

### Loeb Holding AG

#### Zusammenfassung

- Die Loeb-Gruppe betreibt unter ihrem eigenen Namen drei Warenhäuser sowie zwei «Maggs»-Concept-Stores. Weitere Standbeine sind ein 183 Mio. CHF schweres Immobilien- sowie ein Wertschriftenportfolio von rund 30 Mio. CHF.
- Obwohl die Corona-Pandemie in der Detailhandelssparte zu massiven Umsatzverlusten führte, setzte die Loeb-Gruppe in dieser Zeit das Investitionsprogramm fort. Die neuen «Erlebniswelten» kommen bei den Kunden gut an, erhöhen die Frequenzen und bilden einen Gegenpol zum Onlineshopping.
- Den Onlinekanal bedient die Loeb über eine Kooperation mit Zalando und bei «Maggs» durch einen eigenen Versand.
- Während andere Warenhäuser schliessen, konnte die Loeb-Gruppe nach dem Ende der Pandemie mit ihrem Konzept der «Erlebniswelten» wieder Kundinnen und Kunden in die drei Warenhäuser holen. Das Investitionsprogramm wird fortgesetzt. So eröffnet Ende 2023 ein neues Rooftop-Restaurant auf dem Dach des Berner Warenhauses.
- Der Umsatz stieg 2022 um 11.2% auf 76.7 Mio. CHF. Auch der Betriebsgewinn auf Stufe EBITDA verbesserte sich auf knapp 13 Mio. CHF. Wegen der negativen Wertschriftenperformance im Jahr 2022 verblieb ein Verlust von 0.4 Mio. CHF; dennoch lag die Ausschüttung auf Vorjahresniveau.
- **Trotz Pandemie und Konkurrenz durch den Onlinehandel ist es Loeb gelungen, wieder positive Betriebsergebnisse zu erzielen. Allerdings dürfte die Teuerung das Geschäft künftig erschweren. Das Immobilienportfolio und die Wertschriften sorgen für eine gute Diversifikation. Mit einem KBV von 0.7 scheint der Titel nach unten gut abgesichert. Grosse Kursavancen sind wegen der speziellen Aktionärsstruktur nicht zu erwarten. Für Partizipanten und Aktionäre gibt es allerdings eine stabile Ausschüttungsrendite von rund 2.2%.**

**Datum:** 02.10.2023

Branche: Detailhandel

Autor: Björn Zern  
Zern & Partner GmbH

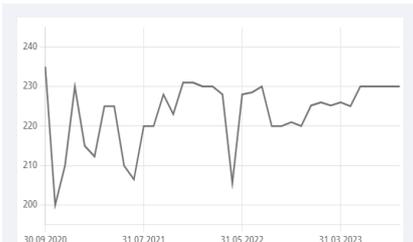
#### PS (Partizipationsschein à 3 CHF)

Valorennummer: **204.549**  
Kurs bez. (29.09.23): **232.0 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: **112.3 Mio. CHF**  
Grösste Aktionäre: **Nicole Loeb Furrer über Ellan Holding (79.33% der Stimmen, 27.7% des Aktienkapitals), Marc Loeb über Malo Holding AG (7.6% der Stimmen, 26.6% des Aktienkapitals)**

#### Kennzahlen je PS (in CHF)

	2022	2021
PS-Kurs aktuell / 31.12.21	<b>232.0</b>	<b>232.0</b>
Reingewinn	<b>-0.8</b>	<b>12.2</b>
Ausgew. Buchwert	<b>336.3</b>	<b>342.2</b>
Dividende/Ausschüttung	<b>5.15</b>	<b>5.15</b>
KGV	<b>n/a</b>	<b>18.9</b>
KBV	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>
Div.-Rendite in %	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>

#### Kursentwicklung



Höchst / Tiefst 1 Jahr **259.0 / 215.7**

Performance 1 Jahr **4.5%**

Performance 3 Jahre **0.0%**

#### Termine

**30. April 2024** GV- und PS-Versammlung

#### Links & Leitung

Geschäftsbericht 2022  
[www.loeb.ch](http://www.loeb.ch)

