



Fairness Opinion

Fusion Novavest & SenioResidenz

Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Umtauschverhältnisses im Rahmen der geplanten Fusion nach Fusionsgesetz zwischen der Novavest Real Estate AG und der SenioResidenz AG

Zürich, 15. April 2024



Inhalt

1	Einleitung	Seite 4
2	Unternehmensbeschriebe und Marktanalyse	Seite 9
3	Bewertung	Seite 24
4	Beurteilung	Seite 49
5	Anhang	Seite 53



1 Einleitung

1.1 Ausgangslage

Seite 4

1.2 Unser Auftrag

Seite 5

1.3 Vorgehen

Seite 6

1.4 Quellen

Seite 7

1 Einleitung

1.1 Ausgangslage



Novavest ist eine Schweizer Immobiliengesellschaft, die an der SIX Swiss Exchange kotiert ist und Renditeobjekte in der Deutschschweiz hält

Die Novavest Real Estate AG («Novavest») ist eine im Jahr 2012 gegründete Schweizer Immobiliengesellschaft mit Hauptsitz in Zürich. Novavest fokussiert ihre Geschäftsaktivitäten auf die Bewirtschaftung und Entwicklung von Immobilien in der Deutschschweiz mit reiner oder vorwiegender Wohnnutzung sowie auf Immobilien mit Büro- und Gewerbenutzung sowie auf Neubauprojekte in diesen Segmenten.

Im Geschäftsjahr («GJ») 2023 erzielte Novavest einen Betriebsertrag in Höhe von CHF 30.4 Mio. und einen durch die Neubewertungseffekte von CHF -20.6 Mio. geprägten Verlust von CHF 4.0 Mio. Der Net Asset Value («NAV») pro Aktie betrug per 31. Dezember 2023 CHF 43.04. Die Aktien von Novavest sind seit dem 16. Dezember 2019 an der SIX Swiss Exchange («SIX») kotiert. Per 15. April 2024 lag die Marktkapitalisierung bei CHF 258.3 Mio. Das Aktienkapital von Novavest besteht aus 7'711'434 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 22.75.^{1, 2}



SenioResidenz ist eine Schweizer Immobiliengesellschaft, die an der BX Swiss kotiert ist und Renditeobjekte für das Leben im Dritten Alter hält

Die SenioResidenz AG («SenioResidenz») ist eine im Jahr 2017 gegründete Schweizer Immobiliengesellschaft mit Hauptsitz in Zürich. SenioResidenz erwirbt und verwaltet schweizweit ausgewählte Liegenschaften, vornehmlich im Bereich von Seniorenresidenzen und Pflegeeinrichtungen.

Im GJ 2023 erzielte SenioResidenz einen Betriebsertrag von CHF 11.3 Mio. und einen durch Neubewertungseffekte von CHF -22.6 Mio. geprägten Verlust von CHF 13.3 Mio. Der NAV pro Aktie betrug CHF 45.78 per 31. Dezember 2023. Die Aktien der SenioResidenz sind seit dem 1. März 2018 an der BX Swiss kotiert. Per 15. April 2024 lag die Marktkapitalisierung bei CHF 82.0 Mio. Das Aktienkapital von SenioResidenz umfasst 2'555'472 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 40.40.^{3, 4}

¹ Der Nennwert pro Aktie per 15. April 2024 von CHF 22.75 ergibt sich aus dem Nennwert pro Aktie per 31. Dezember 2023 von CHF 24.00 abzüglich der genehmigten Nennwertreduktion von CHF 1.25, die am 15. April 2024 ausbezahlt wurde.

² Quellen: SIX Swiss Exchange und Angaben des Managements von Novavest.

³ Der Nennwert pro Aktie per 15. April 2024 von CHF 40.40 ergibt sich aus dem Nennwert pro Aktie per 31. Dezember 2023 von CHF 42.30 abzüglich der genehmigten Nennwertreduktion von CHF 1.90, welche am 15. April 2024 ausgezahlt wurde.

⁴ Quelle: BX Swiss und Angaben des Managements von SenioResidenz.

Prüfung einer möglichen Fusion

Am 23. Januar 2024 gaben die Gesellschaften Novavest und SenioResidenz bekannt, die Möglichkeit einer Fusion zu prüfen. Im Rahmen der Verhandlungen soll für die geplante Fusion das Umtauschverhältnis (Anzahl Novavest-Aktien für eine SenioResidenz-Aktie) bestimmt und den Aktionären beider Gesellschaften an der Generalversammlung zum Entscheid vorgelegt werden. Das nun vorgeschlagene Umtauschverhältnis beträgt 0.91 Aktien von Novavest (als weiterbestehende Gesellschaft) für eine Aktie von SenioResidenz (als übertragende Gesellschaft).

Gemäss der offiziellen Kommunikation vom 23. Januar 2024 würde mit der Fusion der beiden Gesellschaften ein attraktives und dank der optimalen Diversifikation hinsichtlich Nutzungen und Standorten konjunkturresistentes Immobilienportfolio mit einem kombinierten Wert von über CHF 1 Milliarde entstehen.⁵

1.2 Unser Auftrag

Die Fairness Opinion umfasst eine unabhängige Bewertungsanalyse von Novavest und SenioResidenz sowie die finanzielle Analyse des daraus abgeleiteten Umtauschverhältnisses

Die IFBC AG («IFBC») wurde am 1. Februar 2024 von den Verwaltungsräten von Novavest und SenioResidenz mit der Erstellung einer unabhängigen Fairness Opinion zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des vorgeschlagenen Umtauschverhältnisses für die geplante Fusion beauftragt.

Dieser Bericht wurde ausschliesslich zum Zweck der Unterstützung der Verwaltungsräte von Novavest und SenioResidenz bei der finanziellen Beurteilung des Umtauschverhältnisses erstellt. Die Fairness Opinion darf lediglich für die finanzielle Beurteilung des Umtauschverhältnisses durch die Verwaltungsräte von Novavest und SenioResidenz verwendet werden. Die Verwendung für einen anderen Zweck ist ausgeschlossen. Insbesondere stellt die Fairness Opinion keine Empfehlung an die Publikumsaktionäre dar, das Angebot anzunehmen oder abzulehnen.

IFBC ist eine unabhängige Corporate Finance Beraterin und erhält keine Entschädigung in Abhängigkeit der

IFBC erstellte diese Fairness Opinion als unabhängige Corporate Finance Beraterin und wird dafür mit einem marktüblichen Honorar entschädigt. IFBC erhält keine Entschädigungen, die von den Aussagen im Bericht oder vom Erfolg der Transaktion abhängig sind. IFBC bestätigt, dass sie als Bewerterin von Novavest und SenioResidenz unabhängig ist.

⁵ Quellen: Medienmitteilung Novavest vom, 23. Januar 2024: «NOVAVEST Real Estate AG prüft Fusion mit SenioResidenz AG und gibt vorläufige Eckzahlen zum Geschäftsjahr 2023 bekannt.»; Medienmitteilung SenioResidenz vom 23. Januar 2024: «SenioResidenz AG prüft Fusion mit Novavest Real Estate AG.».

Bewertungsergebnisse sowie des Transaktionserfolgs

Bei der Erstellung der Fairness Opinion hat IFBC die Korrektheit und Vollständigkeit der von Novavest und SenioResidenz zur Verfügung gestellten Informationen vorausgesetzt. Weiter wird davon ausgegangen, dass die erhaltenen Informationen fachgerecht und nach bestem Wissen aufbereitet wurden und damit der besten aktuell verfügbaren Einschätzung seitens des Managements der beiden Gesellschaften entsprechen. Die Verantwortung von IFBC beschränkt sich auf die sorgfältige und fachgerechte Beurteilung und Plausibilisierung der zur Verfügung gestellten Informationen und Berechnungen. IFBC hat insbesondere weder eine aktienrechtliche Revision noch eine Due Diligence durchgeführt.

Bewertungszeitpunkt ist der 15. April 2024

Der Bewertungszeitpunkt und damit das Datum der finanziellen Beurteilung des Umtauschverhältnisses ist der 15. April 2024. Die Ergebnisse unserer unabhängigen Bewertungsanalysen wurden den Verwaltungsräten von Novavest und SenioResidenz sowie dem Fusionsprüfer PricewaterhouseCoopers AG zugestellt.

Die Bewertungen und die damit zusammenhängende finanzielle Beurteilung des Umtauschverhältnisses beruhen auf der Marktbewertung der jeweiligen Immobilienportfolien durch Wüest Partner AG («Wüest Partner») per 31. Dezember 2023, auf aktuellen Angaben und Annahmen des Managements der beiden Gesellschaften sowie auf den jeweiligen Geschäftsabschlüssen per 31. Dezember 2023.

Das Management der Gesellschaften hat bestätigt, dass bis zur Veröffentlichung dieses Bewertungsberichts keine wesentlichen Ereignisse und Transaktionen eingetreten sind, die nicht in der oben aufgeführten Informationsbasis berücksichtigt sind.

1.3 Vorgehen

Die Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Umtauschverhältnisses von 0.91 Novavest-Aktien für eine SenioResidenz-Aktie im Rahmen der geplanten Fusion von Novavest und SenioResidenz beruht auf Bewertungsüberlegungen von IFBC. Diese stützen sich auf die folgenden Analysen, die in diesem Bericht beschrieben werden:

- Analyse der Geschäftsmodelle und des aktuellen Marktumfelds der Unternehmen
- Analyse der historischen Finanzkennzahlen der Gesellschaften
- Bewertung der Unternehmen und Berechnung des Werts je Aktie der Gesellschaften beruhend auf den folgenden Bewertungsansätzen:

- Net Asset Value
- Adjusted Net Asset Value («ANAV»)
- NAV-Trading-Multiples-Ansatz inkl. und exkl. latenten Steuern
- Aktienkursanalyse der Gesellschaften
- Herleitung des Umtauschverhältnisses auf Basis der Bewertungen und der Aktienkursanalyse

Die Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Umtauschverhältnisses von 0.91 Novavest-Aktien für eine SenioResidenz-Aktie im Rahmen der geplanten Fusion von Novavest und SenioResidenz erfolgt ohne Berücksichtigung der individuellen steuerlichen, rechtlichen oder anderen spezifischen Situation der einzelnen Investoren. Dementsprechend sind im Rahmen dieser Fairness Opinion nur allgemeingültige Aussagen aus Sicht aller Publikumsaktionäre zur finanziellen Angemessenheit des Angebots möglich.

1.4 Quellen

Die Beurteilung von IFBC beruht unter anderem auf der Analyse folgender Informationen:

- Testierte Geschäftsberichte von Novavest (konsolidiert) und SenioResidenz (konsolidiert) für die GJ 2021 bis 2023
- Bewertungsberichte von Wüest Partner für das Immobilienportfolio sowie pro Immobilie von Novavest und SenioResidenz
- Budget für das GJ 2024 der Gesellschaften, die vom jeweiligen Verwaltungsrat am 21. November 2023 (Novavest) bzw. am 15. November 2023 (SenioResidenz) genehmigt wurden
- Aktuelle Angaben und Annahmen aus Gesprächen mit dem Management der beiden Gesellschaften
- Kapitalmarkt- und Finanzdaten ausgewählter Vergleichsunternehmen (Datenquellen: LSEG Eikon, Geschäftsberichte der Vergleichsunternehmen)
- Sonstige öffentlich zugängliche Informationen



2 Unternehmensbeschriebe und Marktanalyse

- 2.1 Unternehmensbeschrieb Novavest
- 2.2 Unternehmensbeschrieb SenioResidenz
- 2.3 Kurzanalyse Immobilienmarkt

Seite 9

Seite 15

Seite 21

2 Unternehmensbeschreibungen und Marktanalyse

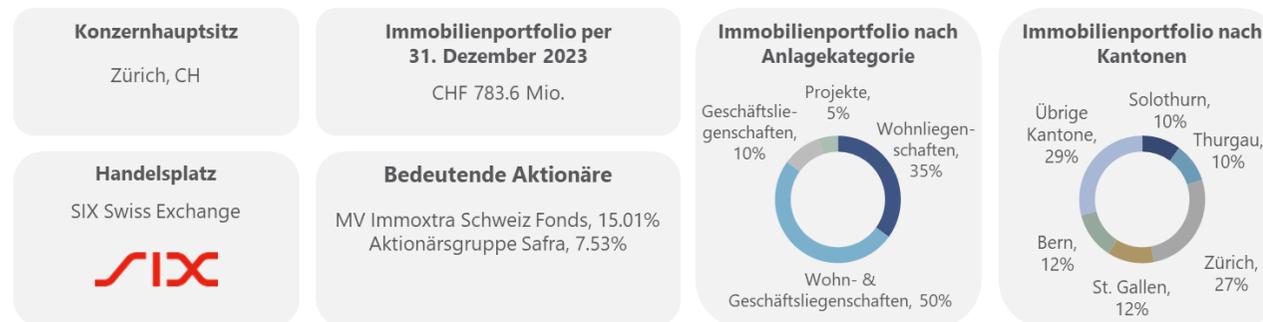
2.1 Unternehmensbeschreibung Novavest

2.1.1 Überblick zu Novavest

Novavest fokussiert ihre Aktivitäten auf die Bewirtschaftung und Entwicklung von Immobilien in der Deutschschweiz

Novavest ist eine Schweizer Immobiliengesellschaft mit Sitz in Zürich, die hauptsächlich in Wohnliegenschaften an attraktiven Lagen im Einzugsgebiet der urbanen Zentren in der Deutschschweiz investiert. Das Unternehmen wurde im Jahr 2012 gegründet und ist seit dem 16. Dezember 2019 an der SIX kotiert. Das Immobilienportfolio von Novavest umfasst Bestandsliegenschaften mit reiner oder vorwiegender Wohnnutzung, Immobilien mit Büro- und Gewerbenutzung sowie Neubauprojekte in diesen Segmenten. Das geografisch diversifizierte Portfolio besteht aus Objekten in den Einzugsgebieten der Städte Zürich, Basel, Bern, Winterthur, Luzern, St. Gallen und Aarau. Die Liegenschaften zeichnen sich durch eine gute Anbindung an den öffentlichen Verkehr und die Infrastruktur des motorisierten Individualverkehrs aus.

