

Welinvest AG

Einschätzung

- Welinvest ist eine Beteiligungsgesellschaft mit einem Portfolio, das sich schwerpunktmässig aus Immobilien in der Region Basel, Aktien und Edelmetallen zusammensetzt.
- Die Gesellschaft verfügt mit 26 Mio. CHF (per 30.6.13) über einen hohen Liquiditätsbestand.
- Das Immobilienportfolio besteht zu 67.8% aus Wohnimmobilien, die als Renditeliegenschaften im Bestand gehalten werden.
- Der Verkehrswert der Liegenschaften wurde mit einem Diskontierungssatz von 6% ermittelt, was auf eine konservative Bewertung des Immobilienportfolios schliessen lässt.
- Bei niedrigeren Diskontierungssätzen von 5 bis 5.5% würde sich ein deutlich höherer Verkehrswert für das Immobilienportfolio und damit auch ein höherer innerer Wert der Welinvest-Aktien (4'510 bis 4'918 CHF) ergeben.
- **Gemessen am Verkehrswert der Liegenschaften sind die Aktien der Welinvest AG bei einem aktuellen Aktienkurs von 3'450 CHF ein günstig bewertetes, substanzstarkes Investment für geduldige Anleger mit einem Faible für Beteiligungsgesellschaften.**

Datum: 16.01.2014

Branche: Beteiligungsgesellschaften

Autor: Thorsten Grimm

Namenaktien (Nominal à 50 CHF)

Aktienkurs bez. (15.01.14): **3'450 CHF**

Valor: **1'017'318**

Anzahl Aktien: **40'000**

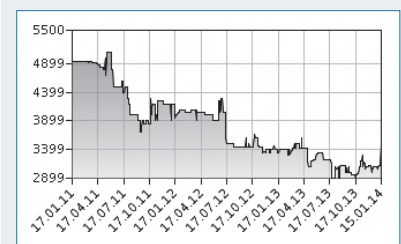
Marktkapitalisierung: **138 Mio. CHF**

Grösste Aktionäre: **Familie von Finck, ca. 8% breit gestreut (299 Aktionäre)**

Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2012/13	2011/12
Kurs (30.06.13/12)	3'350	4'250
Reingewinn	118.00	87.00
Ausgew. Buchwert	2'550	3'236
Dividende/Ausschüttung	150.00	85.00*
KGV	29	49
KBV	1.2	1.3
Div.-Rendite	4.5%	20.8%*

Kursentwicklung



Höchst/Tiefst 1 Jahr **3'595/2'900**

Performance 1 Jahr **-4.5%**

Performance 3 Jahre **-31.0%**

Termine

Nov. 2014 **Generalversammlung**

Kontakt

Welinvest AG
Postfach 728
4003 Basel
www.welinvest.ch
info@welinvest.ch

GL: Thomas Flückiger
VRP: Gerhard Ammann

* a.o. Dividende in 2011/12:
750 CHF pro Namenaktie

Kennzahlen Welinvest AG

GJ-Ende zum 30. Juni 2013

	2010/2011	2011/2012	2012/2013
Gruppenergebnis in Mio. CHF	12.85	3.48	4.72
Gruppenergebnis in CHF/Aktie	321	87	118
Dividende pro NA	150	85	150
a.o. Dividende pro NA	500	750	–
Bilanzsumme in Mio. CHF/Buchwert	183.5	173.7	153.3
Bilanz. Eigenkapital in Mio. CHF	132.0	129.5	102.0
Buchwert Eigenkapital in CHF/Aktie	3'299.4	3'236.3	2'550.3
Aktiva (Verkehrswert) in Mio. CHF	244.9	237.6	218.2
Verkehrswert Eigenkapital in Mio. CHF	193.4	193.4	167.0
Verkehrswert Eigenkapital in CHF/Aktie	4'834.6	4'834.9	4'174.3
EK-Quote zu Buchwert	71.9%	74.5%	66.6%
EK-Quote zu Verkehrswert	78.9%	81.4%	76.5%
FK-Quote zu Buchwert	28.1%	25.5%	33.4%
FK-Quote zu Verkehrswert	21.1%	18.6%	23.5%