VRP: Gaius d'Uscio  
VR-Delegierte: Nicole Loeb Furrer  
CEO: Ronald Christen  
CFO: Franz Wittwer

#### Unternehmenszahlen Loeb Holding AG (in Mio. CHF)

	2022	2021	2020
<b>Nettoumsatz</b>	76.7	69.0	62.0
<b>Umsatzwachstum in %</b>	11.2%	11.2%	-16.8%
<b>EBITDA</b>	13.0	11.2	2.3
<b>EBITDA-Marge in %</b>	16.9%	16.3%	3.7%
<b>EBIT</b>	4.0	2.4	-6.0
<b>EBIT-Marge in %</b>	5.2%	3.5%	-9.7%
<b>Reingewinn</b>	-0.4	5.9	-3.9
<b>Reingewinn-Wachstum in %</b>	n/a	n/a	n/a
<b>Ausgew. Eigenkapital</b>	162.8	165.6	159.7
<b>EK-Quote in %</b>	60.0%	63.3%	62.5%

Quelle: Geschäftsberichte 2020-2022.

## Unternehmensprofil

Die Berner Warenhausgruppe Loeb ist ein traditionsreiches Schweizer Familienunternehmen mit einer 140-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 die zwei Sparten «Detailhandel» und «Immobilien» unterteilt. Im Detailhandel werden Warenhäuser in Bern, Biel und Thun unter dem Firmennamen Loeb betrieben. Ebenfalls in dieser Sparte angesiedelt sind zwei Multi-Label Concept-Stores in Bern und Aarau, die unter dem Namen «Maggs» geführt werden.

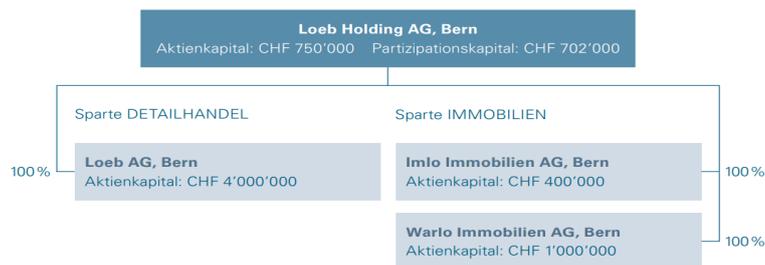
Die zweite Sparte «Immobilien» besteht aus der Imlo Immobilien AG und der Warlo Immobilien AG. Letztere verwaltet die 6 betrieblich genutzten Liegenschaften, während zur Imlo Immobilien AG vier Renditeliegenschaften gehören. 2022 konnte das Portfolio durch den Kauf der Liegenschaft Gurtengasse 2 in der Berner Innenstadt erweitert werden.

Insgesamt umfasste das Immobilienportefeuille per Ende 2022 Liegenschaften mit einem Buchwert von 182.3 Mio. CHF, die sich allesamt an besten Lagen in den Innenstädten von Bern, Biel, Thun und Solothurn befinden. Die Renditeliegenschaften machen davon 25.3 Mio. CHF aus, was etwa 13.9% der Immobilien entspricht. Beim Grossteil der Liegenschaften handelt es sich um betrieblich genutzte Liegenschaften. Diese erfahren auch regelmässig Weiterentwicklungen, wie in diesem Jahr den Bau des Restaurants «Rooftop Loeb» auf dem Dach des Hauptgebäudes in Bern, das voraussichtlich im November eröffnet und auch ausserhalb der Ladenöffnungszeiten geöffnet sein wird.

Rund 11% der Bilanzsumme waren per Ende 2022 in ein beträchtliches Wertschriftenportfolio von 30.0 Mio. CHF investiert. Die Anlagen bestehen zu zwei Dritteln aus Aktien und zu einem Drittel aus Obligationen. Das Portfolio wird extern von Spezialisten verwaltet. Investitionen in der Vergangenheit wurden aus dem Cashflow, durch Teilverkäufe aus dem Wertschriftenportfolio und mittels Aufnahme von Hypotheken finanziert. Die Eigenkapitalquote lag Ende 2022 bei 60.0% und die Anzahl Vollzeitangestellte bei 275 (Vorjahr: 267).