Grösster Aktionär von Novavest ist die Vermögensverwaltungsgesellschaft CACEIS (Switzerland) SA, für den Anlagefonds MV Immoextra Schweiz Fonds, die gemäss letzter Offenlegungsmeldung vom 30. September 2022 15.01% der ausgegebenen Namenaktien hält. Ein weiterer bedeutender Aktionär ist die Aktionärsgruppe Safra mit einem Anteil von 7.53%, gemäss letzter Offenlegungsmeldung vom 18. Dezember 2020.⁶



⁶ Quelle: Geschäftsbericht 2023 von Novavest.

2.1.2 Anlagestrategie und Anlagerichtlinien von Novavest

Unternehmensstrategie

Die Strategie von Novavest ist darauf ausgerichtet, durch Investitionen in ausgewählte Wohn- und Geschäftsimmobilien in der Schweiz sowie durch eine aktive Portfoliobewirtschaftung langfristiges Kapital- und Ertragswachstum für die Investoren zu schaffen. Die Unternehmensstrategie umfasst sowohl Direktinvestitionen in Immobilien als auch Beteiligungen an Immobilien- und Verwaltungsgesellschaften, um durch Diversifikation nach Objekten, Nutzungsart, Standort, Lage, Grösse und Bausubstanz eine ausgewogene Ertrags- und Risikostruktur zu erzielen.

Anlagestrategie

Die Anlagestrategie von Novavest umfasst gemäss Anlagereglement⁷ folgende Schwerpunkte und Anlagebeschränkungen:

- **Fokus auf Bestandsimmobilien mit reiner Wohnnutzung:** Primär wird in Wohnimmobilien (Mietwohnungen) investiert, wobei Mietshäuser und Stockwerkeigentum möglich sind und mindestens 50% der gesamten Mieterträge aus Wohnnutzung stammen sollen.
- **Diversifikation durch Büro- und Gewerbeimmobilien:** Zusätzlich zu Wohnimmobilien werden auch Bestandsimmobilien mit Büro- und Gewerbenutzung in das Portfolio aufgenommen.
- **Entwicklung neuer Projekte:** Bis zu 30% des jeweils letzten Portfoliowerts (halbjährliche Bewertung) können in Neubauprojekte fliessen, wobei auch der Bau von Wohnliegenschaften mit anschliessendem Verkauf als Stockwerkeigentum zulässig ist.
- **Investitionen in Spezialimmobilien und Bauland:** Bis zu 15% des jeweils letzten Portfoliowerts können in Spezialimmobilien wie Einkaufszentren, Kinos, Hotels oder Industrieanlagen und weitere maximal 20% in erschlossenes Bauland mit bewilligten Bauprojekten investiert werden.
- **Umnutzungs- und Sanierungsprojekte:** Bis zu 15% des jeweils letzten Portfoliowerts können aus Immobilien bestehen, bei denen bewilligte Umnutzungs- oder umfassende Sanierungsprojekte bestehen.
- **Diversifikation und Risikomanagement:** Die Investitionen sind auf mindestens 15 Objekte zu verteilen, um Risiken zu minimieren und eine stabile Ertragsquelle zu sichern.

Novavest fokussiert auf Objekte in der Deutschschweiz, primär im Einzugsgebiet der Zentren um Zürich, Basel, Bern, Winterthur, Luzern, St. Gallen, und Aarau sowie auf deren Achsen. Bevorzugt werden Standorte in urbanen Agglomerationsgebieten mit guter Anbindung an den öffentlichen Verkehr oder mit guter Erschliessung für den motorisierten Individualverkehr (Autobahn/Hauptverkehrsachsen). Objekte in ländlichen Bereichen, die nicht diesen Anforderungen entsprechen, sind auf maximal 10% des Werts des Immobilienportfolios begrenzt.

⁷ Quelle: https://www.novavest.ch/de/investor-relations/?section=investor-relations__anlagereglement

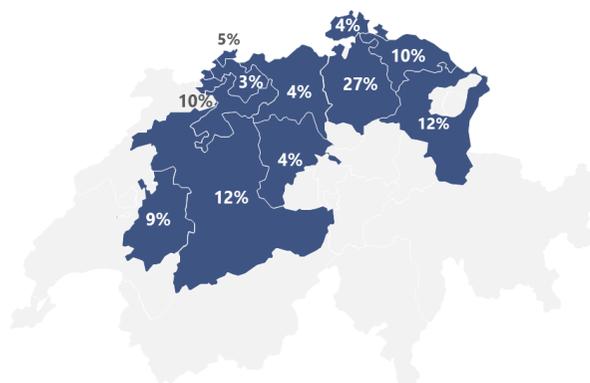
2.1.3 Liegenschaftsportfolio von Novavest

Per 31. Dezember 2023 belief sich der Wert des Immobilienportfolios auf CHF 783.6 Mio. Davon entfielen rund 35% bzw. CHF 278.6 Mio. auf Immobilien mit reiner Wohnnutzung. Gemischtgenutzte Liegenschaften repräsentierten rund 50% des Portfolios, was einem Wert von CHF 390.8 Mio. entsprach. Reine Geschäftsimmobilien machten rund 10% bzw. CHF 75.9 Mio. des Portfoliowerts aus. Die aktuellen Entwicklungsprojekte, die gemäss Swiss GAAP FER at cost bewertet sind, stellten mit einem Wert von CHF 38.3 Mio. rund 5% des Portfoliowerts dar.

Seit 2020 hat Novavest ihr Immobilienportfolio durch Zukäufe erweitert, was sich im Anstieg des Portfoliowerts von CHF 645.4 Mio. per 31. Dezember 2020 auf CHF 783.6 Mio. per 31. Dezember 2023 widerspiegelt. Ende 2022 erreichte das Portfolio zwischenzeitlich einen Wert von CHF 811.8 Mio. Der Rückgang um rund 3.5% im GJ 2023 ist auf die Neubewertungseffekte und die Veräusserung von zwei Liegenschaften zurückzuführen.

Mit einem Wohnanteil von 63% an den Soll-Mietzinseinnahmen im GJ 2023 konnte der strategische Fokus auf den Bereich Wohnen gegenüber dem GJ 2022 um rund 2 Prozentpunkte gestärkt werden. Die wachsende Wohnungsknappheit in der Schweiz, bedingt durch anhaltende Nettozuwanderung und die schleppende Bautätigkeit bestärkt Novavest in ihrer Strategie, bezahlbaren Wohnraum für alle Generationen zu schaffen und den Fokus des Immobilienportfolios weiterhin auf Wohnnutzungen zu legen.

Geografische Verteilung der Liegenschaften per 31. Dezember 2023 (in % der Sollmiete)



Der grösste Teil der Renditeliegenschaften befindet sich gemessen an der Sollmiete im Kanton Zürich (27%), gefolgt von den Kantonen Bern (12%) und St. Gallen (12%).

Die Leerstandsquote ohne Umbauprojekte reduzierte sich im GJ 2023 auf 4.1%. Der Rückgang um 0.5 Prozentpunkte gegenüber dem Vorjahr lässt sich primär auf den Verkauf eines Wohn- und Geschäftshauses in Bülach zurückführen.

2.1.4 Historische Finanzkennzahlen von Novavest

Übersicht der historischen Finanzkennzahlen der Erfolgsrechnung

Historische Finanzkennzahlen der Erfolgsrechnung von Novavest

in TCHF	GJ 2021	GJ 2022	GJ 2023
Mietertrag	26'731	29'159	29'860
Erfolg aus Verkauf von Renditeliegenschaften	-	-	538
Total Betriebsertrag	26'731	29'159	30'397
Direkter Aufwand vermietete Renditeliegenschaften	-4'522	-4'873	-5'190
Erfolg aus Vermietung	22'210	24'286	24'670
Sonstige Gesellschaftskosten	-4'836	-5'525	-5'176
Betriebsergebnis vor Zinsen und Steuern exkl. Erfolg aus Neubewertungen und Verkauf	17'374	18'761	19'494
Erfolg aus Neubewertung	21'769	11'942	-20'595
Betriebsergebnis vor Zinsen und Steuern	39'143	30'704	-563

Quelle: Geschäftsberichte von Novavest (konsolidiert) für die GJ 2021 bis 2023.

Entwicklung Betriebsertrag

Zwischen dem GJ 2021 und 2023 stieg der Betriebsertrag von CHF 26.7 Mio. auf CHF 30.4 Mio. an. Der Anstieg ist hauptsächlich auf den höheren Mietertrag zurückzuführen, der aus dem Kauf von Renditeliegenschaften und der Fertigstellung mehrerer Liegenschaftsprojekte resultierte, sowie, in einem geringeren Ausmass, auf die seit November 2023 durchgeführten Mietzinserhöhungen beruhend auf Index- und Referenzzinssatzerhöhungen. Im selben Zeitraum wurden lediglich zwei Grundstücke veräussert, was in einem Erfolg aus Verkauf von Renditeliegenschaften in der Höhe von CHF 0.5 Mio. im GJ 2023 resultierte.

Entwicklung Betriebsaufwand

Der Erfolg aus der Vermietung⁸ von Renditeliegenschaften konnte im GJ 2023 auf CHF 24.7 Mio. erhöht werden (2022: CHF 24.3 Mio.), was auf den höheren Mietertrag zurückzuführen ist. Gleichzeitig verzeichnete der direkte Aufwand für vermietete Renditeliegenschaften im selben Zeitraum einen Anstieg auf 17.4% (GJ 2022: 16.7%). Dieser Anstieg ist vor allem auf gestiegene Neben-, Unterhalts- und Reparaturkosten zurückzuführen.

Die sonstigen Gesellschaftskosten umfassen Personal-, Beratungs- und übrige Verwaltungsaufwände sowie Management Fees und Transaction Fees. Die Management Fee, bestehend aus wiederkehrenden Verwaltungskosten, werden gemäss dem

⁸ Mietertrag abzüglich des direkten Aufwandes vermieteter Renditeliegenschaften.

Dienstleistungsvertrag mit der Nova Property Fund Management AG prozentual auf dem konsolidierten Gesamtwert des Liegenschaftsportfolios nach Swiss GAAP FER per 31. Dezember mit gestaffelten Ansätzen berechnet. Im GJ 2023 ist die Management Fee aufgrund des höheren Portfoliowerts im Vergleich zum GJ 2021 um 6.0 % auf CHF 3.0 Mio. gestiegen.

Einfluss des Erfolgs aus der Neubewertung des Portfolios

Wegen des negativen Erfolgs aus der Neubewertung des Portfolios in Höhe von CHF -20.6 Mio. verringerte sich das Betriebsergebnis vor Zinsen und Steuern im GJ 2023 auf CHF -0.6 Mio. (2022: CHF 30.7 Mio., beeinflusst durch den positiven Erfolg aus Neubewertung von CHF 11.9 Mio.). Der negative Neubewertungseffekt im GJ 2023 resultiert aus den höheren Diskontierungssätzen in den Immobilienbewertungen von Wüest Partner, die primär auf das gestiegene Zinsniveau zurückzuführen sind.

Ohne Berücksichtigung der Neubewertungseffekte und des einmaligen Gewinns aus dem Verkauf von Renditeliegenschaften, verbesserte sich das Betriebsergebnis im GJ 2023 im Vergleich zum Vorjahr um 4% und stieg von CHF 18.8 Mio. auf CHF 19.5 Mio.

Übersicht der historischen Bilanzkennzahlen

Ausgewählte historische Bilanzkennzahlen von Novavest

in TCHF	GJ 2021	GJ 2022	GJ 2023
Renditeliegenschaften	719'790	784'346	745'299
Projekte	21'489	12'182	38'320
Zum Verkauf bestimmte Renditeliegenschaften	-	15'290	-
Total Liegenschaftsportfolio	741'279	811'818	783'619
Verzinsliches Fremdkapital	380'177	439'767	427'165
Rückstellungen für latente Ertragssteuern	21'629	25'577	22'592
Eigenkapital	335'798	345'477	331'869
NAV pro Aktie (in CHF)	43.55	44.80	43.04

Quelle: Geschäftsberichte von Novavest (konsolidiert) für die GJ 2021 bis 2023.

Entwicklung des Immobilienportfolios

Die Renditeliegenschaften werden gemäss den von Wüest Partner halbjährlich ermittelten Verkehrswerten bilanziert. Die Bewertung durch Wüest Partner erfolgt auf Basis der Discounted Cash Flow-Methode («DCF-Methode»). Dabei wird der Marktwert einer Immobilie auf Basis der zukünftig erwarteten Geldflüsse unter Berücksichtigung eines risikogerechten Diskontierungssatzes per Bewertungsstichtag ermittelt.

Der Wert des Immobilienportfolios per 31. Dezember 2023 betrug CHF 783.6 Mio. und bestand im Wesentlichen aus Renditelienschaften sowie zwei Entwicklungsprojekten. Im Vergleich zum Vorjahr sank der Wert des Immobilienportfolios aufgrund des Verkaufs zweier Objekte (CHF 19.0 Mio.) sowie der Neubewertung des Portfolios (CHF -20.6 Mio.) durch Wüest Partner und unter Berücksichtigung der getätigten Investitionen in Bestandsliegenschaften und Entwicklungsprojekte (CHF 11.4 Mio.) um rund 3.5%.

Entwicklung der
Kapitalstruktur

Per 31. Dezember 2023 betrug das verzinsliche Fremdkapital CHF 427.2 Mio. (2022: CHF 439.8 Mio.). Als Folge des gesunkenen Werts des Liegenschaftsportfolios stieg die Loan-to-Value-Ratio⁹ von 54.2% per 31. Dezember 2022 auf 54.5% per 31. Dezember 2023 an. Als weitere wesentliche Verbindlichkeit wurden per Ende 2023 Rückstellungen für latente Ertragssteuern auf dem Immobilienportfolio im Umfang von CHF 22.6 Mio. bilanziert. Diese ergeben sich aus der Wertdifferenz zwischen dem Abschluss gemäss Swiss GAAP FER und dem steuerrechtlichen Abschluss.

Entwicklung des NAV pro
Aktie

Das Eigenkapital betrug CHF 331.9 Mio. per 31. Dezember 2023, was einem NAV pro Aktie von CHF 43.04 entspricht. Der NAV pro Aktie entwickelte sich seit dem GJ 2021 aufgrund der erzielten Reingewinne und der jährlichen Nennwertrückzahlungen von zwischen CHF 1.25 bis CHF 1.65 pro Jahr stabil.

⁹ Loan-to-Value = (Wert der Finanzverbindlichkeiten + derivative Finanzinstrumente) ÷ Wert des Immobilienportfolios.