Quelle: Geschäftsberichte 2011/12, 2012/13

Unternehmensportrait

Die Wurzeln der heute als Welinvest AG firmierenden Basler Traditionsgesellschaft reichen zurück bis ins 19. Jahrhundert. Der elsässische Brauereibesitzer Philipp Hatt, Inhaber der Brauerei Hatt in Strassburg-Schiltigheim, gründete mit einem Konsortium die Actienbrauerei Basel-Strassburg. Ursprünglicher Zweck dieser Gesellschaft war es, die Schiltigheimer Brauerei zu erwerben und in Basel eine neue Brauerei zu errichten. Dafür wurde in Basel ein 25'000 m² grosses Areal erworben.

Bereits im Jahr 1874 verkaufte die Actienbrauerei Basel-Strassburg ihr erstes Bier. Nach ersten Anfangserfolgen ging es in den Folgejahren mit den Bierverkäufen deutlich zurück, und die Basler Brauerei wurde vom Elsässer Hatt immer stärker vernachlässigt.

Die Basler Geldgeber innerhalb des Brauereikonsortiums – zunehmend unzufrieden mit ihrer Investition – lösten in der Folge die Bindungen an die Familie Hatt, um die elsässisch-schweizerische Brauerei der Gründerzeit zu einer lokalen Basler Brauerei zu machen. Die entsprechenden Beschlüsse wurden im März 1884 anlässlich einer Generalversammlung gefasst, rückwirkend auf den 1. Oktober 1883. Das Jahr 1883 markiert so die Geburtsstunde der Actienbrauerei Basel als Rechtsvorgängerin der heutigen Welinvest AG – und damit das eigentliche Gründungsjahr der Gesellschaft.

1902 gab es in Basel nur noch 7 Brauereien, während es etwa 30 Jahre zuvor noch 19 Brauereien gegeben hatte. Von diesem «Brauereisterben» konnte die Actienbrauerei Basel als eine der grösseren lokalen Brauereien der damaligen Zeit zunächst um die Jahrhundertwende profitieren. Allerdings blieb auch die Actienbrauerei von grossen Rückschlägen nicht verschont: Der 1. Weltkrieg setzte der Gesellschaft – wie vielen anderen Unternehmen – stark zu. Bis zum Ende des Krieges drittete sich der Absatz gegenüber dem Vorkriegsniveau. Die Jahre bis zum Ausbruch des Zweiten Weltkrieges – und insbesondere die Kriegsjahre – waren erneut sehr herausfordernd für die Gesellschaft. Um diese Zeit wirtschaftlich zu überleben, mussten viele nicht betriebsnotwendige Immobilien verkauft werden.

Die Nachkriegszeit führte die Basler Traditionsbrauerei mit dem einsetzenden Wirtschaftsaufschwung zu neuer Blüte. Der alte Rekordwert beim Ausstoss aus der Zeit vor dem 1. Weltkrieg wurde erst 1957/1958 wieder erreicht. Es folgten einige Jahre mit allen Höhen und Tiefen des Braugeschäfts.

1973 schliesslich wurde der strategische Grundsatzentscheid getroffen, die Bierproduktion mit der bestehenden Kundschaft zu verkaufen und sich künftig auf die Verwaltung des eigenen, umfangreichen Liegenschaftenbestandes sowie weiterer Industriebeteiligungen zu konzentrieren.

In dieser Zeit wurde auch der Name der Gesellschaft geändert: Aus der zwischenzeitlich auch noch als Anker Brauerei AG firmierenden ehemaligen Actienbrauerei Basel wurde die Welinvest AG, die an die Namen zweier Verwaltungsräte angelehnt war. Der Kunstname «Welinvest» stand dabei für Werenfels-Lindenmeyer-Investment AG.

«Die Wurzeln der Gesellschaft reichen bis ins 19. Jahrhundert zurück.»

«1973 wurde der Grundsatzentscheid getroffen, die Bierproduktion zu verkaufen.»