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 Aktienkapitalanteil von 27.7%. Die Serie «B» sowie der Partizipationsschein werden über die OTC-X-Plattform der BEKB gehandelt.

**Abb. 1: Unternehmensstruktur der Loeb-Gruppe**



Quelle: Geschäftsbericht 2020

«Die Geschäfte der Loeb Holding AG sind in die zwei Sparten «Detailhandel» und «Immobilien» unterteilt.»

«Rund 11% der Bilanzsumme waren per Ende 2022 in ein beträchtliches Wertschriftenportfolio von 30.0 Mio. CHF investiert.»

## Geschäftsverlauf

Die ersten zwei Monate des Geschäftsjahres 2022 waren bei Loeb noch von den Massnahmen aufgrund der Corona-Pandemie geprägt. Bereits im März kamen jedoch die Kunden wieder zurück; ein Trend, der sich im Laufe des Jahres weiter fortsetzte und das Management darin bestärkte, dass am Konzept der Erlebniswelten trotz Lockdowns festgehalten worden war. Als Highlight im Jahr 2022 nennt das Unternehmen die Ladies Night mit 400 geladenen Gästen. Zusätzlich zur Wiederaufnahme des stationären Handels startete Loeb im März die Partnerschaft mit Zalando Connected Retail. Sie löste eine frühere Kooperation mit der Competec-Gruppe (brack.ch) für Hartwaren ab.

Der Umsatz im Geschäftsjahr 2022 kletterte gegenüber dem Vorjahr um 11.2% auf 76.7 Mio. CHF. Da der Warenaufwand nur unterproportional auf 41.6 Mio. CHF zugenommen hatte, erhöhte sich die Bruttomarge auf 45.7%. Damit liegt sie wieder auf dem Vor-Pandemie-Niveau: 2019 erreichte die Bruttomarge 45.5%. Die Miet- und Konzessionserträge entwickelten sich stabil. Dabei macht sich die Vollvermietung der Renditeliegenschaften von Loeb positiv bemerkbar. Einen wichtigen Beitrag dazu hat auch die Vermietung des Untergeschosses im Loeb Hauptgebäude in Bern an den Lebensmitteldiscounter Lidl geleistet, der seit September 2021 Mieter der ehemaligen OrellFüssli-Fläche ist.

Der Wegfall von Kurzarbeitsentschädigungen zeigt sich im deutlich gestiegenen Personalaufwand, der 20.1 Mio. CHF erreichte. Dennoch gelang es, das Betriebsergebnis auf Stufe EBITDA um 15.6% auf knapp 13.0 Mio. CHF zu erhöhen. Damit liegt das Berner Traditionsunternehmen auch deutlich über den Vor-Corona-Ergebnissen: 2019 lag das EBITDA bei 9.9 Mio. CHF, 2018 waren es 11.4 Mio. CHF. Obwohl die Abschreibungen, bedingt durch die Investitionen in die Warenhäuser während der letzten Jahre, mit 9.0 Mio. CHF höher ausfielen, konnte beim EBIT mit 4.0 Mio. CHF das laut eigenen Angaben «beste Betriebsergebnis seit 2014» erzielt werden. Dass schlussendlich trotz dieser guten operativen Zahlen unter dem Strich ein Verlust von 410'000 CHF ausgewiesen werden musste, ist auf das negative Finanzergebnis zurückzuführen. Wegen dem ausserordentlich schlechten Börsenjahr lag der Finanzaufwand bei 4.8 Mio. CHF, wovon 4.1 Mio. CHF allerdings auf nicht realisierte Kursverluste zurückzuführen sind.

Der Wert des Wertschriftenportfolios nahm 2022 um 11.6% auf 29.7 Mio. CHF ab, entwickelte sich aber dennoch besser als der SPI mit einem Minus von 16.5%. Der Buchwert der Immobilien, dazu gehören die selbstgenutzten Liegenschaften ebenso wie die Renditeliegenschaften, betrug per Ende 2022 182.3 Mio. CHF (Vorjahr: 166.7 Mio. CHF). 2022 konnte das Portfolio durch den Zukauf einer Liegenschaft an der Gurtengasse 2 in Bern ergänzt werden. Dies führte zwar zu einer höheren Verschuldung von 70 Mio. CHF. Diese entspricht allerdings nur 38.4% des Buchwertes der Immobilien. Die Eigenkapitalquote reduzierte sich leicht und liegt nun bei 60.0%.