2.2 Unternehmensbeschreibung SenioResidenz

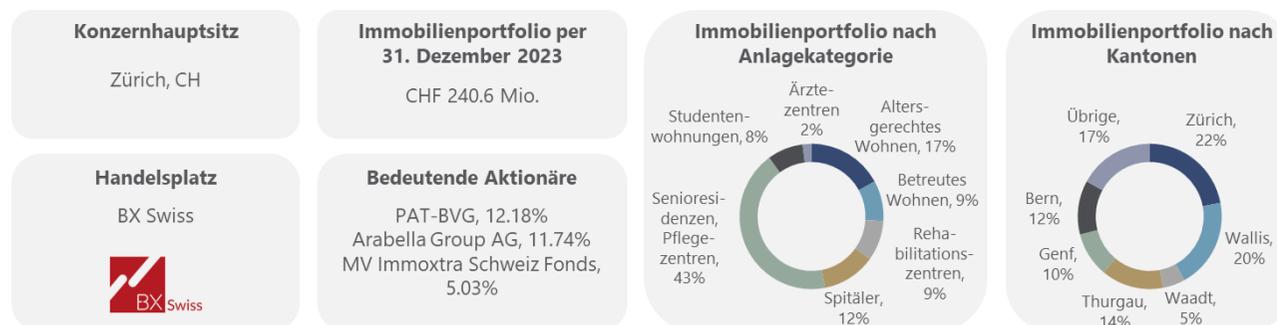
2.2.1 Überblick zu SenioResidenz

SenioResidenz fokussiert ihre Aktivitäten auf die Bewirtschaftung und Entwicklung von Immobilien für das Leben im Dritten Alter

SenioResidenz ist eine Schweizer Immobiliengesellschaft mit Sitz in Zürich, die hauptsächlich in Wohnräume für das Leben im Dritten Alter investiert. Das Unternehmen wurde im Jahr 2017 gegründet und ist seit dem 1. März 2018 an der BX Swiss kotiert.

Das Immobilienportfolio von SenioResidenz umfasst vorwiegend Anlageobjekte, die als Seniorenresidenzen und Pflegeeinrichtungen genutzt werden. Per 31. Dezember 2023 entfielen 92% des Portfoliowerts auf diese Hauptstrategie. 8% des Portfoliowerts wurden in alternative Wohnkonzepte wie Studentenapartments, Geschäftswohnungen sowie Personalunterkünfte investiert. Geografisch konzentriert sich SenioResidenz auf die gesamte Schweiz und investiert sowohl in städtischen als auch ländlichen Regionen.

Die bedeutendsten Aktionäre der SenioResidenz sind die Personalvorsorgestiftung PAT-BVG, die gemäss Offenlegungsmeldung vom 20. Oktober 2023 über einen Anteil von 12.18% verfügt, und die Vermögensverwaltungsgesellschaft Arabella Group AG, die gemäss Offenlegungsmeldung vom 1. März 2018 einen Anteil von 11.74% an den ausstehenden Namenaktien hält. Ein weiterer bedeutender Aktionär ist der Vermögensverwalter CACEIS SA, für den Anlagefonds MV Immoextra Schweiz Fonds, mit einem Anteil von mehr als 5%.¹⁰



¹⁰ Quelle: Geschäftsbericht 2023 von SenioResidenz.

2.2.2 Anlagestrategie und Anlagerichtlinien von SenioResidenz

Unternehmensstrategie

Die Strategie von SenioResidenz ist darauf ausgerichtet, durch Investitionen in ausgewählte Liegenschaften in der Schweiz und durch eine aktive Portfoliobewirtschaftung langfristiges Kapital- und Ertragswachstum für ihre Investoren zu schaffen. Die Gesellschaft beabsichtigt, die erworbenen Liegenschaften entweder selbst zu vermieten oder an spezialisierte Betreibergesellschaften zu verpachten.

Anlagestrategie

Hauptstrategie der SenioResidenz

- Die Zielobjekte der Hauptstrategie umfassen Seniorenresidenzen und Pflegeeinrichtungen. Dies umfasst namentlich Alterswohnungen, betreutes/selbstbestimmtes/altersgerechtes Leben und Wohnen sowie Alters- und Pflegeheime einschliesslich Kliniken und Ärztehäuser.
- Gemäss der Anlagestrategie sind mindestens 60% des Immobilienportfolios in die Hauptstrategie zu investieren.

Nebenstrategie

- Die Nebenstrategie ermöglicht Investitionen von maximal 40% in andere Wohnformen wie möblierte oder unmöblierte Studentenwohnungen, Businessapartments und/oder Personalwohnungen und Personalhäuser zu tätigen.

Weitere Investitionsziele

- Zum Zweck der Förderung der Hauptstrategie kann die Gesellschaft auch Investitionen in unbebaute, erschlossene Grundstücke mit oder ohne Baubewilligung, Grundstücke im Baurecht, sowie Miteigentumsanteile, namentlich in Kooperation mit der öffentlichen Hand, tätigen.
- Die Gesellschaft kann im Rahmen der Haupt- und der Nebenstrategie in Umnutzungsprojekte investieren.

Diversifikations- und Optimierungsstrategie

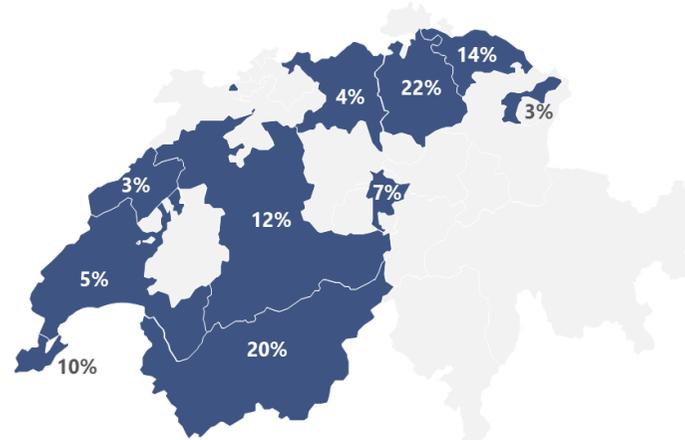
- Durch die Diversifikation nach Objekten, Nutzungsart, Standort, Grösse und Bausubstanz strebt die Gesellschaft eine ausgewogene und optimale Ertrags- und Risikostruktur an.
- Die Liegenschaften dürfen Anteile für Dienstleistungen und Gewerbe, wie etwa Restaurationsbetriebe, Arztpraxen und Spitex-Stationen beinhalten, namentlich zur Sicherstellung einer geeigneten Infrastruktur.
- Immobilien, die das altersdurchmischte Wohnen ermöglichen, qualifizieren ebenfalls als Seniorenresidenzen im Sinne der Anlagerichtlinien.

2.2.3 Liegenschaftsportfolio von SenioResidenz

Per 31. Dezember 2023 hatte das Immobilienportfolio einen Wert von CHF 240.6 Mio. Davon entfielen 43% bzw. CHF 104.0 Mio. auf Seniorenresidenzen und Pflegezentren. Altersgerechtes Wohnen machte 17% bzw. CHF 41.9 Mio. des Portfolios aus. Spitäler trugen 12% bzw. CHF 28.3 Mio. zum Portfoliowert bei. Der Anteil der Nutzungen Betreutes Wohnen, Rehabilitationszentren und Studentenwohnungen lag jeweils bei je rund CHF 20.0 Mio. bzw. 8 bis 9% des Portfoliowerts, während Ärztezentren mit CHF 3.7 Mio. rund 2% des Portfoliowerts ausmachten.

Das Immobilienportfolio von SenioResidenz wurde in den letzten Jahren erweitert. Seit Ende 2020 ist der Gesamtwert um CHF 54.0 Mio. auf CHF 240.6 Mio. per 31. Dezember 2023 gestiegen. Trotz dem negativen Neubewertungseffekt im GJ 2023 konnte SenioResidenz den Wert des Immobilienportfolios durch die Fertigstellung von Bauprojekten und durch strategische Zukäufe um CHF 12.2 Mio. erhöhen.

Geografische Verteilung der Liegenschaften per 31. Dezember 2023 (in % der Sollmiete)



Die Renditeliegenschaften befinden sich mehrheitlich in den Kantonen Zürich (22%), Wallis (20%), Thurgau (14%) und Bern (12%).

Die Leerstandsquote ist mit 0.5% im GJ 2023 gegenüber dem Vorjahr leicht angestiegen.

2.2.4 Historische Finanzkennzahlen der SenioResidenz

Übersicht der historischen Finanzkennzahlen der Erfolgsrechnung

Historische Finanzkennzahlen der Erfolgsrechnung von SenioResidenz

in TCHF	GJ 2021	GJ 2022	GJ 2023
Mietertrag	9'584	10'851	10'846
Erfolg aus Verkauf von Liegenschaften	-	-	50
Übriger Ertrag	226	30	424
Total Betriebsertrag	9'810	10'881	11'319
Direkter Aufwand vermietete Renditeliegenschaften	-895	-1'113	-1'346
Erfolg aus Vermietung	8'689	9'737	9'500
Sonstige Gesellschaftskosten	-3'029	-2'745	-2'273
Betriebsergebnis vor Zinsen und Steuern exkl. Erfolg aus Neubewertungen und Verkauf	5'885	7'023	7'650
Erfolg aus Neubewertung	204	-2'380	-22'574
Nicht operative Erträge/Aufwendungen	-159	-88	42
Betriebsergebnis vor Zinsen und Steuern	5'930	4'555	-14'831

Quelle: Geschäftsberichte von SenioResidenz (konsolidiert) für die GJ 2021 bis 2023.

Entwicklung Betriebsertrag

Zwischen dem GJ 2021 und 2023 ist der Betriebsertrag von CHF 9.8 Mio. auf CHF 11.3 Mio. gestiegen. Dieser Anstieg ist hauptsächlich auf den erhöhten Mietertrag durch den Kauf von acht Renditeliegenschaften und die Fertigstellung mehrerer Liegenschaftsprojekte zurückzuführen. Im GJ 2023 stieg der übrige Ertrag auf CHF 0.4 Mio., wobei es sich im Wesentlichen um erhaltene Entschädigungen im Zusammenhang mit dem Konkursverfahren des Paracelsus-Spitals Richterswil handelte. In der Betrachtungsperiode wurde lediglich im GJ 2023 ein Grundstück veräussert.

Entwicklung Betriebsaufwand

Der direkte Aufwand vermieteter Renditeliegenschaften erhöhte sich im GJ 2023 auf CHF 1.3 Mio. (2022: CHF 1.1 Mio.). Die sonstigen Gesellschaftskosten, die Beratungs- und Verwaltungsaufwendungen (u.a. Management Fees) beinhalten, sind im GJ 2023 im Vergleich zum Vorjahr um CHF 0.5 Mio. gesunken. Der Rückgang ist vor allem auf geringere Rechts- und Beratungskosten im Zusammenhang mit dem Konkursverfahren des Paracelsus-Spitals Richterswil zurückzuführen.

Einfluss des Erfolgs aus der Neubewertung des Portfolios

Als Folge der Bewertungskorrektur des Portfolios in Höhe von CHF -22.6 Mio. resultierte im GJ 2023 ein negatives Betriebsergebnis vor Zinsen und Steuern von CHF -14.8 Mio. (2022: CHF 4.6 Mio.). Der negative Neubewertungseffekt resultiert einerseits aus höheren Diskontierungssätzen bei den Immobilienbewertungen durch Wüest Partner, die primär auf das gestiegene Zinsniveau zurückzuführen sind, und andererseits aus dem erhöhten Investitionsbedarf für ein Objekt und aus spezifischen Wertkorrekturen bei zwei weiteren Liegenschaften.

Das Betriebsergebnis vor Zinsen und Steuern ohne Berücksichtigung der Neubewertungseffekte und des einmaligen Gewinns aus dem Verkauf von Renditeliegenschaften betrug im GJ 2023 CHF 7.7 Mio., was einem Anstieg gegenüber dem Vorjahr von 9% entspricht.

Übersicht der historischen Bilanzkennzahlen

Ausgewählte historische Bilanzkennzahlen von SenioResidenz

in TCHF	GJ 2021	GJ 2022	GJ 2023
Renditeliegenschaften	211'046	209'918	240'611
Projekte	2'874	18'508	-
Total Liegenschaftsportfolio	213'920	228'426	240'611
Verzinsliches Fremdkapital	91'560	96'075	119'714
Rückstellung für latente Ertragssteuern	3'704	3'830	3'126
Eigenkapital	131'028	129'297	116'986
NAV pro Aktie (in CHF)	51.27	50.60	45.78

Quelle: Geschäftsberichte von SenioResidenz (konsolidiert) für die GJ 2021 bis 2023.

Entwicklung des Immobilienportfolios

Die Renditeliegenschaften gemäss den von Wüest Partner halbjährlich ermittelten Verkehrswerten bilanziert. Die Bewertung durch Wüest Partner erfolgt auf Basis der DCF-Methode. Dabei wird der Marktwert einer Immobilie auf Basis der zukünftig erwarteten Geldflüsse unter Berücksichtigung eines risikogerechten Diskontierungssatzes per Bewertungsstichtag ermittelt.

Mit der verfolgten Wachstumsstrategie erhöhte sich der Wert des Immobilienportfolios der SenioResidenz von CHF 213.9 Mio. im GJ 2021 auf CHF 240.6 Mio. im GJ 2023. In dieser Periode wurden insgesamt acht Liegenschaften erworben und nur eine Liegenschaft veräussert.

Entwicklung der
Kapitalstruktur

Per 31. Dezember 2023 nahm das verzinsliche Fremdkapital im Vergleich zum Vorjahr um CHF 23.6 Mio. zu und betrug CHF 119.7 Mio. Wegen des gestiegenen verzinslichen Fremdkapitals und den negativen Neubewertungseffekten im Liegenschaftsportfolio erhöhte sich die Loan-to-Value-Ratio¹¹ von 42.1% im GJ 2022 auf 49.8% per 31. Dezember 2023. Als weitere wesentliche Verbindlichkeit wurden per Ende 2023 Rückstellungen für latente Ertragssteuern auf dem Immobilienportfolio im Umfang von CHF 3.1 Mio. bilanziert. Diese ergeben sich aus der Wertdifferenz zwischen dem Abschluss gemäss Swiss GAAP FER und dem steuerrechtlichen Abschluss.