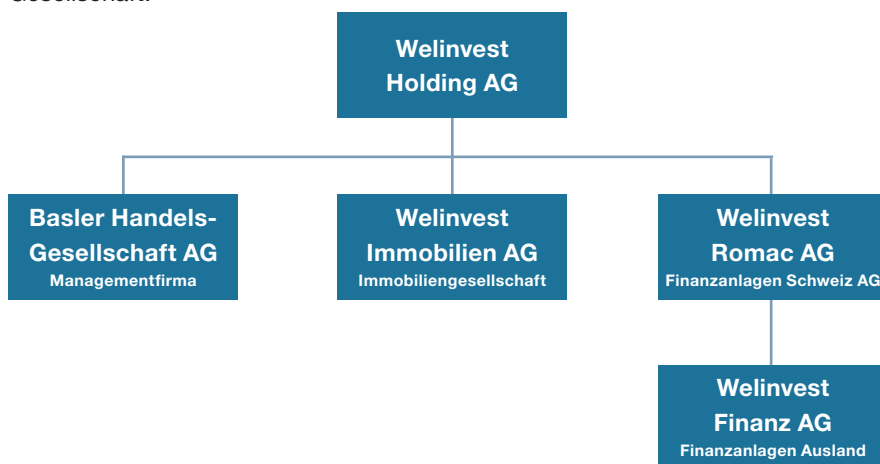
Um die Jahrtausendwende wurden die Rudolf Immobilien AG und die Basler Handels-Gesellschaft AG übernommen und in die Welinvest AG integriert. Mit diesen Übernahmen wuchs auch der Streubesitz der Gesellschaft deutlich an. Die Welinvest AG – mittlerweile zu einer reinrassigen, breit abgestützten Beteiligungsgesellschaft umgebaut – gehört seit dieser Zeit zum Einflussbereich der deutsch/schweizerischen Industriellenfamilie von Finck (u.a. Mövenpick AG, Von Roll AG), auch wenn über die Beteiligungshöhe der Familie öffentlich nichts bekannt ist.

Aus der alten Brauerei der frühen Jahre ist in 130 Jahren eine veritable, langfristig denkende und entsprechend disponierende Beteiligungsgesellschaft gewachsen. Heute investiert die Gesellschaft ihr Vermögen überwiegend in Aktien und Edelmetalle und verwaltet daneben ihr umfangreiches Liegenschaftsportfolio – Schwerpunkt Wohnungen – in Basel-Stadt sowie im Kanton Basel-Landschaft (Arlesheim, Oberwil).

Das verwaltete Vermögen zu Marktwerten per Ende Juni 2013 (Ende Geschäftsjahr 2012/2013) belief sich auf 218 Mio. CHF (inkl. 51.3 Mio. CHF Fremdkapital). Damit gehört die Gesellschaft einerseits von der Papierform her zu den grössten Beteiligungsgesellschaften des deutschsprachigen Raumes, die im Gewand einer AG mit Streubesitzaktionären daherkommt. Gleichzeitig ist die «Publikumsaktiengesellschaft» andererseits ausserhalb der lokalen Basler Szenerie und einem Kreis von Nebenwertespezialisten bis heute weitgehend unbekannt geblieben, was angesichts des Portfoliovolumens noch zu erstaunen vermag und mutmasslich auch der – nur im Vergleich zur SIX – vergleichsweise tiefen Handelsliquidität in der Aktie geschuldet ist.

Geschäftsfelder und Struktur

Unter dem Dach der Welinvest Holding AG gibt es mehrere operativ tätige Tochtergesellschaften, die – wie die Welinvest Immobilien AG – Immobilien bewirtschaften oder – wie die Welinvest Romac AG und deren Tochter Welinvest Finanz AG – Finanzanlagen tätigen. Die folgende Grafik, inhaltlich dem aktuellen Geschäftsbericht der Welinvest AG entlehnt, illustriert die aktuelle Struktur der Gesellschaft.



Quelle: Welinvest AG, Geschäftsberichte 2012/13, Eigene Abbildung

«Um die Jahrtausendwende wurden Rudolf Immobilien und die Basler Handels-Gesellschaft übernommen.»