Obwohl die Tochter Loeb AG, welche das Warenhausgeschäft betreibt, 2021 eine Sofortunterstützung des Kanton Bern in Höhe von 3.5 Mio. CHF erhalten hat, um die Pandemie-Folgen abzumildern und daher keine Ausschüttungen tätigen darf, ist die Loeb Holding von dem Ausschüttungsverbot nicht betroffen. Daher wurde

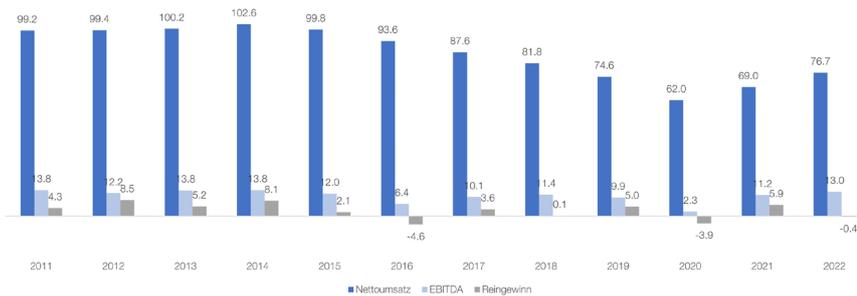
«Da der Warenaufwand nur unterproportional zugenommen hatte, erhöhte sich die Bruttomarge auf 45.7%.»

«Trotz dieser guten operativen Zahlen resultiert aufgrund des negativen Finanzergebnisses ein Verlust.»

«Die Loeb Holding ist vom Ausschüttungsverbot nicht betroffen.»

den Aktionären und Partizipanten für 2022 auch eine Dividende aus den Gewinnreserven der Loeb Holding AG von 5.00 CHF pro PS und Namenaktie B 5.00 CHF ausgezahlt. Die Partizipantinnen und Partizipanten erhielten zudem statuten gemäss eine Vorzugsdividende von 0.15 CHF je Titel.

**Abb. 2: Umsatz- und Gewinnentwicklung der Loeb Holding (in MCHF)**



Quelle: Geschäftsberichte; Eigene Darstellung.

## Aussichten

In der Detailhandelssparte verlief der Start ins neue Geschäftsjahr sehr wechselhaft. Die Umsätze lagen teilweise über den Vorjahreswerten, erreichten aber das Budget nicht ganz. Budgetiert sind Nettoerlöse, welche über dem Vorjahreswert liegen. Obwohl die Teuerung auch in der Schweiz den Menschen zu schaffen macht, konnte Loeb nach eigenen Angaben bisher noch keine Zurückhaltung oder gar Kaufverweigerung feststellen. Wenn immer möglich, werden Preiserhöhungen weitergeben, was bei mehr als einer halben Millionen Artikel nicht ganz einfach ist. Für das laufende Geschäftsjahr bleibt das Management der Loeb-Gruppe daher zuversichtlich. Die steigenden Strompreise, Krankenkassenprämien und Hypothekarzinsen könnten jedoch spätestens im kommenden Jahr die Konsumlust dämpfen, mit den entsprechenden Folgen für die Loeb Warenhäuser.

Angesichts der langfristigen Mietverträge und der guten Lage der Renditeliegenschaften in den Innenstädten ist von weiterhin stabilen Erträgen in der Immobiliensparte auszugehen. Sofern es im letzten Quartal 2023 nicht zu einem Einbruch an den Finanzmärkten kommt, wird auch das Finanzergebnis wieder einen positiven Beitrag zum Gesamtergebnis der Loeb-Gruppe beisteuern. Mittelfristig muss Loeb allerdings beweisen, dass das Konzept des «persönlichsten Warenhauses der Schweiz» weiterhin funktioniert. Ende 2024 wird das traditionsreiche Zürcher Warenhaus Jelmoli seine Türen schliessen, in Deutschland werden rund 50 Filialen der Galeria Kaufhof dichtgemacht. Das «Warenhaussterben» ist Risiko und Chance für die Loeb AG zugleich.