Entwicklung des NAV pro
Aktie

Das Eigenkapital betrug per 31. Dezember 2023 CHF 117.0 Mio., was einem NAV pro Aktie von CHF 45.78 entspricht. Damit hat sich der NAV pro Aktie seit dem 31. Dezember 2021 um 10.7% reduziert. Die Veränderung ist primär auf die erfolgte Nennwertrückzahlung von je CHF 1.90 pro Jahr und auf den Verlust von CHF 13.3 Mio. im GJ 2023 zurückzuführen.

¹¹ Loan-to-Value = (Wert der Finanzverbindlichkeiten + derivative Finanzinstrumente) / Wert des Immobilienportfolios.

2.3 Kurzanalyse Immobilienmarkt

Die nachfolgende Immobilienmarktanalyse beschäftigt sich mit den allgemeinen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und den Entwicklungen des Schweizer Immobilienmarktes, die im Hinblick auf die Geschäftstätigkeit von Novavest und SenioResidenz relevant sind.

Wirtschaftliche
Rahmenbedingungen in der
Schweiz

Trotz der Unsicherheiten auf den internationalen Märkten hat die Schweizer Wirtschaft im Jahr 2023 ihre Stabilität unter Beweis gestellt und dürfte im vergangenen Jahr ein reales BIP-Wachstum von etwa 1.1% erzielt haben.

Auf dem Arbeitsmarkt wurde 2023 ein starkes Wachstum verzeichnet, wenngleich die Dynamik nachgelassen hat. Die Beschäftigungszahlen im dritten Quartal 2023 verzeichneten im Vergleich zum Vorjahresquartal einen Anstieg von 1.7%, nachdem im zweiten Quartal noch ein Wachstum von 2.2% gemeldet wurde.¹²

Nach dem deutlichen Anstieg der globalen Inflationsraten in den letzten Jahren und den darauffolgenden Zinserhöhungen der Zentralbanken hat sich die wirtschaftliche Situation im Laufe des Jahres 2023 stabilisiert. Die durchschnittliche Inflationsrate in der Schweiz sank im Jahr 2023 auf 2.1%, nachdem sie im Vorjahr noch bei 2.8% gelegen hatte. Angesichts der Prognose einer weiteren Abschwächung der Inflation auf ein stabiles Niveau von 1.2% bis Anfang 2025, hat die Schweizerische Nationalbank («SNB») im März 2024 den Leitzins von 1.75% auf 1.50% reduziert.

Wohnungsmarkt und
Mietentwicklung

In der Schweiz lässt sich eine steigende Wohnungsknappheit beobachten. Diese wird primär durch hohe Zuwanderungsraten und eine stagnierende Anzahl neugebauter Wohnungen verursacht. Im vergangenen Jahr erreichte die Nettozuwanderung mit nahezu 100'000 Personen einen historischen Höchststand, während die Zahl der Neubauten auf dem niedrigsten Stand seit zwei Jahrzehnten verharrt. Diese Wohnungsknappheit zeigt sich auch bei der reduzierten Anzahl angebotener Wohnungen, die sich in den letzten 18 Monaten auf 35'000 ausgeschriebene Mietwohnungen per Ende 2023 nahezu halbiert hat.

Der sich akzentuierende Wohnungsmangel auf dem Mietmarkt hat zu einem Anstieg der Angebotsmieten um durchschnittlich 4.7% im Jahr 2023 geführt. Der signifikante Anstieg unterstreicht die anhaltend hohe Dynamik im Mietmarkt, die aufgrund des Fachkräftemangels auch mittelfristig anhalten wird.

¹² Wüest Partner AG, Immobilienmarkt Schweiz 2024 | 1. https://www.wuestpartner.com/ch-de/produkt/schweizer-immobilienmarkt-2024-1/#Construction_anker2

Gleichzeitig wird die Situation durch eine aussergewöhnliche Trägheit im Bausektor verschärft, wo trotz deutlich sichtbarer Knappheit an Wohnraum keine gesteigerte Bautätigkeit erkennbar ist. Vor diesem Hintergrund wird erwartet, dass die Mietpreise, ungeachtet eines allgemeinen Rückgangs der Zinsen, weiterhin schneller als das allgemeine Preisniveau wachsen dürften.¹³

Geschäftsimmobilien

Der Bau neuer Büroflächen ist im Jahr 2023 deutlich gesunken. Das Investitionsvolumen lag rund 44% unter dem Fünfjahresdurchschnitt, was zu einer Reduktion der inserierten Flächen um 2.7% führte. Trotz steigender Beschäftigungszahlen und einer Verknappung des Marktangebots sind die Mieten für Büroflächen gesunken. Dies deutet darauf hin, dass zunehmendes Beschäftigungswachstum nicht zwangsläufig zu einer höheren Nachfrage nach Büroflächen führt, was u.a. auf das veränderte Arbeitsverhalten (Home Office, flexible Arbeitszeitmodelle) zurückzuführen ist.

Parallel dazu steht der stationäre Detailhandel weiterhin unter Druck des Onlinehandels, was sich in einer leichten Zunahme der inserierten Verkaufsflächen um 0.9% im Jahr 2023 zeigt. Angesichts dieser Entwicklung wird schweizweit mit einem Rückgang der Mieten für Verkaufsflächen um 1.4% im Jahr 2024 gerechnet.¹⁴

Wertentwicklung von Immobilien

Im Jahr 2023 erlebten Immobilienanleger nach zwanzig Jahren stetiger Wertsteigerung erstmals eine grossflächige Abwertung bei den Immobilienwerten. Besonders betroffen waren hierbei die Bereiche Büro- und Einzelhandelsflächen. Die Wohnimmobilien erfuhren ebenfalls Abwertungen, die aber durch die höhere Stabilität des Markts (robuste Nachfrage nach Wohnraum, Mietpreissteigerungen) insgesamt geringer ausfielen.

Aufgrund der geringen Anzahl von Immobilientransaktionen, deren Preisdaten bekannt sind, lassen sich derzeit keine belastbaren Trends in Bezug auf die zukünftige Entwicklung der Immobilienwerte ausmachen. Einzelne Marktbeobachter gehen aber davon aus, dass die zunehmende Wohnraumknappheit zu steigenden Mietpreisen führen wird und verbunden mit der Erwartung sinkender Zinsen sich mittelfristig auch die Immobilienwerte wieder erhöhen dürften.¹⁵

¹³ Raiffeisen Economic Research, Immobilien Schweiz – 1Q 2024, S. 13 -14.

¹⁴ Wüest Partner AG, Immobilienmarkt Schweiz 2024 | 1. https://www.wuestpartner.com/ch-de/produkt/schweizer-immobilienmarkt-2024-1/#Construction_anker2

¹⁵ Raiffeisen Economic Research, Immobilien Schweiz – 1Q 2024, S. 10.



3 Bewertung

- | | | |
|-----|--------------------------|----------|
| 3.1 | Bewertungsansatz | Seite 24 |
| 3.2 | Adjusted Net Asset Value | Seite 26 |
| 3.3 | NAV-Multiples-Bewertung | Seite 36 |
| 3.4 | Aktienanalyse | Seite 42 |

3 Bewertung

3.1 Bewertungsansatz

Bei der Bewertung der Gesellschaften stützen wir uns primär auf die ANAV-Methode und wenden zur Plausibilisierung weitere Bewertungsverfahren an

Die Bewertungen von Novavest und SenioResidenz im Zusammenhang mit der geplanten Fusion erfolgen auf einer Stand-alone-Basis unter der Anwendung unterschiedlicher Bewertungsansätze.¹⁶ Die Bewertung der Unternehmen und die daraus abgeleitete Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Umtauschverhältnisses erfolgt per Stichtag 15. April 2024, dem letzten Börsenhandelstag vor der Bekanntgabe des Umtauschverhältnisses.

Zusätzlich zu den Stand-alone-Bewertungen der beiden Gesellschaften sind im Sinne von Art. 7 Abs. 1 FusG weitere relevante Umstände zu berücksichtigen. Dazu gehören insbesondere Synergien.¹⁷ Gemäss den beiden Unternehmen sollen sich durch die Fusion vor allem Kosten-, aber kaum Umsatzsynergien realisieren lassen.

Kostensynergien nach Berücksichtigung allfälliger Restrukturierungsaufwendungen werden namentlich durch Skaleneffekte im Bereich der Gesellschaftskosten (Verwaltungskosten, Personalkosten, Beratungsaufwand und Management Fee) erwartet. Beide Gesellschaften tragen durch den Zusammenschluss zu den erzielbaren Skaleneffekten bei und profitieren damit anteilig von den erwarteten zukünftigen Kosteneinsparungen. Es ist vor diesem Hintergrund plausibel und nachvollziehbar, dass keine der Gesellschaften durch den Zusammenschluss überproportional von den Kostensynergien und damit zu Lasten der anderen Gesellschaft bzw. derer Aktionäre profitiert.

Folglich kann davon ausgegangen werden, dass die Synergien den Gesellschaften proportional zu den ermittelten Marktwerten zugeordnet werden können und damit das Umtauschverhältnis nicht beeinflussen. Vor diesem Hintergrund kann in der vorliegenden Fairness Opinion auf die Quantifizierung und Berücksichtigung von Umsatz- und Kostensynergien verzichtet werden.

Nachfolgend werden die einzelnen Bewertungsansätze erläutert und der Wert pro Aktie von Novavest und SenioResidenz in einer stand-alone Betrachtung ermittelt. Bei den angewendeten Bewertungsansätzen kommt der ANAV-Methode, die sich

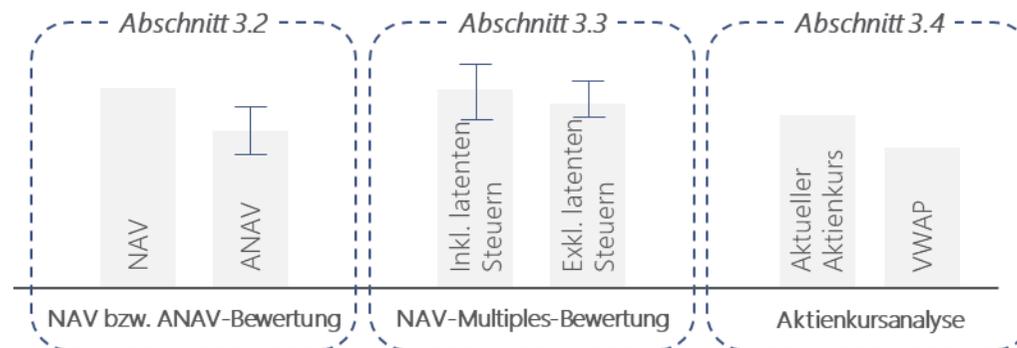
¹⁶ Nach FusG sind die Gesellschaften in einem ersten Schritt auf einer Stand-alone-Basis zu bewerten (vgl. von der Crone Hans Caspar, Gersbach Andreas, Kessler Franz J., von der Crone Brigitte, Ingber Karin, www.fusg.ch, 2. Auflage, Zürich 2017, Rz 91).

¹⁷ Vgl. von der Crone Hans Caspar, Gersbach Andreas, Kessler Franz J., von der Crone Brigitte, Ingber Karin, www.fusg.ch, 2. Auflage, Zürich 2017, Rz 94.

aus dem NAV gemäss Swiss GAAP FER Abschluss ableitet, die grösste Bedeutung zu. Zur Plausibilisierung werden diese Bewertungsüberlegungen durch die Anwendung marktorientierter Methoden beruhend auf der Bewertung vergleichbarer börsenkotierter Unternehmen (Net Asset Value-Multiples, «NAV-Multiples») ergänzt.

Die sich aus der NAV-Methode, der ANAV-Methode und den NAV-Multiples-Bewertungen ergebenden Werte pro Aktie von Novavest und SenioResidenz werden anschliessend zueinander ins Verhältnis gesetzt und daraus das Umtauschverhältnis abgeleitet. Der aktuelle Aktienkurs sowie der volumengewichtete Durchschnittskurs der letzten 60 Handelstage (Volume-weighted average price, «VWAP») der beiden Aktien werden per Stichtag ebenfalls zueinander ins Verhältnis gesetzt und bilden ebenfalls einen Referenzpunkt für die Analyse. Für Novavest und SenioResidenz werden keine Analystenberichte publiziert, weshalb in der vorliegenden Fairness Opinion kein Umtauschverhältnis auf Basis von Zielkursen von Analysten hergeleitet werden kann.

Bewertungsansatz



Quelle: IFBC.

3.2 Adjusted Net Asset Value

3.2.1 Einführung in die Bewertungsmethodik

ANAV-Ansatz ist mit der in Theorie und Praxis anerkannten DCF-Methode vergleichbar.

Eine ökonomisch sinnvolle Bewertung der einzelnen Liegenschaften bzw. des Immobilienportfolios von Immobiliengesellschaften wird nach Best Practices auf Basis des NAV vollzogen, während die Bewertung des Unternehmens als Ganzes in einer erweiterten Betrachtung mithilfe der ANAV-Methode erfolgt.

Der NAV einer Immobiliengesellschaft entspricht dem Eigenkapital bzw. der Summe der Aktiven abzüglich des Fremdkapitals und wird massgeblich durch die Bewertung der Liegenschaften bestimmt. Bei dieser Methode liegt der Fokus auf der Bewertung der einzelnen Immobilien, die als Aktiva in die Bilanz einfließen. Die Bewertung der einzelnen Liegenschaften erfolgt mittels DCF-Methode, welche die zukünftig erwarteten Geldflüsse der Immobilien unter Berücksichtigung eines risikogerechten Diskontierungssatzes zum Bewertungsstichtag ermittelt. Im vorliegenden Fall werden die Barwerte der Immobilien von Novavest und SenioResidenz nach Best Practices durch Wüest Partner auf Basis von DCF-Bewertungen ermittelt und zu diesen Verkehrswerten bilanziert. Nach Abzug der Verbindlichkeiten resultiert der NAV. Bei der Novavest betrug der NAV per 31. Dezember 2023 CHF 331.9 Mio. bzw. CHF 43.04 pro Aktie. Zum gleichen Bilanzstichtag lag der NAV der SenioResidenz bei CHF 117.0 Mio. bzw. bei CHF 45.78 pro Aktie.