«Aus der alten Brauerei ist eine veritable, langfristig denkende Beteiligungsgesellschaft gewachsen.»

«Unter dem Dach der Welinvest gibt es mehrere operativ tätige Tochtergesellschaften.»

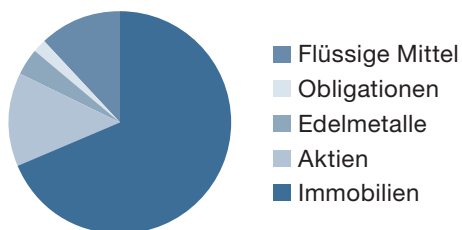
Die Aufteilung des Anlagenbestandes stellte sich zum 30. Juni 2013 wie folgt dar.

Verkehrswerte Welinvest-Gruppe			
	30.06.2011	30.06.2012	30.06.2013
Immobilien *	148.54	149.02	149.08
Aktien	47.16	45.95	29.67
Edelmetalle	19.16	11.57	8.48
Obligationen	12.87	5.23	4.36
Flüssige Mittel	17.23	25.83	25.93
* Kapitalisierung auf Basis des erwarteten Bruttoertrags zu 6%			
Aktien	244.95	237.61	218.23
Fremdkapital	-51.57	-44.21	-51.26
Verkehrswerte (EK) in Mio. CHF	193.38	193.40	166.97
in CHF / Aktie	4'834.58	4'834.90	4'174.28

Quelle: Welinvest AG, Geschäftsberichte, ergänzt um eigene Berechnungen

Dabei fällt die relativ hohe Gewichtung der Immobilienanlagen auf, die zum Geschäftsjahresende – auf Basis der im Geschäftsbericht ausgewiesenen Verkehrswerte – knapp 69% oder 149.8 Mio. CHF des Portfolios der Welinvest-Gruppe ausmachten.

Welinvest-Gruppe: Portfolio zum 30.06.2013 (Verkehrswerte)



Quelle: Welinvest AG, Geschäftsberichte 2012/13, Eigene Abbildung. // * Kapitalisierung auf Basis des erwarteten Bruttoertrages zu 6%.

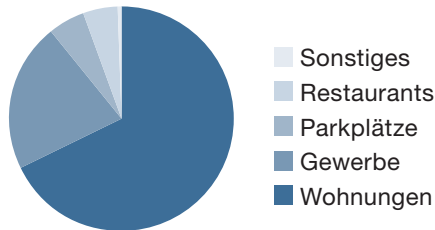
84.6% der Immobilien – zu Verkehrswerten auf Basis einer Kapitalisierung der Mieterträge mit 6% – befinden sich im Kanton Basel-Stadt, 15.2% in Baselland und weitere 0.2% als «Restgrösse» im Tessin. Die kantonale Verteilung ist über mehrere Jahre stabil.

Nach Nutzungsarten machen Wohnimmobilien mit zuletzt 67.8% der gesamten Mietzinseinnahmen (2012/2013: 8.978 Mio. CHF) innerhalb der Immobilien den grössten Anteil aus, gefolgt von Gewerbeflächen mit einem Mietertrag von 1.93 Mio. CHF (21.5%).

«84.6% der Immobilien befinden sich im Kanton Basel-Stadt.»

Welinvest-Gruppe:

Mietzinseinnahmen nach Nutzung 2012/2013



Quelle: Welinvest AG, Geschäftsberichte 2012/13, Eigene Abbildung

Zum Wohnimmobilienportfolio der Welinvest-Gruppe gehören 299 Wohnungen in Basel-Stadt sowie weitere 75 im Kanton Basel-Landschaft. 13.6% (29.7 Mio. CHF) des Portfolios entfielen auf nationale und internationale Aktien, 3.9% (8.5 Mio. CHF) auf Edelmetalle, überwiegend Gold. Die Welinvest AG verfügte mit 26 Mio. CHF über eine anhaltend hohe, sehr komfortable Liquidität.

