHF)

	2018	2017
Aktienkurs aktuell / 31.12.17	231.1	198.5
Reingewinn	0.3	7.5
Ausgew. Buchwert	361.5	366.2
Dividende/Ausschüttung	5.0	5.0
KGV	n.a.	26.6
KBV	0.64	0.54
Div.-Rendite in %	2.2	2.5

Kursentwicklung



Höchst / Tiefst 1 Jahr	246 / 210.0
Performance 1 Jahr	2.7%
Performance 3 Jahre	21.5%

Termine

28.04.2020 GV- und PS-Versammlung

Links & Leitung

www.loeb.ch

VRP: Gaius d'Uscio
 CEO: Nicole Loeb Furrer
 CFO: Franz Wittwer

Unternehmensprofil

Die Berner Warenhausgruppe Loeb ist ein traditionsreiches Schweizer Familienunternehmen mit einer mehr als 130-jährigen Geschichte. Seit 1999 ist mit Nicole Loeb bereits die fünfte Generation der Familie im Unternehmen tätig.

Die Geschäfte der Loeb Holding AG sind in zwei Sparten, «Detailhandel» und «Immobilien», unterteilt. Im Detailhandel werden Warenhäuser in Bern, Biel und Thun unter dem Familiennamen betrieben. Ebenfalls in dieser Sparte angesiedelt sind zwei Geschäfte für Textilien und Accessoires, die unter dem Namen «Maggs» als Multi-Label Concept-Stores geführt werden, sowie fünf Mono-Label Stores.

Die zweite Sparte «Immobilien» besteht aus der Imlo Immobilien AG und der Warlo Immobilien AG. Letztere verwaltet die fünf betrieblich genutzten Liegenschaften, während die Imlo Immobilien AG alle vier Renditeliegenschaften unter sich vereint. Insgesamt umfasste das Immobilienportefeuille per Ende 2018 Liegenschaften mit einem Buchwert von 160.4 Mio. CHF, allesamt an besten Lagen. Die Renditeliegenschaften machen davon 26.5 Mio. CHF aus, was etwa 16.5% der Immobilien respektive 10.7% der Aktiven entspricht.

Etwas über 13% der Bilanzsumme waren per Ende 2018 in ein beträchtliches Wertschriftenportefeuille von 32.8 Mio. CHF investiert. Die Anlagen bestehen zu zwei Dritteln aus Aktien und zu einem Drittel aus Obligationen, die extern von Spezialisten verwaltet werden. Zur Finanzierung der Umbaumaassnahmen in den Loeb-Filialen wurde das Wertschriftenportefeuille in 2019 um 9 Mio. CHF reduziert.

Die Loeb Gruppe beschäftigt 375 Mitarbeitende (202 Teilzeit / 173 Vollzeit) und besitzt eine Verkaufsfläche von 22'180 m², wovon sie rund 65% selber bewirtschaftet. Hinzu kommen 1'433 m² Wohnen und 3'651 m² Büroliegenschaften, darunter der ImpactHub Bern, ein erfolgreiches Co-Working-Projekt.

Das Gesellschaftskapital der Gruppe setzt sich aus Namenaktien der Serien «A» und «B» sowie Partizipationsscheinen zusammen. Über die Papiere der Serie «A» hält die VR-Delegierte Nicole Loeb Furrer 79.3% der Stimmrechte bei einem Kapitalanteil von 27.7%. Die Serie «B» sowie der Partizipationsschein werden über die OTC-X-Plattform der BEKB gehandelt.

Geschäftsverlauf

Die selbstverschriebene Diät trug im 2018 erst auf den zweiten Blick Früchte: Beim Umsatz verzeichnete die Loeb Gruppe ein Minus von 7.1%, der Reingewinn fiel von 3.6 Mio. CHF auf magere 145'000 CHF.

Das Umsatzminus lässt sich allerdings durch weitere Straffungen des Filialnetzes, andauernde Umbauarbeiten im Stammhaus Bern sowie ganz grundlegend fallende Umsätze im physischen Detailhandel erklären. Der Reingewinn dagegen litt 2018 kräftig unter dem durchgezogenen Börsenjahr.

