

Datum: 11.05.2026
Branche: Detailhandel
Autor: Björn Zern
 Zern & Partner GmbH

PS (Partizipationsschein à 3 CHF)

Valorennummer: **204.549**
 Kurs bez. (24.04.26): **305.0 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: **147.6 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)

| | 2025 | 2024 |
|----------------------------|--------------|--------------|
| PS-Kurs aktuell / 31.12.24 | 305.0 | 275.0 |
| Reingewinn | 5.0 | 6.0 |
| Ausgew. Buchwert | 333.6 | 336.4 |
| Dividende/Ausschüttung | 7.95 | 7.95 |
| KGV | 61.1 | 45.6 |
| KBV | 0.9 | 0.8 |
| Div.-Rendite in % | 2.6 | 2.9 |

Kursentwicklung



| | |
|------------------------|----------------------|
| Höchst / Tiefst 1 Jahr | 320.0 / 265.0 |
| Performance 1 Jahr | 7.0% |
| Performance 3 Jahre | 32.6% |

Termine

XX. April 2027 GV- und PS-Versammlung

Links & Leitung

Geschäftsbericht 2025
www.loeb.ch

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

Loeb Holding AG

Zusammenfassung

- Die Loeb-Gruppe betreibt unter ihrem Namen drei Warenhäuser sowie einen «Maggs»-Concept-Store. Zweites Standbein sind Immobiliengesellschaften mit betrieblich genutzten Liegenschaften und Renditeobjekten. Die Liegenschaften waren 2025 voll vermietet. Ein Wertschriftenportfolio von rund 35 Mio. CHF gehört ebenfalls zum Anlagevermögen.
- Im Geschäftsjahr 2025 ging der Nettoerlös leicht zurück und erreichte 74.3 Mio. CHF. Dank Kosteneffizienz gelang es, den Betriebsgewinn auf Stufe EBITDA mit 11.1 Mio. CHF auf Vorjahresniveau zu halten. Das Finanzergebnis fiel im Vergleich zum Vorjahr schwächer aus, was auch zu einem niedrigeren Gruppengewinn von 2.4 Mio. CHF führte.
- Als Grund für die tieferen Umsätze in der Retailsparte führt Loeb die eingetrübte Konsumentenstimmung an. Im Haupthaus in Bern nahmen die Frequenzen zwar zu. Der Durchschnittsumsatz pro Kunde war jedoch rückläufig. Mit der neuen Eventfläche «Classroom» in Bern, auf der regelmässig Veranstaltungen durchgeführt werden, sollen die Frequenzen weiter erhöht werden.
- Loeb hat 2023 die grossen Investitionen in den Warenhäusern abgeschlossen. Dennoch wird laufend in die Erneuerung der Verkaufsflächen investiert. Nach dem Umbau der 1. bis 3. Etage in Bern steht 2026 die Erneuerung der Parterreflächen an, wo Loeb die Parfümerie künftig selbst betreiben wird.
- **Erstmalige Verkehrswertschätzungen haben 2024 in Bezug auf den inneren Wert (NAV) des Immobilienportfolios etwas Transparenz gebracht. Dieser liegt gemäss zweier Schätzungen bei 349 Mio. CHF. Der Substanzwert von B-Aktie und PS dürfte daher weit über dem ausgewiesenen Buchwert von 334 CHF je Titel liegen. Dem Buchwert hat sich der Aktienkurs mittlerweile etwas angenähert. Bei einer Ausschüttung von 7.80 CHF je Namenaktie B und 7.95 je PS liegt die Rendite bei 2.6%.**

Unternehmenszahlen Loeb Holding AG (in Mio. CHF)

| | 2025 | 2024 | 2023 |
|---------------------------------|-------|-------|-------|
| Nettoumsatz | 74.3 | 76.3 | 75.9 |
| Umsatzwachstum in % | -2.7 | 0.5 | -1.0 |
| EBITDA | 11.1 | 11.1 | 12.4 |
| EBITDA-Marge in % | 14.9 | 14.5 | 16.4 |
| EBIT | 2.1 | 2.1 | 3.5 |
| EBIT-Marge in % | 2.8 | 2.8 | 4.6 |
| Reingewinn | 2.4 | 2.9 | 2.7 |
| Reingewinn-Wachstum in % | -17.1 | 9.4 | n/a |
| Ausgew. Eigenkapital | 161.5 | 162.8 | 163.0 |
| EK-Quote in % | 60.7 | 60.6 | 60.5 |