Bei der Bewertung einer Immobiliengesellschaft ist zusätzlich zum NAV der Barwert der sonstigen Gesellschaftskosten zu berücksichtigen. Bei den Gesellschaftskosten handelt es sich um Kosten, die auf Stufe des Unternehmens anfallen und die in den DCF-Bewertungen für die Immobilien nicht berücksichtigt sind. Im Vergleich zum NAV sind zudem ggf. weitere Adjustments bestimmter Aktiv- und Passivpositionen notwendig, um den aktuellen Wert der Immobiliengesellschaft gemäss ANAV-Methode zu ermitteln. Der ANAV-Ansatz folgt den Best Practices der Bewertung von Immobiliengesellschaften, weshalb diesem Wert in der vorliegenden Fairness Opinion die höchste Aussagekraft beigemessen wird.

Überleitung vom NAV zum ANAV

Ausgangspunkt für die Bewertung ist der NAV gemäss dem True and Fair View Jahresabschluss der fusionierenden Gesellschaften (vorliegend Swiss GAAP FER Abschluss). Der Buchwert des Immobilienportfolios zuzüglich weiterer Aktiven und abzüglich des Fremdkapitals ergibt den NAV einer Immobiliengesellschaft, der dem Wert des bilanzierten Eigenkapitals entspricht.

Auf Stufe der Immobiliengesellschaften Novavest und SenioResidenz sind zusätzlich zum NAV folgende Aspekte zu berücksichtigen:

- | | | |
|--|---|--|
| Anpassung des NAV um die sonstigen Gesellschaftskosten | 1 | Vom NAV ist der Barwert der sonstigen Gesellschaftskosten in Abzug zu bringen. Die sonstigen Gesellschaftskosten umfassen vorliegend die Positionen Personalaufwand, Beratungsaufwand, übriger Verwaltungsaufwand sowie die wiederkehrenden Management Fees und sind nicht in den Immobilienbewertungen berücksichtigt. |
| Berücksichtigung der anrechenbaren latenten Steuern | 2 | Ein weiteres Adjustment im Vergleich zum NAV betrifft die Berücksichtigung der latenten Steuern. Diese sind im NAV bereits wertreduzierend zum Buchwert berücksichtigt. Weil aus heutiger Sicht ungewiss ist, ob und wann die Liegenschaften allenfalls veräußert werden, wird für die Bewertung nur ein Teil der bilanzierten latenten Steuern berücksichtigt. |
| Weitere wertrelevante Anpassungen im Vergleich zum NAV | 3 | Weitere Anpassungen im Vergleich zum NAV sind u.a. die Neubewertung der Finanzschulden per Bewertungsstichtag, die Marktbewertung von Entwicklungsliegenschaften sowie die Berücksichtigung der Pflichtwandelanleihe von SenioResidenz. |
| Aufzinsung auf den Bewertungsstichtag | 4 | Der ermittelte ANAV wird auf den Bewertungszeitpunkt 15. April 2024 aufgezinst und durch die Anzahl ausstehender Aktien dividiert, um den ANAV pro Aktie per 15. April 2024 zu ermitteln. |
| Ermittlung des Umtauschverhältnisses | 5 | Zur Analyse des Umtauschverhältnisses zwischen den Aktien von Novavest und SenioResidenz werden die beiden Werte pro Aktie per 15. April 2024 einander gegenübergestellt. Hierzu wird der ermittelte Wert einer SenioResidenz-Aktie durch den ermittelten Wert einer Novavest-Aktie dividiert. Daraus resultiert das Umtauschverhältnis (Anzahl Novavest Aktien für eine SenioResidenz Aktie). |

Die nachfolgende Abbildung fasst das Vorgehen zur Bestimmung des ANAV pro Aktie für Novavest und der SenioResidenz per 15. April 2024 zusammen:

Bestimmung des Umtauschverhältnisses im Rahmen der geplanten Fusion von Novavest und SenioResidenz



Quelle: IFBC.

3.2.2 ANAV Bewertung von Novavest

Berechnung des ANAV

Der NAV von Novavest von CHF 331.0 Mio. per 31. Dezember 2023 bildet den Ausgangspunkt für die Herleitung des ANAV. Nachfolgend werden die wertrelevanten Anpassungen erläutert, die erforderlich sind, um den NAV auf den ANAV überzuleiten.

Anpassungen aufgrund der Nennwertreduktion der Novavest-Aktie

Die vom Verwaltungsrat beantragte Barausschüttung in Form einer Nennwertrückzahlung von CHF 1.25 pro Namenaktie wurde an der ordentlichen Generalversammlung vom 20. März 2024 beschlossen. Die Nennwertrückzahlung für die 7'711'434 ausstehenden Aktien führt zu einer Reduktion des Eigenkapitals im Umfang von CHF 9.5 Mio.¹⁸

¹⁸ Die Nennwertrückzahlung erfolgte am 15. April 2024 und wird für die Berechnung des ANAV per 31. Dezember 2023 auf den 31. Dezember 2023 abgezinst.

Anpassung der Entwicklungsliegenschaften zu Marktwerten

Per 31. Dezember 2023 verfügte Novavest über ein laufendes Entwicklungsprojekt in St. Gallen, das per 31. Dezember 2023 zu Herstellungs- bzw. Anschaffungskosten bewertet wurde. Gemäss Angaben des Managements liegt eine externe Einschätzung zum Marktwert des Entwicklungsprojekts vor. Für die Ermittlung des ANAV wird die Differenz zwischen dem Marktwert und den Anschaffungs- und Herstellungskosten (inkl. noch ausstehenden Investitionen) von CHF 1.0 Mio. abzüglich der sich daraus ergebenden latenten Steuern von CHF 0.1 Mio. (Berücksichtigung der latenten Steuern zu 50% analog zu den latenten Steuerverbindlichkeiten auf dem Liegenschaftsportfolio) zu addieren, woraus eine Nettoerhöhung des NAV von CHF 0.9 Mio. per 31. Dezember 2023 resultiert.

Anpassung latenter Steuerverbindlichkeiten

Im Zusammenhang mit den Liegenschaften wurden latente Steuerverbindlichkeiten von CHF 22.6 Mio. gebildet. Per Bewertungsstichtag ist es aus ökonomischer Sicht ungewiss, ob und wann die Liegenschaften allenfalls veräussert und die damit verbundenen Steuern anfallen werden. Deshalb werden für die Ermittlung des ANAV nur 50% der gemäss Swiss GAAP FER Abschluss bilanzierten latenten Steuerverbindlichkeiten berücksichtigt.

Differenz zwischen Marktwert und Buchwert der Finanzverbindlichkeiten

Die vereinbarten fixen Zinsmodalitäten bei den Finanzverbindlichkeiten von Novavest sind per Bewertungsstichtag teilweise tiefer als die aktuellen Marktzinssätze. Daher liegt der Marktwert der Finanzverbindlichkeiten unter deren Buchwert.¹⁹ Die Bewertung der Finanzschulden zu Marktwerten führt im Vergleich zu den Buchwerten zu einer Erhöhung des ANAV um CHF 11.4 Mio.

Barwert sonstige Gesellschaftskosten der Novavest

Für die Berechnung des Barwerts der sonstigen Gesellschaftskosten von Novavest wurden gemäss Budget 2024 der Novavest sonstige wiederkehrende Gesellschaftskosten nach Steuern im Umfang von rund CHF 4.4 Mio. p.a. angenommen. Diese beinhalten Personalaufwand, Beratungsaufwand, übriger Verwaltungsaufwand sowie die Management Fee (wiederkehrende Verwaltungskosten gemäss Dienstleistungsvertrag mit der Nova Property Fund Management AG sowie einmalige Kosten im Zusammenhang mit der Fusion). Durch die Diskontierung der sonstigen Gesellschaftskosten nach Steuern mit dem Kapitalkostensatz (WACC) von 5.80%²⁰ resultiert ein Barwert der sonstigen Gesellschaftskosten von CHF -90.5 Mio.

¹⁹ Gemäss Bankusanz in der aktuellen Niedrigzinsphase wurde dabei für den laufzeitenspezifischen Referenzzinssatz eine Untergrenze von 0.0% angenommen. Zusätzlich wurde eine Marge basierend auf den Kreditkonditionen im Zeitpunkt der Aufnahme der jeweiligen Finanzverbindlichkeiten berücksichtigt.

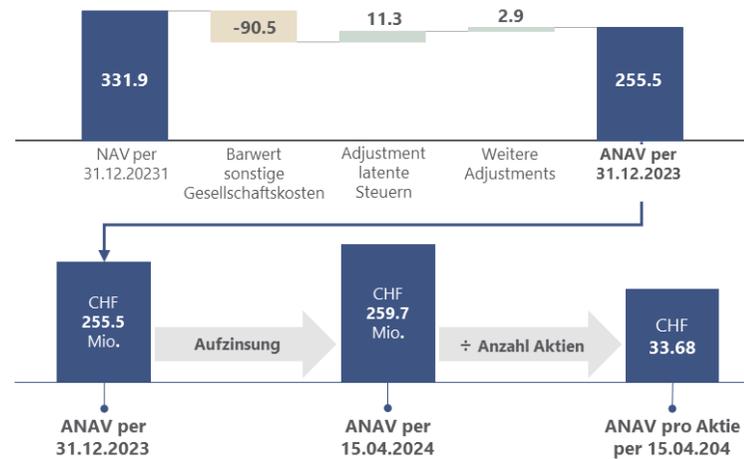
²⁰ Für die Herleitung des WACC vgl. Abschnitt 5.1.1

Aufzinsung auf den Bewertungsstichtag per 15. April 2024

Der aus den oben genannten Anpassungen resultierende ANAV per 31. Dezember 2023 von CHF 255.5 Mio. wird mit dem ermittelten WACC von 5.80% auf den Bewertungsstichtag (15. April 2024) aufgezinst. Daraus ergibt sich ein ANAV per 15. April 2024 von CHF 259.7 Mio.

Per 15. April 2024 sind 7'711'434 Aktien ausstehend. Gemäss den Angaben des Managements hält Novavest aktuell keine eigenen Aktien, weshalb die Anzahl ausstehender Aktien ebenfalls 7'711'434 beträgt. Dividiert man den ANAV per 15. April 2024 durch die Anzahl ausstehender Aktien, resultiert ein ANAV pro Aktie von CHF 33.68.

Die nachfolgende Abbildung fasst die Bestimmung des ANAV pro Aktie von Novavest per 15. April 2024 zusammen:



Quellen: IFBC.

Sensitivitätsanalyse

Sensitivitätsanalyse in Bezug auf den Wert pro Aktie von Novavest per 15. April 2024 (in CHF):

		Diskontsatz Immobilienbewertungen			
		10bps	0bps	-10bps	
		2.85%	2.75%	2.65%	
Veränderung Leerstand	50.00%	6.75%	26.12	29.87	33.90
	25.00%	5.63%	27.97	31.77	35.87
	0.00%	4.50%	29.81	33.68	37.85
	-25.00%	3.38%	31.65	35.59	39.83
	-50.00%	2.25%	33.49	37.50	41.82

Quelle: IFBC.

Die Sensitivitätsanalyse zeigt die Veränderung des ANAV pro Aktie von Novavest in Abhängigkeit der zentralen Werttreiber «Diskontsatz» und «Leerstand» per 15. April 2024. Eine Veränderung des von Wüest Partner angewendeten Diskontsatzes für die Bewertung des Immobilienportfolios von 2.75% um ± 10 Basispunkte und der dauerhaften Leerstandsquote²¹ von 4.50% um ± 50% führt zu einer Wertbandbreite von CHF 26.12 bis CHF 41.82 pro Aktie.

3.2.3 ANAV Bewertung von SenioResidenz

Berechnung des ANAV

Der NAV der SenioResidenz von CHF 117.0 Mio. per 31. Dezember 2023 bildet den Ausgangspunkt für die Herleitung des ANAV. Nachfolgend werden die wertrelevanten Anpassungen erläutert, die erforderlich sind, um den NAV auf den ANAV überzuleiten.

Anpassungen aufgrund der Nennwertreduktion der SenioResidenz-Aktie

Die vom Verwaltungsrat beantragte Barausschüttung in Form einer Nennwertrückzahlung von CHF 1.90 pro Namenaktie wurde an der ordentlichen Generalversammlung vom 27. März 2024 beschlossen. Die Nennwertrückzahlung für die 2'555'472 ausstehenden Aktien führt zu einer Reduktion des Eigenkapitals im Umfang von CHF 4.8 Mio.²²

²¹ Die Leerstandsquote gibt das Verhältnis von unvermieteten Wohnungen und Flächen zur Gesamtfläche eines Objekts an. Je höher die Leerstandsquote, desto geringer ist der Mietertrag pro Quadratmeter.

²² Die Nennwertrückzahlung erfolgte am 15. April 2024 und wird für die Berechnung des ANAV per 31. Dezember 2023 auf den 31. Dezember 2023 abgezinst.

Anpassung latenter Steuerverbindlichkeiten	Im Zusammenhang mit den Liegenschaften wurden latente Steuerverbindlichkeiten im Umfang von CHF 3.1 Mio. gebildet. Per Bewertungsstichtag ist es aus ökonomischer Sicht ungewiss, ob und wann die Liegenschaften allenfalls veräussert und die damit verbundenen Steuern anfallen werden. Deshalb werden für die Ermittlung des ANAV nur 50% der gemäss Swiss GAAP FER Abschluss bilanzierten latenten Steuerverbindlichkeiten berücksichtigt.
Differenz zwischen Marktwert und Buchwert der Finanzverbindlichkeiten	Die vereinbarten fixen Zinsmodalitäten bei den Finanzverbindlichkeiten der SenioResidenz sind per Bewertungsstichtag teilweise tiefer als die aktuellen Marktzinssätze. Daher liegt der Marktwert der Finanzverbindlichkeiten unter deren Buchwert. ²³ Die Bewertung der Finanzschulden zu Marktwerten führt im Vergleich zu den Buchwerten zu einer Erhöhung des ANAV um CHF 3.7 Mio.
Barwert sonstige Gesellschaftskosten der SenioResidenz	Für die Berechnung des Barwerts der sonstigen Gesellschaftskosten von SenioResidenz wurden gemäss Budget 2024 der SenioResidenz sonstige Gesellschaftskosten nach Steuern im Umfang von rund CHF 1.7 Mio. p.a. angenommen. Diese beinhalten Beratungsaufwand, übrigen Verwaltungsaufwand und Management Fee (wiederkehrende Verwaltungskosten gemäss Dienstleistungsvertrag mit der Cura Management AG). Durch die Diskontierung der sonstigen Gesellschaftskosten nach Steuern mit dem Kapitalkostensatz (WACC) von 5.80% ²⁴ resultiert ein Barwert der sonstigen Gesellschaftskosten von CHF -35.6 Mio.
Anpassung aufgrund der Pflichtwandelanleihe	Das Unternehmen hat per 31. Dezember 2023 eine Pflichtwandelanleihe über CHF 6.1 Mio. zu einem Zinssatz von 3.5% per annum und einer Laufzeit bis zum 3. Juli 2024 ausstehend. ²⁵ Der anfängliche Wandelpreis beträgt CHF 43.00 und wird bei einer Ausschüttung während der Laufzeit entsprechend reduziert. Zum Fusionszeitpunkt wird der Wandelpreis nach der Nennwertreduktion von CHF 1.90 (Beschluss der Generalversammlung vom 27. März 2024, Auszahlung per 15. April 2024) bei CHF 41.10 liegen. Zum Zeitpunkt der Fusion werden die ausstehenden Obligationen in 148'200 SenioResidenz-Aktien wandelbar sein.