Im knapp 30 Mio. CHF schweren Aktienportfolio der Welinvest AG waren zur Jahresmitte lediglich 5 Positionen mit einem Einzelwert von mehr als 2 Mio. CHF, was zwei mögliche, letztlich aber gegenläufige Schlüsse zulässt: Entweder ist das Portfolio sehr stark über viele kleinere Einzelpositionen diversifiziert oder aber – das genaue Gegenteil – sehr stark konzentriert auf wenige, hoch gewichtete Einzelpositionen.

Wertschriften über 2 Mio. CHF Anlagevolumen (Welinvest-Aktienportfolio)

		Kurs 30.06.2013	Kurs 13.1.2014	Veränderung
Energiedienst Holding AG	CH	34.35 CHF	30.25 CHF	-11.94%
Swisscom Ltd.	CH	413.60 CHF	478.20 CHF	15.62%
Vaudoise Assurances Holding	CH	348.25 CHF	397.50 CHF	14.14%
Royal Dutch Sheel PLC	UK/NL	25.55 EUR	26.27 EUR	2.84%
Fortum Corp.	Finnland	14.40 EUR	16.50 EUR	14.58%

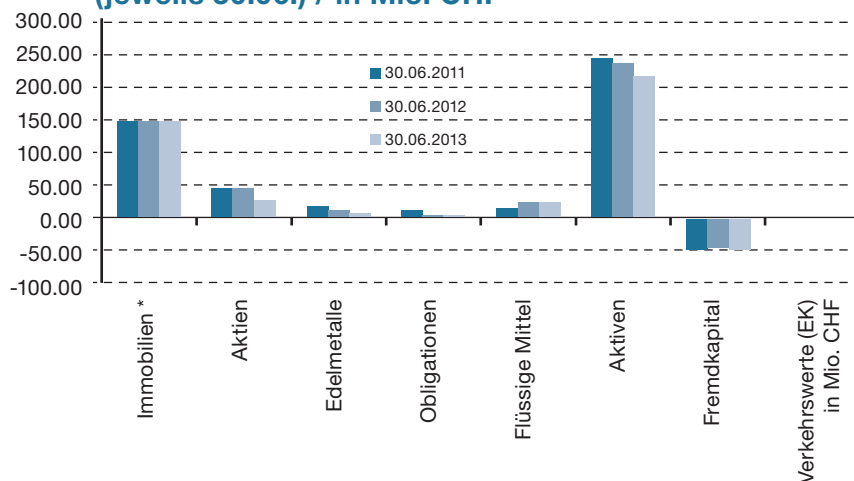
Quelle: Welinvest AG, Geschäftsberichte 2012/13, Eigene Abbildung

Insbesondere die Position in Aktien der Energiedienst AG (EDH) hat sich – sofern diese Position noch immer gehalten wird und nicht zwischenzeitlich veräussert wurde – trotz einem ansonsten freundlichen Gesamtmarktumfeldes – wie andere Energievaloren, mit einem Kursrückgang von mehr als 10% seit dem Jahresabschluss unbefriedigend entwickelt. Anhaltende Marktgerüchte über eine mögliche Platzierung von EDH-Aktien aus dem Besitz des Hauptaktionärs EnBW (D) sowie des zweiten Grossaktionärs SIG (CH) dürften den Titel genauso belastet haben wie die fortlaufenden Unsicherheiten rund um die vielzitierte «Energiewende», nicht nur in Deutschland als wichtigstem Markt der EDH. Dagegen konnten die anderen grossen Aktienpositionen seit dem 30. Juni 2013 teilweise deutlich zulegen. Ohne genaue Kenntnis der Portfolio-Allokation ist es unmöglich, belastbare Aussagen über die Gesamtentwicklung des Aktienportfolios seit dem Kalenderhalbjahr zu treffen. Realistisch dürfte die Wertentwicklung in der Summe wohl zumindest stabil gewesen sein.

«Die Welinvest AG verfügte mit 26 Mio. CHF über eine anhaltend hohe, sehr komfortable Liquidität.»