In Anbetracht der relativen Grösse des Wertschriftenportefeuilles ist mit gelegentlichen Schwankungen und Auswirkungen auf den Reingewinn zu rechnen. Auf der kurzfristig wichtigeren operativen Ebene verzeichnet die Loeb Gruppe

«Neben dem Kerngeschäft Detailhandel verfügt Loeb mit Immobilien über ein zweites Standbein.»

«Der Reingewinn litt 2018 kräftig unter dem durchgezogenen Börsenjahr.»

hingegen Erfreuliches: Die EBITDA-Marge wurde von 11.5% auf 14% gesteigert, in erster Linie dank weiter gesunkener Aufwände. Die EBIT-Marge wurde gar mehr als verdoppelt und beträgt für das vergangene Jahr 4.3%. Inhaber von PS und Aktionäre der Serie «B» partizipierten, wie im Vorjahr, über eine Dividende von 5 CHF am Unternehmenserfolg.

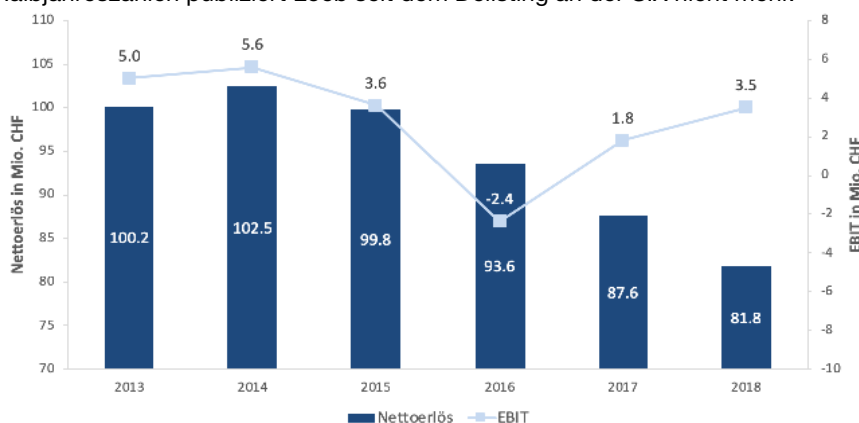
Die Bilanz der Loeb Gruppe präsentiert sich (weiterhin) höchst solide: Der Eigenfinanzierungsgrad beträgt über 70%. Mehr als die Hälfte des Fremdkapitals besteht aus langfristigen Hypothekarschulden und finanziert rund ein Viertel der Buchwerte der Immobilien. Zusätzlich kann von erheblichen stillen Reserven auf dem Immobilienvermögen ausgegangen werden.

Aussichten

In den letzten Jahren hat die Loeb Gruppe eine Fokussierungsstrategie verfolgt, die nun mit der Modernisierung der Loeb-Warenhäuser ein vorläufiges Ende nimmt. Der Fokus liegt jetzt auf Warenhäusern und Detailhandelsgeschäften in attraktiven Innenstadtlagen mit starken Frequenzen. Randaktivitäten, die nicht dieser Strategie entsprechen, wurden aufgelöst.

Im September 2019 wurde die Modernisierung des Haupthauses in Bern abgeschlossen. In dem traditionsreichen Warenhaus sind «Erlebniswelten» entstanden und Loeb versteht sich nun als «Erlebnis-Warenhaus». Konkret gibt es eine Eventküche, ein Nähcafé, einen Kinderhort und weitere Aktivitäten für die Kunden. Ziel von Loeb ist es, möglichst viele Besucher ins Haus zu holen. Auch die Lebensmittelabteilung wurde aufgewertet, wobei hier auf Kooperationen mit Schweizer KMU gesetzt wird. Auch die Standorte in Biel und Thun werden in den kommenden Monaten zu «Erlebnis-Warenhäusern» umgebaut. Zudem hat Loeb mit dem deutschen Lebensmitteldiscounter Lidl Mietverträge für Läden in Bern und in Biel abgeschlossen. In Biel wurde der erste Lidl im Loeb bereits eröffnet.

Auf den Geschäftsverlauf im Detailhandel hatten im laufenden Jahr, neben dem Trend zum Online-Shopping, die Umbauarbeiten in Bern einen Einfluss. Aufgrund dieser Einflussfaktoren wird das Haupthaus seine Ziele nicht erreichen. Die Häuser in Biel und Thun sind hingegen auf Kurs. Nach der Umbaupause zeigte sich in Bern allerdings rasch eine Zunahme der Frequenzen. Entscheidend für das Ergebnis in 2019 wird daher das weiterhin wichtige Weihnachtsgeschäft sein. Halbjahreszahlen publiziert Loeb seit dem Delisting an der SIX nicht mehr.