²³ Gemäss Bankusanz in der aktuellen Niedrigzinsphase wurde dabei für den laufzeitenspezifischen Referenzzinssatz eine Untergrenze von 0.0% angenommen. Zusätzlich wurde eine Marge basierend auf den Kreditkonditionen im Zeitpunkt der Aufnahme der jeweiligen Finanzverbindlichkeiten berücksichtigt.

²⁴ Für die Herleitung des WACC vgl. Abschnitt 5.2.1.

²⁵ Im OR-Abschluss per 31. Dezember 2023 wird die Pflichtwandelanleihe als Finanzverbindlichkeit ausgewiesen. Im Swiss GAAP FER Abschluss erfolgt der Ausweis hingegen unter den Kapitaleinlagereserven, weil das Instrument wegen der fehlenden Rückzahlungspflicht nicht der Definition einer Verbindlichkeit gemäss Swiss GAAP FER-Rahmenkonzept entspricht.

Gemäss der vorgesehenen Transaktionsstruktur für den Unternehmenszusammenschluss soll die Wandlung der Obligationen jedoch nicht vor der Fusion in SenioResidenz-Aktien erfolgen, sondern erst nach der Fusion in Namenaktien der fusionierten Gesellschaft.

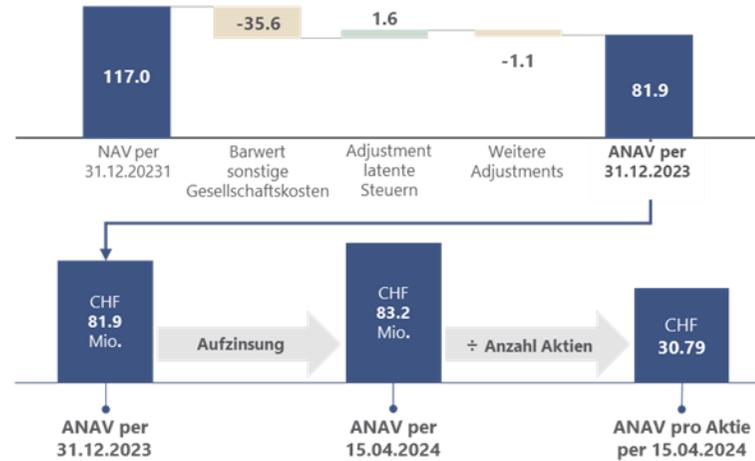
Aus bewertungstechnischer Sicht wird für die stand-alone Bewertungen eine Betrachtung eingenommen, in der die Wandlung der Pflichtwandelanleihe eine logische Sekunde vor der Fusion in SenioResidenz-Aktien erfolgen würde und die neuen SenioResidenz-Aktien im Zuge der Fusion ebenfalls in Novavest-Aktien getauscht würden. Durch dieses Vorgehen soll sichergestellt werden, dass weder für die heutigen Novavest-Aktionäre noch für die bestehenden SenioResidenz-Aktionäre bei der Pflichtwandelung der Obligationen in neue Novavest-Aktien nach der Fusion eine Kapitalverwässerung resultiert. Mit anderen Worten ergeben sich durch diesen Bewertungsansatz bei der Pflichtwandelung nach der Fusion die gleichen Beteiligungsquoten an der fusionierten Gesellschaft wie wenn die Pflichtwandelanleihe in SenioResidenz-Aktien gewandelt würden, die dann im Rahmen der Fusion in Novavest-Aktien umgetauscht würden. Daher wird im Rahmen der ANAV-Ermittlung der Effekt der Pflichtwandelanleihe berücksichtigt, indem der ANAV per 15. April 2024 durch die Anzahl Aktien nach der für Bewertungszwecke angenommenen Pflichtwandelung in SenioResidenz-Aktien (2'703'672 Aktien) dividiert wird.

Aufzinsung auf den
Bewertungstichtag per 15. April
2024

Der aus den oben genannten Anpassungen resultierende ANAV per 31. Dezember 2023 von CHF 81.9 Mio. wird mit dem WACC von 5.80% auf den Bewertungstichtag per 15. April 2024 aufgezinst. Daraus ergibt sich ein ANAV per 15. April 2024 von CHF 83.2 Mio.

Per 15. April 2024 sind 2'555'472 Aktien ausstehend. Gemäss Angaben des Managements hält SenioResidenz aktuell keine eigenen Aktien, weshalb die Anzahl ausstehender Aktien ebenfalls 2'555'472 beträgt. Zusätzlich wird die Anzahl der SenioResidenz-Aktien addiert, die sich aus der für Bewertungszwecke angenommenen Wandlung der Pflichtanleihe ergeben (148'200 Aktien). Dividiert man den ANAV per 15. April 2024 durch 2'703'672 Aktien, so resultiert ein ANAV pro SenioResidenz-Aktie von CHF 30.79.

Die nachfolgende Abbildung fasst die Bestimmung des ANAV pro Aktie von SenioResidenz per 15. April 2024 zusammen:



Quellen: IFBC.

Sensitivitätsanalyse

Sensitivitätsanalyse in Bezug auf den Wert pro Aktie von SenioResidenz per 15. April 2024 (in CHF):

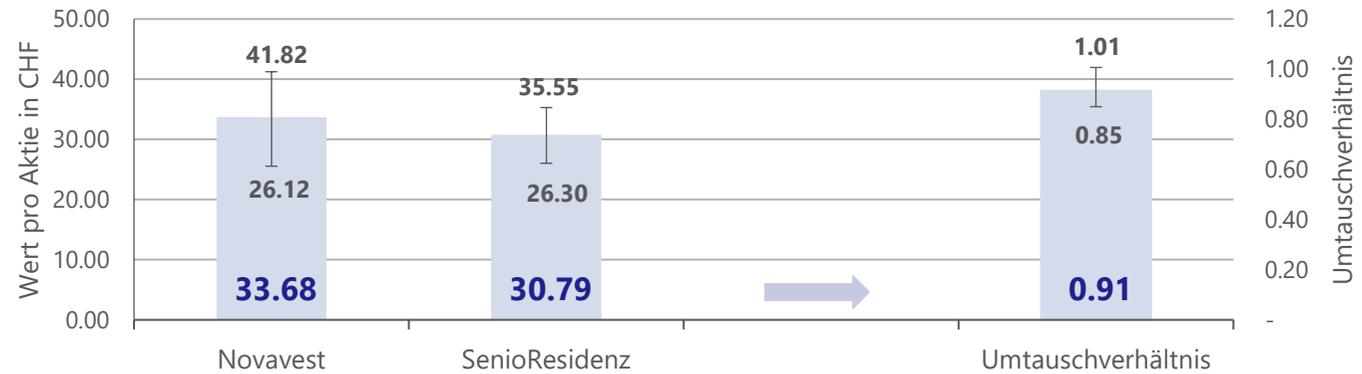
		Diskontsatz Immobilienbewertungen			
		10bps	0bps	-10bps	
		2.95%	2.85%	2.75%	
Veränderung Leerstand	50.00%	3.48%	26.30	29.06	31.99
	25.00%	2.90%	27.14	29.93	32.88
	0.00%	2.32%	27.99	30.79	33.77
	-25.00%	1.74%	28.82	31.65	34.66
	-50.00%	1.16%	29.66	32.51	35.55

Quelle: IFBC.

Die Sensitivitätsanalyse zeigt die Veränderung des ANAV pro Aktie von SenioResidenz in Abhängigkeit der zentralen Werttreiber «Diskontsatz» und «Leerstand» per 15. April 2024. Eine Veränderung des von Wüest Partner angewendeten Diskontsatzes für die Bewertung des Immobilienportfolios von 2.85% um ± 10 Basispunkte und der dauerhaften Leerstandsquote von 2.32% um ± 50% führt zu einer Wertbandbreite von CHF 26.30 bis CHF 35.55 pro Aktie.

3.2.4 Resultierendes Umtauschverhältnis & Zusammenfassung

Resultierendes Umtauschverhältnis per 15. April 2024 gemäss ANAV-Bewertung



Quelle: IFBC.

Zur Herleitung der Bandbreite des finanziell angemessenen Umtauschverhältnisses gemäss ANAV-Bewertung wird der Wert pro Aktie von SenioResidenz durch den Wert pro Aktie von Novavest dividiert. Daraus ergibt sich ein Umtauschverhältnis von 0.91 mit einer Bandbreite von 0.85 bis 1.01²⁶.

Zusammenfassung

- Die Anwendung der ANAV-Methode zur Ermittlung des Unternehmenswerts von Immobiliengesellschaften ist anerkannte Best Practice.
- Die Annahmen zu den nachhaltigen sonstigen Gesellschaftskosten beruhen auf dem Budget 2024 und den Angaben des Managements.
- Der resultierende Wert pro Aktie per 15. April 2024 beträgt CHF 33.68 für Novavest bzw. CHF 30.79 für SenioResidenz. Daraus resultiert ein Umtauschverhältnis von 0.91 Novavest-Aktien für eine SenioResidenz-Aktie.

²⁶ Die Bandbreite des Umtauschverhältnisses gemäss ANAV-Bewertung resultiert aus der Division der beiden minimalen Werte der Sensitivitätsanalysen der Gesellschaften und der Division der beiden maximalen Werte der Sensitivitätsanalysen der Gesellschaften.

- Die Sensitivitätsanalyse ergibt eine Wertbandbreite für den Wert pro Aktie von CHF 26.12 bis CHF 41.82 für Novavest bzw. von CHF 26.30 bis CHF 35.55 für SenioResidenz. Daraus resultiert eine Bandbreite für das Umtauschverhältnis von 0.85 bis 1.01 Novavest-Aktien pro SenioResidenz-Aktie.
- Den Resultaten der ANAV-Bewertungen wird im Rahmen der vorliegenden Fairness Opinion die grösste Bedeutung beigemessen, weil sie der Best Practice zur Bewertung von Immobiliengesellschaften entsprechen.

3.3 NAV-Multiples-Bewertung

3.3.1 Einführung in die Bewertungsmethodik

Die Bewertung anhand von NAV-Multiples erfolgt zur Plausibilisierung der mit der ANAV-Analyse ermittelten Werte pro Aktie und des daraus resultierenden Umtauschverhältnisses.

Bewertung beruhend auf NAV-Multiples

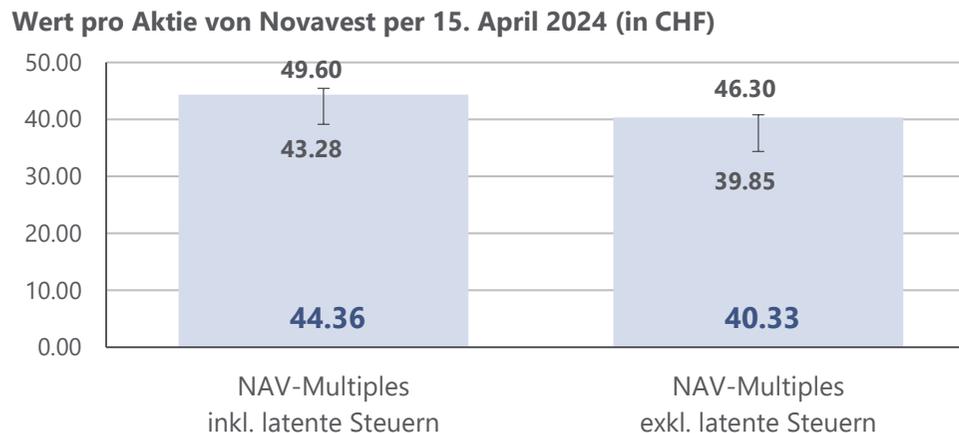
Für die Bewertung auf Basis von NAV-Multiples wurde für Novavest und SenioResidenz eine Peer Group mit vergleichbaren Unternehmen gebildet.²⁷ Als Vergleichsunternehmen wurden börsennotierte Schweizer Immobiliengesellschaften ausgewählt, deren Aktien gemäss der Definition des schweizerischen Übernahmerechts liquide sind und deren Marktdaten daher bewertungstechnisch aussagekräftig sind.

Zur Ermittlung der NAV-Multiples werden die Net Asset Values per 31. Dezember 2023 inkl. und exkl. latenter Steuern der Vergleichsfirmen den jeweiligen Marktkapitalisierungen per 31. Dezember 2023 gegenübergestellt. Der Median der berechneten Multiples der Peer Group Unternehmen wird zur Ermittlung des Eigenkapitalwerts der Novavest und SenioResidenz verwendet. Hierbei wird der Median mit dem NAV von Novavest bzw. SenioResidenz inkl. und exkl. latenten Steuern per 31. Dezember 2023 multipliziert und anschliessend auf den 15. April 2024 aufgezinnt. Aus der Division des resultierenden Eigenkapitalwerts per 15. April 2024 durch die Anzahl ausstehender Aktien resultiert der Wert pro Aktie.

²⁷ Für weiterführende Informationen zu den ausgewählten Vergleichsunternehmen im Rahmen der Trading-Multiples-Analyse vgl. Abschnitt 5.4 im Anhang.