Die Allokation der Welinvest AG und die Verteilung auf einzelne Anlageklassen ist ebenfalls vergleichsweise stabil im Mehrjahresvergleich, was primär daran liegt, dass die Gesellschaft kein Immobilienhändler ist, sondern ein Bestandshalter, der die Bestände zu Renditezwecken langfristig vermietet und so bewirtschaftet. Die Bewirtschaftung der Liegenschaften ergibt sich primär aus der Vermietung, nicht aus dem Handel und dem Erzielen kurzfristiger Handelsgewinne. Das schliesst im Einzelfall nicht aus, dass die Gesellschaft sich auch von Liegenschaften trennt, so ihr dies angesichts der Marktentwicklungen und im Gesellschaftsinteresse opportun erscheint.

Verkehrswerte im Mehrjahresvergleich 2011-2013 (jeweils 30.06.) / in Mio. CHF



Quelle: Welinvest AG, Geschäftsberichte

Bewertung

Für eine nicht börsennotierte Gesellschaft ist die Welinvest AG – auch wenn beispielsweise die Details des Wertschriftenportfolios nicht bekannt sind – vergleichsweise sehr transparent, was aus Sicht bestehender und potentieller Aktionäre zu begrüssen ist.

Eine Beteiligungsgesellschaft wie die Welinvest AG mit – zumindest im Wertschriften- und Edelmetallbereich – schwer planbaren operativen Erfolgen und Erträgen erschliesst sich am besten über den «NAV» und den Vergleich des Kurses mit dem vermeintlichen Inneren Wert der Gesellschaft, um – im Rahmen der Möglichkeiten – belastbare Aussagen über Über- oder Unterbewertungen treffen zu können.

Im Fall der Welinvest AG haben die Bilanzwerte – gerade bei den Immobilien – nur eine geringe Aussagekraft, weshalb es zweckmässig und geboten ist, auf die von der Gesellschaft zur Verfügung gestellten «Verkehrswerte» der Kapitalanlagen abzustellen.

Während das buchmässige Eigenkapital zum 30. Juni 2013 lediglich bei 2'550 CHF und damit weit unterhalb der OTC-Kurse gelegen hatte, ergibt sich beim Blick auf die Verkehrswerte ein völlig verändertes Bild (vgl. Tabellen, Seite 1, Seite 7). Auf Basis der ausgewiesenen Verkehrswerte erhöht sich der anteilige (Eigen-

«Die Allokation der Welinvest AG und die Verteilung auf einzelne Anlageklassen ist vergleichsweise stabil.»

«Im Fall der Welinvest AG haben die Bilanzwerte - gerade bei den Immobilien - nur eine geringe Aussagekraft.»

kapital-)Wert pro Aktie auf 4174 CHF, entsprechend einem niedrigen KBV von 0.74 (ohne allfällige Bewertungsveränderungen aus dem Aktien- und Immobilienportfolio).

Das KGV als klassische Bewertungsgrösse ist bei einer Beteiligungsgesellschaft wie Welinvest nur von untergeordneter Bedeutung und praktisch ohne Aussagekraft. Bei allen Überlegungen zum Verkehrswert ist zu berücksichtigen, dass die Gesellschaft – «im Gegensatz zu vielen Immobilieninvestoren» (Quelle: Geschäftsbericht 2012/2013, S. 6) – aus Vorsichtsgründen den Kapitalisierungszinssatz zur Kapitalisierung der Mieterträge «trotz rekordtiefer Kapitalmarktzinsen» nicht gesenkt und bei optisch vergleichsweise hohen 6% belassen hat, was zu entsprechend tieferen Verkehrswerten bei den Immobilien führt. Oder anders: Ein niedrigerer Kapitalisierungszins als 6% für die Liegenschaften im Bestand hätte den Verkehrswert entsprechend angehoben.

Wir haben diese Rechnungen und Überlegungen zum Verkehrswert bei anderen Zinssätzen im Rahmen dieser Ausarbeitung simuliert – mit folgenden Ergebnissen. Würden die Mietzinseinnahmen nicht – wie hier im Geschäftsbericht 2012/2013 vorliegend – mit 6% diskontiert, sondern beispielweise mit im aktuellen Umfeld immer noch moderaten 5.5%, würde sich der Welinvest-Verkehrswert in einer solchen Simulation bei ansonsten unveränderten Annahmen auf 180.4 Mio. CHF oder 4'510 CHF je Aktie einstellen. Bei Kalkulation mit 5% steigt der Verkehrswert sogar auf 196.7 Mio. CHF oder 4'918 CHF je Aktie.