Quelle: Geschäftsberichte

«Sowohl EBITDA- als auch EBIT-Marge konnten beträchtlich gesteigert werden.»

«Im September 2019 wurde die Modernisierung des Haupthauses in Bern zum «Erlebnis-Warenhaus» abgeschlossen.»

Die wohl grösste Herausforderung für Loeb besteht nach wie vor im Online-Handel. Laut GfK Switzerland wuchs dieser 2018 um 10% und hat sich seit 2010 beinahe verdoppelt. Die Loeb Gruppe trägt dieser strukturellen Veränderung Rechnung und baut ihren Online-Shop laufend weiter aus, wobei Bekleidung und Nahrungsmittel auch in Zukunft nur stationär angeboten werden sollen. Nachdem das Swisscom-Coop-Joint Venture «Siroop», über das auch Loeb als Partner seine Online-Bestellungen abgewickelt hat, eingestellt wurde, ist Loeb nun eine Kooperation mit Alltron eingegangen. Über die Strukturen von Alltron wird künftig der Online-Handel betrieben, der auf das Angebot und die Logistik der Brack-Gruppe zurückgreift. Dies bedeutet gegenüber der heutigen Eigenlösung einen wesentlichen Schritt in die Professionalität im Onlinehandel.

Rund ein Drittel der Verkaufsflächen ist an verschiedenste Drittanbieter vermietet. Dadurch entsteht die Möglichkeit, das eigene Angebot zielgerichtet zu erweitern und die angesprochenen «Erlebniswelten» weiter zu verfeinern oder zu ergänzen. CFO Franz Wittwer beobachtet zunehmend kürzere Mietverträge, was Loeb befähigt, flexibel auf schnell ändernde Kundenbedürfnisse zu reagieren. Gleichzeitig eröffnet dies ein Risiko, sollten keine attraktiven Mieter gefunden werden.

Neben dem Detailhandel ist die Loeb Gruppe im Immobiliengeschäft aktiv, wobei rund 16.5% des Portefeuilles in Renditeliegenschaften investiert sind. Während eine grundsätzliche Offenheit bezüglich Zukäufen besteht, soll auch hier eine Konzentration auf attraktive Innenstadtlagen fortgeführt werden. Bei den aktuellen Preisen sieht die Gruppe gegenwärtig nach wie vor wenig Potenzial.

Fazit

Mit den drei Standbeinen «Detailhandel», «Immobilien» und «Wertschriften» ist die Loeb Gruppe breit aufgestellt. Der Diversifikationseffekt dürfte dennoch begrenzt sein, da insbesondere die ersten beiden Sparten stark positiv korreliert sind. In den Immobilien steckt viel Substanz. Berücksichtigt werden muss allerdings, dass es sich vorwiegend um Detailhandelsimmobilien handelt, deren Vermietbarkeit und Mietzinsen wegen des zunehmenden Online-Handels unter Druck kommen könnten. Zudem sind die allgemeinen Immobilienpreise in der Tendenz hoch; auch wenn ein allfälliger Preisrückgang dank mutmasslich hoher stiller Reserven keine direkten Konsequenzen für die Loeb Gruppe hätte, dürfte die Konsumfreudigkeit der Kunden in einem solchen Szenario leiden. Dies gilt umso mehr, als Loeb im hochpreisigen Segment des Detailhandels tätig ist.

Gleichzeitig schützt diese Positionierung den Detailhandelsarm der Gruppe teilweise vor den strukturellen Verschiebungen Richtung Online-Handel. Mit dem Wandel zum «Erlebnis-Warenhaus» sucht Loeb eine Antwort auf die Risiken, die vom Online-Handel ausgehen. Ob dies erfolgreich ist, bleibt abzuwarten. Positiv daran ist allerdings, dass Loeb eine klare Vorwärtsstrategie mit dem Bekenntnis zum stationären Detailhandel eingeschlagen hat. Die Investitionen in die Warenhäuser sind daher ein Schritt in die richtige Richtung und zeugen von einer durchdachten Langfristperspektive.