3.3.2 Bewertung von Novavest

Bewertungsergebnisse von Novavest auf der Basis von NAV-Multiples



Quellen: Geschäftsberichte 2023 der Peer Group Unternehmen, IFBC-Analyse.

Bewertung beruhend auf NAV-Multiples

Bei Anwendung der NAV-Multiples inkl. latenten Steuern liegt der Wert je Aktie von Novavest bei CHF 44.36 mit einer Wertbandbreite von CHF 43.28 bis CHF 49.60. Bei Anwendung der NAV-Multiples exkl. latenten Steuern liegt der Wert je Aktie von Novavest bei CHF 40.33 mit einer Wertbandbreite von CHF 39.85 und CHF 46.30.

Weil die NAV-Werte der Novavest und der Peer Group Unternehmen inkl. latenten Steuern aufgrund unterschiedlicher Berechnungsarten der latenten Steuern nicht vollumfänglich vergleichbar sind, sind die Bewertungsergebnisse beruhend auf den NAV exkl. latenten Steuern aussagekräftiger.

Die beruhend auf der NAV-Multiples-Analyse ermittelten Werte liegen über den Bewertungsergebnissen gemäss ANAV-Bewertung. Dies ist insbesondere auf drei wesentliche Unterschiede zwischen den Peer Group Unternehmen und der Novavest zurückzuführen:

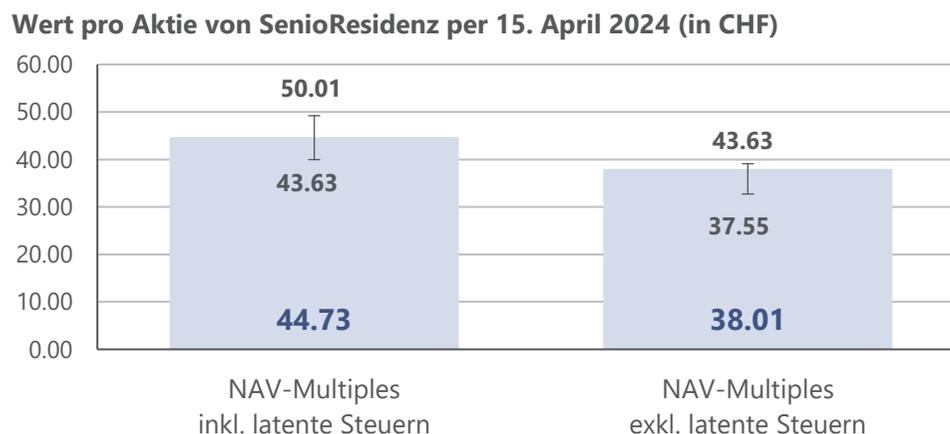
- Die Peer Group Unternehmen halten ein wesentlich grösseres Immobilienportfolio als Novavest. Damit kann Novavest nicht im gleichen Umfang von Diversifikationseffekten profitieren, wie sie für die Peer Group Unternehmen bestehen.

- Die Peer Group Unternehmen kommen aufgrund ihrer Grösse in den Genuss von Skaleneffekten, was insbesondere dazu führt, dass der negative Einfluss der Gesellschaftskosten geringer ausfällt.
- Zusätzlich verfügen einzelne Peer Group Unternehmen über weitere Dienstleistungen im Bereich des Real Estate Service Business (z.B. Property Management, Facility Management), welche die Höhe des NAV-Multiples beeinflussen können.

Die spezifische Situation der Novavest kann deshalb nicht ohne weiteres mit derjenigen der Peer Group Unternehmen verglichen werden, obschon die Vergleichsunternehmen sorgfältig ausgesucht wurden. Aus diesen Gründen ist die Aussagekraft der Multiple Bewertung limitiert.

3.3.3 Bewertung von SenioResidenz

Bewertungsergebnisse von SenioResidenz auf der Basis von NAV-Multiples



Quellen: Geschäftsberichte 2023 der Peer Group Unternehmen, IFBC Analyse.

Bewertung beruhend auf NAV-Multiples

Bei Anwendung der NAV-Multiples inkl. latenten Steuern liegt der Wert je Aktie von SenioResidenz bei CHF 44.73 mit einer Wertbandbreite von CHF 43.63 bis CHF 50.01. Bei Anwendung der NAV-Multiples exkl. latenten Steuern liegt der Wert je Aktie von SenioResidenz bei CHF 38.01 mit einer Wertbandbreite von CHF 37.55 bis CHF 43.63.

Weil die NAV-Werte der SenioResidenz und der Peer Group Unternehmen inkl. latenten Steuern aufgrund unterschiedlichen Berechnungsarten der latenten Steuern nicht vollumfänglich vergleichbar sind, sind die Bewertungsergebnisse beruhend auf den NAV exkl. latenten Steuern aussagekräftiger.

Die beruhend auf der NAV-Multiples-Analyse ermittelten Werte liegen über den Bewertungsergebnissen gemäss ANAV-Bewertung. Dies ist insbesondere auf drei wesentliche Unterschiede zwischen den Peer Group Unternehmen und der SenioResidenz zurückzuführen:

- Die Peer Group Unternehmen halten ein wesentlich grösseres Immobilienportfolio als SenioResidenz. Damit kann SenioResidenz nicht im gleichen Umfang von Diversifikationseffekten profitieren, wie sie für die Peer Group Unternehmen bestehen.
- Die Peer Group Unternehmen kommen aufgrund ihrer Grösse in den Genuss von Skaleneffekten, was insbesondere dazu führt, dass der negative Einfluss der Gesellschaftskosten geringer ausfällt.
- Zusätzlich verfügen einzelne Peer Group Unternehmen über weitere Dienstleistungen im Bereich des Real Estate Service Business (z.B. Property Management, Facility Management), welche die Höhe des NAV-Multiples beeinflussen können.

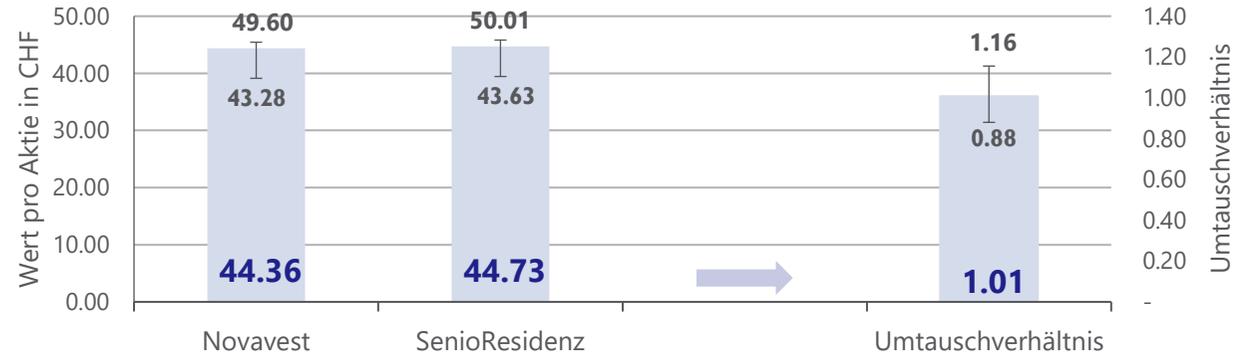
Die spezifische Situation der SenioResidenz kann deshalb nicht ohne weiteres mit derjenigen der Peer Group Unternehmen verglichen werden, obschon die Vergleichsunternehmen sorgfältig ausgesucht wurden. Aus diesen Gründen ist die Aussagekraft der Multiple Bewertung limitiert.

3.3.4 Resultierendes Umtauschverhältnis & Zusammenfassung

Umtauschverhältnis
mittels NAV-Multiples inkl.
latenten Steuern

Zur Herleitung der Bandbreite eines finanziell angemessenen Umtauschverhältnisses beruhend auf der NAV-Multiples Bewertung wird der Wert pro Aktie von SenioResidenz durch den Wert pro Aktie von Novavest dividiert. Beruhend auf den NAV-Multiples Bewertungen (Medianwert) inkl. latenten Steuern resultiert eine Bandbreite des finanziell angemessenen Umtauschverhältnisses von 0.88 bis 1.16 bei einem Median von 1.01.

Resultierendes Umtauschverhältnis per 15. April 2024 aus der NAV-Multiples-Bewertung inkl. latenten Steuern

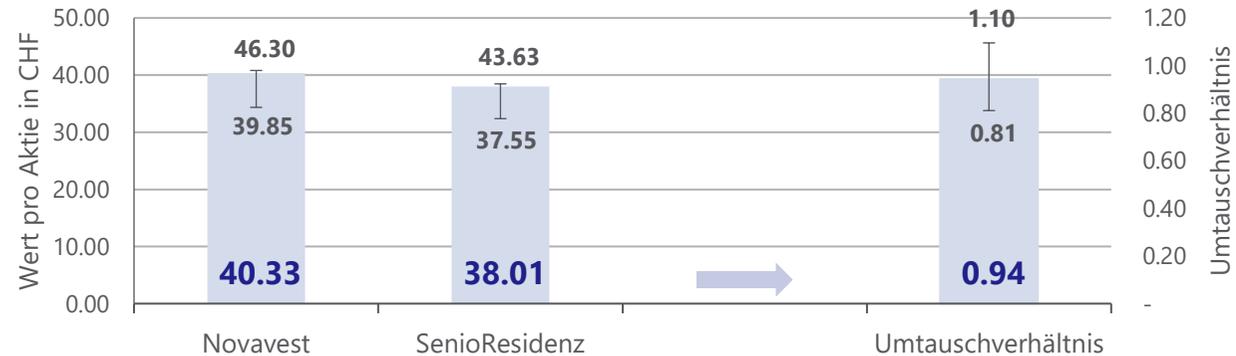


Quelle: IFBC.

Umtauschverhältnis anhand des NAV-Multiples exkl. latenten Steuern

Zur Herleitung der Bandbreite des finanziell angemessenen Umtauschverhältnisses basierend auf der NAV-Multiples Bewertung wird der Wert pro Aktie von SenioResidenz durch den Wert pro Aktie von Novavest dividiert. Beruhend auf den Median-NAV-Multiples-Bewertungen exkl. latenten Steuern resultiert eine Bandbreite des finanziell angemessenen Umtauschverhältnisses von 0.81 bis 1.10 bei einem Median von 0.94.

Resultierendes Umtauschverhältnis per 15. April 2024 aus der NAV-Multiples-Bewertung exkl. latenten Steuern



Quelle: IFBC.

Zusammenfassung

- Zur Plausibilisierung des ANAV-Werts werden Bewertungen beruhend auf NAV-Multiples inkl. und exkl. latenten Steuern vorgenommen.
- Die Bewertung mittels NAV-Multiples inkl. latenten Steuern ergibt einen Wert je Aktie für Novavest von CHF 43.28 bis CHF 49.60 (Median CHF 44.36) bzw. für SenioResidenz von CHF 43.63 bis CHF 50.01 (Median CHF 44.73). Daraus resultiert eine Bandbreite für das Umtauschverhältnis von 0.88 bis 1.16 Novavest-Aktien für eine SenioResidenz-Aktie (Median CHF 1.01). Die Aussagekraft der NAV-Multiples-Bewertung inkl. latenten Steuern ist aufgrund der unterschiedlichen Berechnungsarten für die latenten Steuern eingeschränkt.
- Beruhend auf der NAV-Multiples-Bewertung exkl. latenten Steuern resultiert ein Wert je Aktie für Novavest von CHF 39.85 bis CHF 46.30 (Median CHF 40.33) bzw. für SenioResidenz von CHF 37.55 bis CHF 43.63 (Median CHF 38.01). Daraus resultiert eine Bandbreite für das Umtauschverhältnis von 0.81 bis 1.10 Novavest-Aktien für eine SenioResidenz-Aktie (Median CHF 0.94).
- Generell gilt es zu beachten, dass sowohl die Geschäftsmodelle als auch die spezifische Situation der Peer Group Unternehmen von denjenigen von Novavest und SenioResidenz abweichen können. Deshalb dienen die NAV-Multiple-Werte vor allem der Validierung und Plausibilisierung der ermittelten ANAV-Werte.

3.4 Aktienanalyse

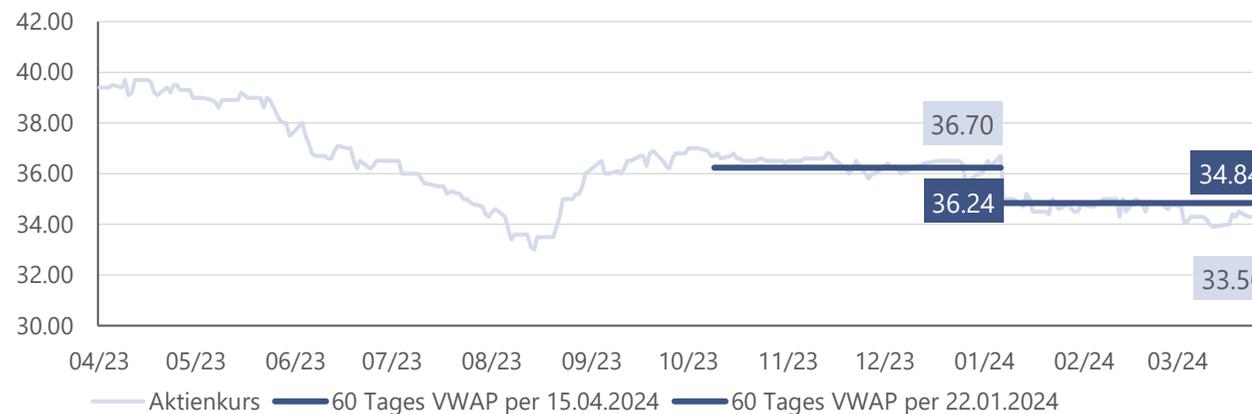
3.4.1 Novavest

Aktienkursentwicklung

Der Kurs der Novavest-Aktie sank in den letzten zwölf Monaten um -15.0%. In diesem Zeitraum bewegte sich der Aktienkurs zwischen CHF 39.70 (25. April, 28. April und 2. Mai 2023) und CHF 33.00 (30. August 2023).

Am letzten Handelstag vor der Ankündigung der Prüfung einer möglichen Fusion, am 22. Januar 2024, wurde die Aktie mit einem Schlusskurs von CHF 36.70 gehandelt. Der VWAP der letzten 60 Handelstage vor Ankündigung der Prüfung der möglichen Fusion am 22. Januar 2024 betrug CHF 36.24. Seither ist der Aktienkurs gesunken und lag per 15. April 2024 bei CHF 33.50, während der VWAP der vorangegangenen 60 Handelstage CHF 34.84 betrug.