Auf dieser Basis – eine reine Rechenübung – würde sich das «bereinigte» KBV in Richtung 0.60 verschieben, womit die Gesellschaft zu einer der am günstigsten bewerteten Immobilienaktiengesellschaften der Schweiz würde.

«Das KGV als klassische Bewertungsgrösse ist nur von untergeordneter Bedeutung.»

Simulation Verkehrswerte Welinvest-Gruppe / Diskontierung Immobilieneträge 2013 mit X% (statt 6%)	IST	Simulation		
	30.06.2013	30.06.2013	30.06.2013	30.06.2013
Simulation Immobilieneträge 2012/2013:	x=	x=	x=	x=
Kapitalisierung des erwarteten Bruttoertrags zu X%	6.00%	5.50%	5.00%	4.50%
Immobilien *	149.80	163.23	179.56	199.51
Aktien	29.67	29.67	29.67	29.67
Edelmetalle	8.48	8.48	8.48	8.48
Obligationen	4.36	4.36	4.36	4.36
Flüssige Mittel	25.93	25.93	25.93	25.93
* Simulation Immobilieneträge 2012/2013: Wertermittlung über Kapitalisierung Mietzinseinnahmen				
Aktiven	218.23	231.66	247.99	267.94
Fremdkapital	-51.26	-51.26	-51.26	-51.26
Verkehrswerte (EK) in Mio. CHF	166.97	180.41	196.73	216.68
in CHF / Aktie	4'174.28	4'510.14	4'918.22	5'416.99

Quelle: (c) Grisonia Consult GmbH, Meggen, (Basis: Geschäftsbericht 2012/13)

Fazit

Die Welinvest AG ist auf Basis eines aktuellen Kurses von 3'450 CHF – insbesondere gemessen an ihren Verkehrswerten im Liegenschaftsbereich – ein günstig bewertetes, substanzstarkes Investment für geduldige Anleger mit einem Faible für Beteiligungsgesellschaften, die kraft ihres Geschäftsmodells ihre eigenen Unwägbarkeiten besitzen.

Die Welinvest AG ist im besten Sinne «wertkonservativ». Das gilt für die Geschäftspolitik ebenso wie für die erkennbare Anlagephilosophie. Die Bewahrung des Erreichten wird höher gewichtet als ein «Aufbau um jeden Preis». Die Gesellschaft verfolgt nach unserer Einschätzung eine Anlagepolitik mit Augenmass, die das Eingehen hoher Risiken auf allen Ebenen zu verhindern versucht. Mit der starken Immobilienbasis im Rücken, die bewertungsseitig längst nicht ausgereizt ist und auch theoretischen Spielraum für Höherbewertungen erlauben würde, hat die Gesellschaft allerbeste Voraussetzungen für eine «risikoadjustierte Langfriststrategie».

Bei den umfangreichen Immobilienanlagen, die noch immer im Bestand sind und die Bilanz heute dominieren, hat die Gesellschaft in den letzten Jahren praktisch alles richtig gemacht.

Im Bereich der Aktienanlagen wäre ein aktiverer, etwas zyklischerer Anlageansatz im Bereich der grossen Positionen über die «Problembereiche» Energie, Versicherung, Telekom hinaus zumindest in der ex-Post-Analyse nicht verkehrt gewesen, um so eine bessere Rendite auf den Wertschriften zu erwirtschaften. Unter dem Strich sind die Aktienanlagen – mehr noch die Edelmetalle – in der Welinvest AG aber nur von untergeordneter Bedeutung. Entscheidend sind die Immobilien – und solange diese zumindest «wertstabil» bleiben (und mit 6% im aktuellen Tiefzinsumfeld diskontiert werden!), müssen sich Welinvest-Aktionäre keine Sorgen um ihre Anlage machen.