Während eine Bewertung des PS anhand des gängigen KGV nicht aussagekräftig ist, fällt das sehr tiefe KBV von 0.64 auf. Alleine die Immobilien weisen einen

«Über die Strukturen des Partners Alltron wird künftig der Online Handel betrieben, der auf das Angebot und die Logistik der Brack-Gruppe zurückgreift.»

«Der Wandel zum «Erlebnis-Warenhaus» ist eine Antwort auf die Risiken, die vom Online-Handel ausgehen.»

Buchwert von 160 Mio. CHF aus. Dem gegenüber steht eine Nennwert-gewichtete Marktkapitalisierung von weniger als 112 Mio. CHF. Ein solch hoher Abschlag gegenüber dem Buchwert ist nur bedingt mit der Aktionärsstruktur und dem herausfordernden Detailhandelsumfeld erklärbar.

Nebst des PS ist auch die Namenaktie der Serie «B» handelbar. Diese verfügt zwar theoretisch über ein Stimmrecht, wird allerdings selten gehandelt. Die vereinfachende Einführung einer Einheitsaktie steht für die Familie Loeb allerdings nicht zur Diskussion.

Für 2019 ist mit stabilen Erträgen aus dem Immobiliengeschäft sowie einer positiven Entwicklung des Wertschriftenportefeuilles zu rechnen. Bis Mitte November lag der SPI-Index mit rund 20% im Plus, was sich - bei einer anhaltend positiven Lage an den Kapitalmärkten - positiv auf die Performance der Wertschriftenerträge auswirken dürfte. Auch wenn der Detailhandel in 2019 trotz besserer Margen noch keinen nennenswerten positiven Ergebnisbeitrag beisteuern wird, so ist gegenüber 2018 eine deutliche Verbesserung des Jahresergebnis zu erwarten.

Greift die neue Strategie im Detailhandelsbereich, so dürfte auch dank der starken Substanz der Gesellschaft mittelfristig eine Annäherung des Kurses an den Buchwert möglich sein. Substanzielle Abwärtsbewegungen sind aus den genannten Gründen eher unwahrscheinlich. Zusammen mit einer Dividendenrendite von 2.2% ergibt sich eine interessante Kombination für langfristig orientierte Anleger. Voraussetzung ist allerdings, dass sie sich mit der Strategie der Eigentümerfamilie Loeb identifizieren und diese mittragen können.

«Greift die neue Strategie im Detailhandelsbereich, so dürfte mittelfristig eine Annäherung des Kurses an den Buchwert möglich sein.»

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 Emittenten muss auf Grundlage eines Verkaufsprospektes erfolgen, der vom Emittenten genehmigt und bei der zuständigen Aufsichtsbehörde hinterlegt ist, und darf nicht auf der Grundlage dieses Dokumentes erfolgen.

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/oder ihre Repräsentanten, Anteilseigner, Führungskräfte und/oder deren Angestellte können eine Long- oder Shortposition in dem beschriebenen Wertpapier und/oder Optionen, Futures und andere Derivate, die auf diesem Wertpapier basieren, oder andere Anlagen, die sich auf in diesem Bericht veröffentlichte Ergebnisse beziehen, halten. Anteilseigner der Zern & Partner GmbH können diese Wertpapiere am offenen Markt für Kunden oder für eigene Rechnung kaufen und/oder verkaufen. Weiterhin können Zern & Partner und/oder ihre Tochter- oder Beteiligungsgesellschaften die in diesem Bericht genannten Gesellschaften beraten oder bereits beraten haben und, soweit im Rahmen gesetzlicher Vorgaben erlaubt, die beinhalteten Informationen und/oder Analysen bereits vor deren Veröffentlichung für eigene Zwecke genutzt haben. 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 BEKB | BCBE keinerlei Beteiligungen hält. Die Analysen werden von den Mitarbeitenden unabhängig und ohne Einfluss der BEKB | BCBE 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.

Information zu Verflechtungen:

Der Autor dieser Studie ist nicht mit dem untersuchten Unternehmen in irgendeiner Weise verflochten, weder über Beteiligungsbesitz, wesentliche Forderungen, Mandate oder verwandtschaftliche Verhältnisse. Der Verfasser dieser Studie sowie die damit vertrauten Personen dürfen vier Wochen vor Erscheinen der Studie sowie bis zu zwei Wochen nach Erscheinen dieser Studie keine Transaktionen in den Aktien tätigen.