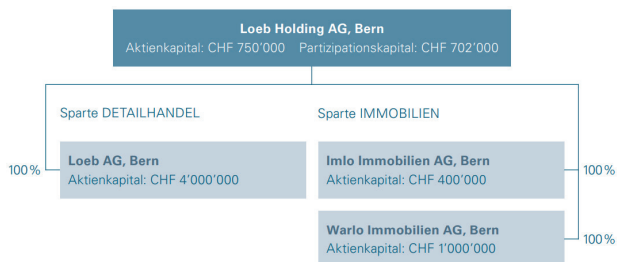
Quelle: Geschäftsberichte 2023-2025

Unternehmensprofil

Die Berner Warenhausgruppe Loeb ist ein traditionsreiches Schweizer Familienunternehmen mit einer über 145-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 ist ein Multi Label-Concept-Store in Bern, der unter dem Namen «Maggs» geführt wird. Im Onlinekanal hat sich Loeb für eine Partnerschaft mit Zalando Connected Retail entschieden. Die Sparte «Immobilien» besteht aus der Imlo Immobilien AG und der Warlo Immobilien AG. Letztere verwaltet die 6 betrieblich genutzten Liegenschaften, während zur Imlo drei Renditeliegenschaften gehören. Die Liegenschaften sind voll vermietet. Die Loeb Holding nimmt laufend Optimierungen des Immobilienportfolios vor und ist auch für Zukäufe offen. So konnte die Warlo Immobilien AG per 1. Januar 2025 das Grundstück Bälliz 41 in Thun erwerben und damit das bisherige Baurecht vorzeitig aufheben

Abb. 1: Unternehmensstruktur der Loeb-Gruppe



Quelle: Geschäftsbericht 2024

Im Jahr 2024 nahm Loeb erstmals eine Schätzung der Verkehrswerte des Immobilienportfolios vor. Laut dieser Schätzung, die von den renommierten Bewertungsfirmen Wüest Partner und Fahrländer vorgenommen wurde, liegt der Wert bei 349 Mio. CHF. Per Ende 2025 lag der Buchwert der Liegenschaften bei 184.6 Mio. CHF. Alle Immobilien befinden sich an besten Lagen in den Innenstädten von Bern, Biel, Thun und Solothurn. Die Renditeliegenschaften machen davon 19.5 Mio. CHF (Vorjahr: 19.9 Mio. CHF) aus, was etwa 10.5% der Immobilien entspricht. Beim Grossteil der Liegenschaften handelt es sich um betrieblich genutzte Liegenschaften. Loeb investiert auch laufend in Um- und Ausbau der Liegenschaften, um diese für die Kundinnen und Kunden attraktiv zu halten. Im November 2023 wurde das Rooftop-Restaurant Nido auf dem Dach des Loeb Warenhauses in Bern eröffnet.

Etwa 15% der Bilanzsumme sind bei Loeb in Wertschriften investiert. Ende Ende 2024 wurde das bisher aktiv verwaltete Wertschriftenportfolio aufgelöst und im Laufe des Jahres 2025 in passiv verwaltete Anlagen investiert. Die Investitionen wurden in der Vergangenheit aus dem Cashflow, durch Wertschriftenverkäufe und mittels Hypotheken finanziert. Ende 2025 lag die Eigenkapitalquote bei 60.7% und die Anzahl Vollzeitangestellte bei 275.

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

«Ende 2025 lag der Buchwert der Liegenschaften bei 184.6 Mio. CHF.»

«Etwa 15% der Bilanzsumme sind bei Loeb in Wertschriften investiert.»

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

Geschäftsverlauf

Bereits im Vorjahr gingen die Verkäufe in den Warenhäusern der Loeb Gruppe wieder leicht zurück. Dieser Trend setzte sich auch 2025 fort, obwohl Loeb mit seiner Strategie, auf Erlebnisangebote und Dienstleistungen zu setzen, mehr Frequenzen in den Warenhäusern registrieren konnte. Dazu beigetragen hat auch die im September 2025 eröffnete Eventfläche «Classroom» in Bern.

Dennoch gingen die Nettoerlöse im Geschäftsjahr 2025 um 2.7% auf 74.3 Mio. CHF zurück, was den niedrigsten Wert seit den Pandemie Jahren 2020 und 2021 darstellt. Als Grund nennt das Unternehmen die allgemein eingetrübte Konsumentenstimmung. Während sich der Foodbereich positiv entwickelte, verzeichnete der Non-Food-Bereich einen Rückgang. Der Durchschnittseinkauf pro Kunde sank.

Trotz rückläufigem Umsatz gelang es Loeb, die Bruttomarge im Warenhausgeschäft leicht auf 44.9% (Vorjahr: 44.7%) zu steigern. Die Konzessions- und Mieterträge – beides wichtige Ertragsquellen der Loeb Holding AG – lagen mit 8.1 Mio. CHF beziehungsweise 2.5 Mio. CHF leicht über den Vorjahreswerten und führten zu einem Betriebsertrag von 43.9 Mio. CHF.