Die mit strategischer Weitsicht und unternehmerischem Sachverstand geführte Welinvest AG verfügt über ein interessantes Anlageportfolio, dessen Wert bewusst konservativ ausgewiesen wird. So ergibt sich insbesondere für Investoren, die auf eine langfristig sichere, solide Anlage an der Seite kapitalstarker und erfahrener Ankeraktionäre setzen möchten, mittelfristig ein attraktives Wertsteigerungspotenzial.

«Die Welinvest AG ist auf Basis eines aktuellen Kurses von 3'450 CHF ein günstig bewertetes, substanzstarkes Investment.»

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> – stabiles, kapitalstarkes und langfristig orientiertes Aktionariat. – sehr solide Bilanzstruktur (EK-Quote Verkehrswerte 76.5%). – konservative Bilanzierung (Diskontierung Bruttomietserträge mit 6%). – erfahrenes Management / Organe. – mehrjährig stabile Mietzinserträge. – hohe Liquidität (26 Mio. CHF zum 30.06.2013) / Stärke und Schwäche zugleich. – transparente Informationen über das Immobilienportfolio. 	<ul style="list-style-type: none"> – geringe Portfoliodynamik bei Wertschriften (ausgewiesene Positionen) und Immobilien. – Geschäftsmodell «Beteiligungsgesellschaft» erschwert Prognosen und Planbarkeit. – hohe Liquidität (26 Mio. CHF zum 30.06.2013) / Stärke und Schwäche zugleich.
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> – analytisch günstige Bewertung und längerfristige Aussichten auf Höherbewertung. – regelmässige Sonderdividenden, die Aktionäre an Anlage-Erfolgen partizipieren lassen. 	<ul style="list-style-type: none"> – «Immobilien-Klumpenrisiken» (70% des Portfolios), keine ausbalancierte Portfolio-Struktur. – Abhängigkeit vom Immobilienmarkt in Basel-Stadt und Basel-Land (99.8% des Portfolios): keine regionale Diversifikation. – Abschwung im Immobilienmarkt und Korrektur der Preise. – Zinsanstieg (heute nicht erkennbar).

Bilanz- und Erfolgsrechnung nach OR (Auszug)

Welinvest AG	2011/12	2012/13	Veränd.
Aktiven			
Flüssige Mittel & Wertschriften	36'227'909	34'405'515	-5.0%
Übriges Umlaufvermögen	1'505'792	1'338'281	-11.1%
Anlagevermögen	135'929'272	117'528'056	-13.5%
Total Aktiven	173'662'973	153'271'852	-11.7%
Passiven			
Fremdkapital			
kfr. Fremdkapital	4'211'656	4'257'888	1.1%
lfr. Fremdkapital	40'000'000	47'000'000	17.5%
Total Fremdkapital	44'211'656	51'257'888	15.9%
Eigenkapital			
Aktienkapital	2'000'000	2'000'000	0.0%
Allg. gesetzliche Reserven	33'731'023	1'574'188	-95.3%
Andere Reserven	6'978'302	6'368'302	-8.7%
Gewinnvortrag	83'264'792	87'351'992	4.9%
Jahresgewinn	3'477'200	4'719'482	35.7%
Total Eigenkapital	129'451'317	102'013'964	-21.2%
Total Passiven	173'662'973	153'271'852	-11.7%
Erfolgsrechnung			
Nettoumsatz	16'965'403	16'979'549	0.1%
- Vermietung	8'913'590	8'985'666	0.8%
EBITDA	12'867'487	13'420'497	4.3%
Abschreibungen	6'915'954	6'248'454	-9.7%
EBIT	5'951'533	7'172'043	20.5%
Finanzaufwand	1'260'301	1'429'820	13.5%
Steuern	1'185'761	1'074'214	-9.4%
Reingewinn	3'477'200	4'719'482	35.7%

Quelle: Welinvest AG, Geschäftsberichte 2011/12, 2012/13

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 und die BEKB | BCBE sind 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 und die BEKB | BCBE übernehmen 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 Dokumentes 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.