## Nachhaltigkeit

Die Loeb-Gruppe publiziert bisher keinen expliziten Nachhaltigkeitsbericht. Im Geschäftsbericht gibt es allerdings einen Teil Corporate Governance, der Informationen zum Aktionariat sowie zur Vergütung von Verwaltungsrat und Management enthält. Die Liegenschaften wurden erst kürzlich saniert und befinden sich nach Angaben des Unternehmens energetisch auf dem neuesten Stand. Wo es möglich ist, installiert Loeb auf den Dächern auch PV-Anlagen.

«In der Detailhandelssparte verlief der Start ins neue Geschäftsjahr sehr wechselhaft.»

«Sofern es im letzten Quartal 2023 nicht zu einem Einbruch an den Finanzmärkten kommt, wird auch das Finanzergebnis wieder einen positiven Beitrag zum Gesamtergebnis der Loeb-Gruppe beisteuern.»

«Die Loeb-Gruppe publiziert bisher keinen expliziten Nachhaltigkeitsbericht.»

Unterstützt werden von Loeb oft regionale Anbieter. Im Personalbereich hat das Unternehmen bereits vor Jahren eine patronale Stiftung zum Wohl der Mitarbeitenden etabliert. In der Corona-Pandemie hat diese Stiftung die Differenz zwischen der Kurzarbeitsentschädigung und dem vollen Lohn übernommen.

Gesamthaft orientiert sich Loeb an den 17 Sustainable Development Goals der UN. Zu den Zielen 3, 7 und 12 sind Massnahmen definiert und auch etliche bereits umgesetzt. In der ESG-Befragung von schweizeraktien.net erreicht Loeb mit Platz 31 von 40 einen mittleren Platz.

### Abb 3: ESG-Bewertung und Transparenzscore



Quelle: schweizeraktien.net

### Fazit

Das Umfeld für den Detailhandel gestaltet sich alles andere als ideal. Onlineshopping, Pandemiefolgen und Inflation wirken sich dämpfend auf die Nachfrage der Konsumenten aus. Der Index für die Konsumentenstimmung in der Schweiz erholt sich zwar leicht, befindet sich aber noch unter dem langjährigen Mittelwert. Hinzu kommen die Kosten für Personal und Energie, welche die Margen belasten.

In diesem widrigen Umfeld ist es Loeb bisher gelungen, zu wachsen und positive Betriebsergebnisse zu erzielen. Auch für das laufende Geschäftsjahr zeichnet sich keine Abschwächung der Nachfrage ab. Obwohl das Weihnachtsgeschäft im November und Dezember entscheidend für das Jahresergebnis 2023 sein wird, könnte Loeb in diesem Jahr trotz aller Widrigkeiten ein betriebliches Ergebnis im Bereich des Vorjahres erreichen. Sollte auch das Finanzergebnis wieder positiv sein, dürfte am Schluss ein sehr erfreuliches Jahresergebnis resultieren.

Die mittelfristigen Herausforderungen für die Branche bleiben dennoch bestehen und sollten vom Investor im Auge behalten werden, insbesondere der Strukturwandel im Detailhandel und die Teuerung. Es ist jedoch gut möglich, dass Loeb aufgrund seiner Grösse, der tiefen Verankerung an den jeweiligen Standorten und dem Erlebnisshopping von diesen negativen Trends weitestgehend verschont bleibt. Ein grosses Wachstum darf jedoch nicht erwartet werden. Immobilienportfolio und die Wertschriften sorgen für eine gute Diversifikation der Erträge.

Bei Kursen für den PS von 230 CHF beträgt der Abschlag auf den ausgewiesenen Buchwert von 336 CHF über 30%. Damit ist der Titel nach unten gut abgesichert. Grosse Kursavancen sind allerdings nur zu erwarten, wenn es in der Eigentümerstruktur zu signifikanten Veränderungen kommen würde. Bis dahin müssen sich Partizipanten und Aktionäre mit einer Ausschüttungsrendite von 2.2% zufriedengeben.

«Die mittelfristigen Herausforderungen für die Branche bleiben bestehen.»

## 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.