Der Betriebsaufwand reduzierte sich auf 32.9 Mio. CHF (Vorjahr: 34.0 Mio. CHF), was insbesondere auf um rund 1.5 Mio. CHF tiefere Personalaufwendungen von 20.0 Mio. CHF zurückzuführen ist. Das operative Ergebnis auf Stufe EBITDA lag mit 11.1 Mio. CHF leicht über dem Vorjahr. Auch das EBIT erreichte mit knapp 2.1 Mio. CHF den Vorjahreswert.

Neben den Mieterträgen der selbst- und fremdvermieteten Liegenschaften spielen die Finanzerträge aus dem rund 35 Mio. CHF umfassenden Wertschriftenportfolio eine wichtige Rolle. Im Geschäftsjahr 2025 belief sich der Finanzertrag auf 2.1 Mio. CHF, nach 3.3 Mio. CHF im Vorjahr. Auf 2025 stellte Loeb die Anlagestrategie von einem aktiven auf einen passiven Ansatz um. Ein grosser Teil der Wertschriften wurde Ende 2024 veräussert und Mitte Januar 2025 neu angelegt. Die Performance des breit diversifizierten Anlageportfolios lag 2025 gemäss Geschäftsbericht bei 5.8%.

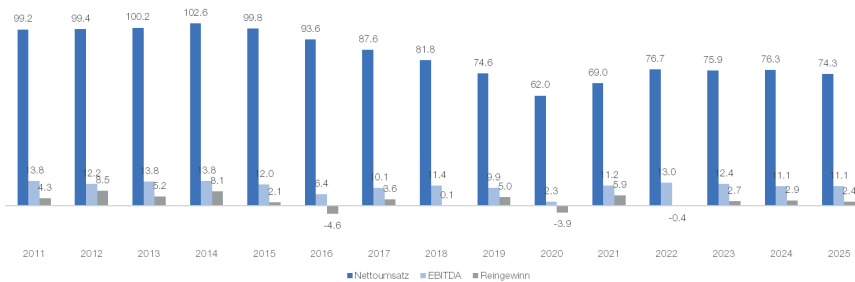
Die Bilanz präsentiert sich weiterhin solide mit einer Eigenkapitalquote von 60.7%. Die derzeit voll vermieteten Immobilien im Anlagevermögen sind mit 184.6 Mio. CHF bewertet und mit einer Hypothek von 68 Mio. CHF belastet. Per 1. Januar 2025 erwarb die Warlo Immobilien AG, welche die betrieblich genutzten Liegenschaften verwaltet, das Grundstück Bälliz 41 in Thun und ist seither Eigentümerin sowohl der Liegenschaft als auch des zuvor im Baurecht genutzten Grundstücks.

«Die Nettoerlöse gingen im Geschäftsjahr 2025 um 2.7% auf 74.3 Mio. CHF zurück.»

«Weiterhin solide zeigt sich die Bilanz des Traditionsunternehmens mit einer Eigenkapitalquote von 60.7%.»

Das Eigenkapital der Gruppe beträgt insgesamt 161.5 Mio. CHF. Die Aktionäre der Namenaktie B erhalten eine Dividende von 7.80 CHF; die Inhaber der Partizipationsscheine zusätzlich 15 Rappen, insgesamt also 7.95 CHF.

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



Quelle: Geschäftsberichte; Eigene Darstellung

Aussichten

Die Rahmenbedingungen für das Kerngeschäft der Loeb-Gruppe bleiben unverändert schwierig. Denn die veränderten Einkaufsgewohnheiten der Kundinnen und Kunden zeigen sich in der Umsatzentwicklung im stationären Handel, der weiterhin vom Trend zum Online-Handel beeinflusst wird. Gegensteuern will das Berner Traditionsunternehmen, indem es weiterhin gezielt in Einkaufserlebnisse investiert. Dennoch war der Start ins 2026 von Zurückhaltung geprägt.

Dazu gehört auch die stetige Erneuerung der Ladenflächen. In diesem Jahr wird das Paterre im Haupthaus in Bern umgestaltet. Neu soll die Parfümerie, die bisher an Marionnaud vermietet war, in Eigenregie betrieben werden. Davon erhofft sich das Loeb Management bessere Margen.

Investiert wird auch in die Liegenschaften. So soll die Nutzung der Liegenschaft an der Gurtengasse optimiert werden. Dies dürfte auch den Wert des Immobilienportfolios stärken.

Im Rahmen der Bewertungsanalyse für die Liegenschaften wurden auch die konzernintern gezahlten Mietzinsen mit Marktwerten verglichen. Es zeigte sich, dass Loeb für die selbst genutzten Flächen marktübliche Mieten zahlt. Eine Quersubventionierung des Detailhandelsgeschäfts findet demnach nicht statt. Aufgrund der Rechnungslegung nach Swiss GAAP FER ist es nur bedingt möglich, die Renditeimmobilien aufzuwerten. Auch ein Verkauf ist nicht geplant.

Nachhaltigkeit

Bisher veröffentlicht die Loeb-Gruppe keinen Nachhaltigkeitsbericht. Im Geschäftsbericht gibt es allerdings einen Teil Corporate Governance, der Informationen zum Aktionariat sowie zur Vergütung von Verwaltungsrat und Management enthält. Zudem hat Loeb auf der Website eine ausführliche Dokumentation über alle im Nachhaltigkeitsbereich getroffenen Massnahmen publiziert. Die Liegenschaften wurden erst kürzlich saniert und befinden sich damit nach Angaben des Unternehmens energetisch auf dem neuesten Stand.

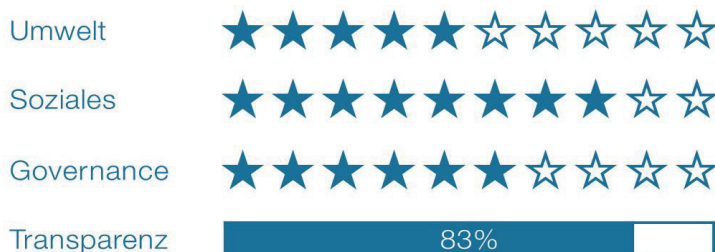
«In diesem Jahr wird das Paterre im Haupthaus in Bern umgestaltet.»

«Die Liegenschaften wurden erst kürzlich saniert und befinden sich energetisch auf dem neuesten Stand.»

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.

Loeb orientiert sich an den 17 Sustainable Development Goals (SDG) der UN. Es sind Massnahmen definiert und auch etliche bereits umgesetzt. In der ESG-Befragung von schweizeraktien.net erreicht Loeb Platz 18 von 32. Insbesondere bei der Governance hat sich das Unternehmen verbessert.

Abb 3: ESG-Bewertung und Transparenzscore



Quelle: schweizeraktien.net

Fazit

Der jährliche Umsatz im Schweizer Detailhandel bewegt sich seit Jahren um die 103 Mrd. CHF. Das Wachstum ist in der Branche schwach. Insgesamt ist es angesichts der Trends zum Online-Shopping, Einkaufsmöglichkeiten im Ausland und der schwachen Konsumentenstimmung für den Detailhandel nicht leicht. Loeb stemmt sich gegen den Trend und setzt im Retailbereich auf Erlebnisse, um Kunden in die Warenhäuser zu locken. Gleichzeitig werden Flächen wie im Souterrain des Haupthauses in Bern an externe Firmen wie Lidl vermietet.

Die Gruppe diversifiziert ihre Einnahmen durch Immobilien und Wertschriften. So gelingt es auch in schwächeren Retail-Jahren, die Gewinne stabil zu halten. Dass das Warenhausgeschäft nicht aufgegeben wird, zeigt, dass auch die 5. Generation der Gründerfamilie Loeb den Unternehmergeist lebt. Es wird laufend in die Attraktivität des Angebotes investiert. Dennoch behält die Geschäftsleitung die Kosten im Griff. Das Retailgeschäft wird nicht quersubventioniert. Ein grosser Teil der Substanz der Loeb Holding liegt in den Immobilien. Der reine Substanzwert dürfte rund 310 Mio. CHF betragen; dies ohne den Detailhandelsbereich.

Die Kurse des Loeb PS und der Namenaktie B lagen zuletzt bei rund 305 CHF. Somit werden die Titel mit einem Abschlag von über 50% auf den Substanzwert gehandelt. Berücksichtigen müssen Anleger jedoch, dass sich der Substanzwert erst realisieren lassen wird, wenn es zu strukturellen Veränderungen in der Gesellschaft kommt. Nicole Loeb als Stimmrechtsaktionärin hält bisher an der aktuellen Struktur fest.

Bei einer Ausschüttung von 7.80 CHF je Titel beträgt die Rendite 2.5%. PS-Inhaber erhalten zusätzlich stets eine Ausschüttung von 15 Rappen als Kompensation für das fehlende Stimmrecht.

«Loeb stemmt sich gegen den Trend, indem es auf Erlebnisse setzt, um Kunden in die Warenhäuser zu locken.»

«Bei einer Ausschüttung von 7.80 CHF je Titel beträgt die Rendite 2.5%.»

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.