Entwicklung des Aktienkurses der Novavest der letzten zwölf Monate (in CHF)



Quellen: LSEG Eikon.

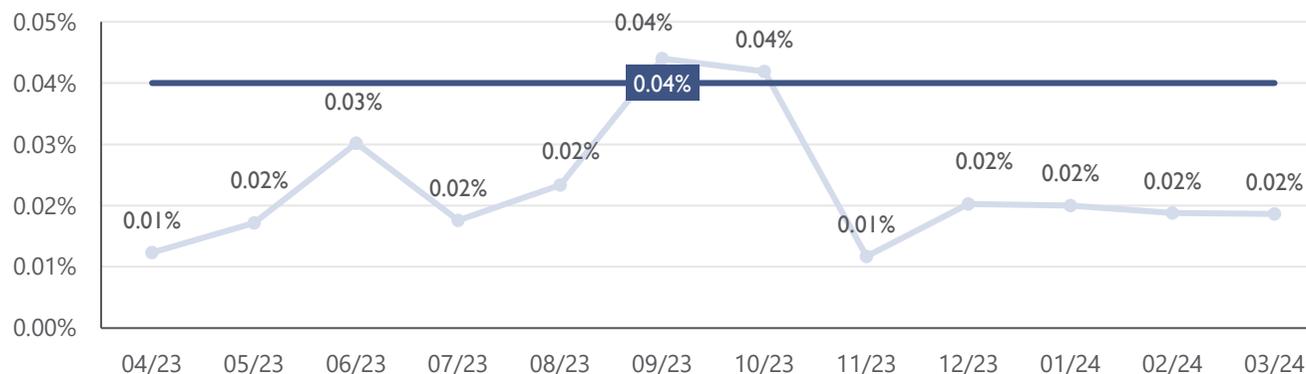
Liquiditätsanalyse

Das Fusionsgesetz kennt keine spezifische Liquiditätsdefinition, weshalb wir uns am Liquiditätsbegriff des schweizerischen Übernahmerechts orientieren. Gemäss geltendem Übernahmerecht sind Aktien von Unternehmen, die nicht im Swiss Leader Index («SLI») kotiert sind, als liquide zu klassifizieren, «sofern der monatliche Median des Tagesvolumens eines Titels im Verhältnis zum Streubesitz (Free Float) in 10 der 12 Monate vor der Veröffentlichung des Angebots oder der Vorankündigung

mindestens 0.04% betragen hat.»²⁸ Weil die Aktien von Novavest nicht Teil des SLI sind, erfolgt die Prüfung der Liquidität der Aktie auf Basis der Analyse des Handelsvolumens.

Wie die nachfolgende Abbildung zeigt, lag der Median des Handelsvolumens der Novavest-Aktie während des Zwölfmonatszeitraums vor der Ankündigung der Prüfung einer möglichen Fusion lediglich in 2 von 12 Monaten höher als der geltende Schwellenwert von 0.04%. Folglich sind die Aktien von Novavest gemäss der Definition der UEK als illiquide zu beurteilen. Der Aktienkurs von Novavest (Börsenkurs und VWAP) ist damit nach schweizerischem Übernahmerecht wegen mangelnder Liquidität nur beschränkt aussagekräftig und kann folglich nur bedingt als Referenzgrösse zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit eines Angebots bzw. im vorliegenden Fall des Umtauschverhältnisses herangezogen werden.

Monatliche Medianwerte der gehandelten Anzahl Aktien der Novavest in % des Free Float



Quellen: LSEG Eikon, IFBC-Analyse. Free Float gemäss Aktienregister der Novavest per 31. März 2024.

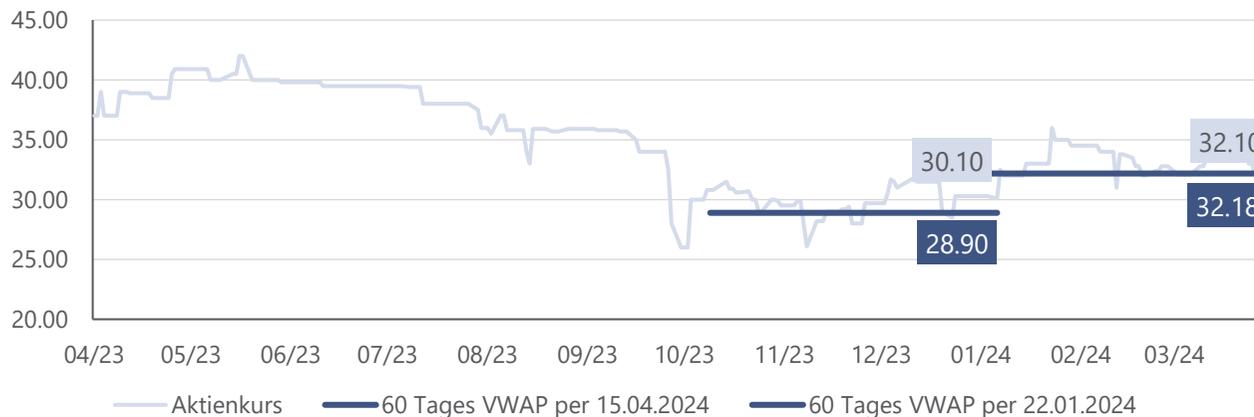
²⁸ Vgl. Übernahmekommission: UEK Rundschreiben Nr. 2 Liquidität im Sinn des Übernahmerechts, 26. Februar 2010.

3.4.2 SenioResidenz

Der Kurs der SenioResidenz-Aktie sank in den letzten zwölf Monaten um -13.2%. In diesem Zeitraum bewegte sich der Aktienkurs zwischen CHF 42.00 (02. Juni 2023) und CHF 26.00 (16. Oktober 2023, 17. Oktober 2023 und 18. Oktober 2023).

Am letzten Handelstag vor der Ankündigung der Prüfung einer möglichen Fusion, am 22. Januar 2024, wurde die Aktie mit einem Schlusskurs von CHF 30.10 gehandelt. Der VWAP der letzten 60 Handelstage vor der Ankündigung der Prüfung der möglichen Fusion am 22. Januar 2024 betrug CHF 28.90. Seither ist der Aktienkurs gestiegen und lag per 15. April 2024 bei CHF 32.10, während der VWAP der vorangegangenen 60 Handelstage CHF 32.18 betrug.

Entwicklung des Aktienkurses der SenioResidenz der letzten zwölf Monate (in CHF)



Quellen: LSEG Eikon.

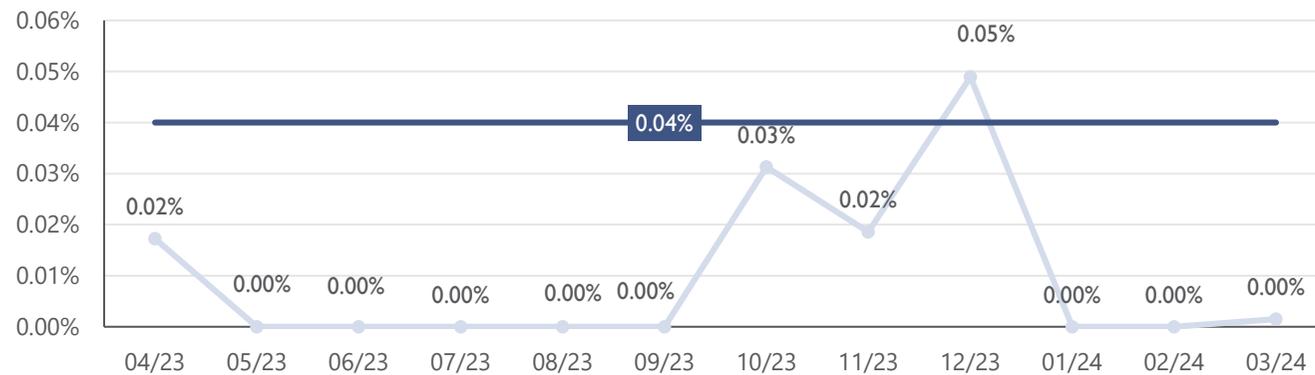
Liquiditätsanalyse

Das Fusionsgesetz kennt keine spezifische Liquiditätsdefinition, weshalb wir uns am Liquiditätsbegriff des schweizerischen Übernahmeregts orientieren. Gemäss geltendem Übernahmeregts sind Aktien von Unternehmen, die nicht im SLI kotiert sind, als liquide zu klassifizieren, «sofern der monatliche Median des Tagesvolumens eines Titels im Verhältnis zum Streubesitz (Free Float) in 10 der 12 Monate vor der Veröffentlichung des Angebots oder der Vorankündigung mindestens

0.04% betragen hat.»²⁹ Weil die Aktien von SenioResidenz nicht Teil des SLI sind, erfolgt die Prüfung der Liquidität der Aktie auf Basis der Analyse des Handelsvolumens.

Wie die folgende Abbildung zeigt, lag der Median des Handelsvolumens der SenioResidenz-Aktie während des Zwölfmonatszeitraums vor der Ankündigung der Prüfung einer möglichen Fusion lediglich in 1 von 12 Monaten höher als der geltende Schwellenwert von 0.04%. Folglich sind die Aktien von SenioResidenz gemäss der Definition der UEK als illiquide zu beurteilen. Der Aktienkurs von SenioResidenz (Börsenkurs und VWAP) ist damit nach schweizerischem Übernahmerecht wegen mangelnder Liquidität nur beschränkt aussagekräftig und kann folglich nur bedingt als Referenzgrösse zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit eines Angebots bzw. im vorliegenden Fall des Umtauschverhältnisses herangezogen werden.

Monatliche Medianwerte der gehandelten Anzahl Aktien der SenioResidenz in % des Free Float



Quellen: LSEG Eikon, IFBC Analyse. Free Float gemäss Aktienregister der Novavest per 31. März 2024.

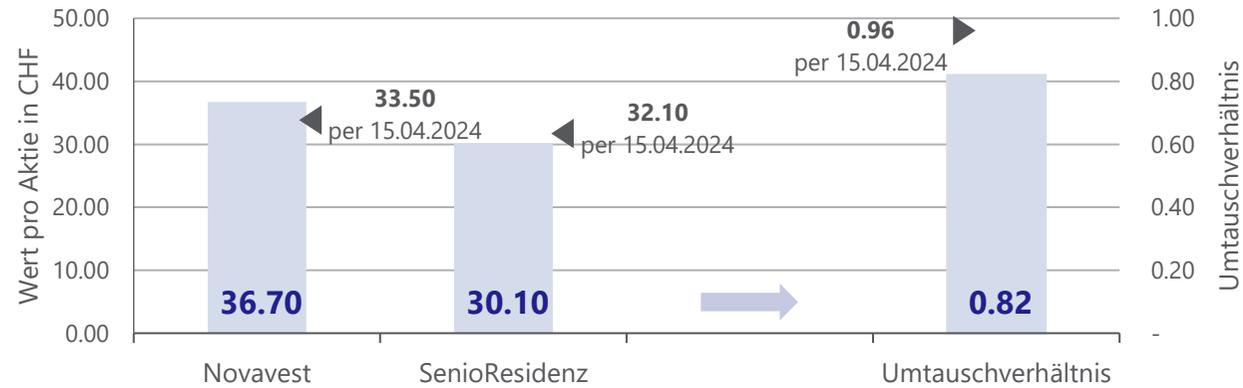
²⁹ Vgl. Übernahmekommission: UEK Rundschreiben Nr. 2 Liquidität im Sinn des Übernahmerechts, 26. Februar 2010.

3.4.3 Resultierendes Umtauschverhältnis & Zusammenfassung

Umtauschverhältnis auf Basis der Aktienkurse und VWAP

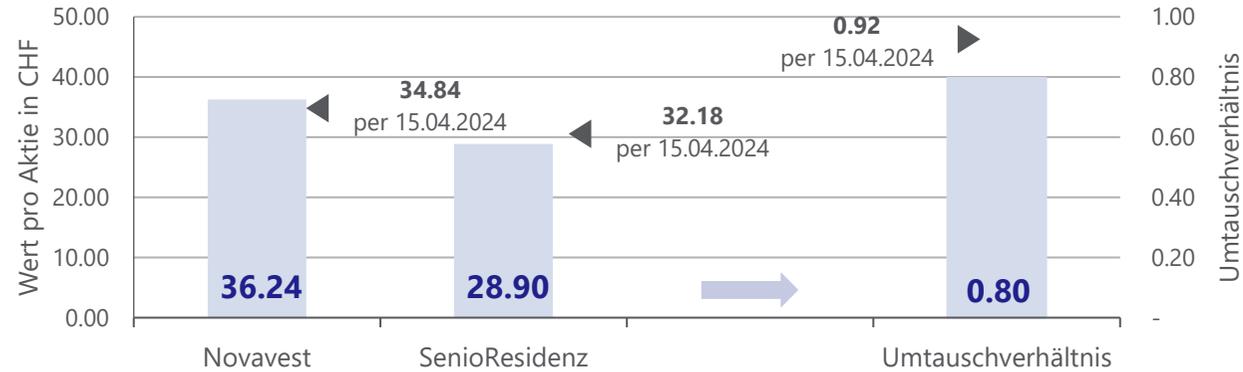
Zur Herleitung des Umtauschverhältnisses beruhend auf den Aktienkursen und dem VWAP wird der Aktienkurs bzw. VWAP von SenioResidenz durch den Aktienkurs bzw. VWAP von Novavest dividiert. Per 22. Januar 2024, dem letzten Handelstag vor der Ankündigung der Prüfung einer möglichen Fusion, resultierte daraus ein implizites Umtauschverhältnis von 0.82 beruhend auf den Aktienkursen bzw. 0.80 beruhend auf den beiden VWAP. Per 15. April 2024 resultierte ein Umtauschverhältnis von 0.96 beruhend auf den Aktienkursen bzw. 0.92 beruhend auf den beiden VWAP. Wegen der mangelnden Liquidität der beiden Aktien erachten wir die Aussagekraft dieser Analysen indessen als eingeschränkt.

Resultierendes Umtauschverhältnis beruhend auf den Aktienkursen von Novavest und SenioResidenz per 22. Januar 2024 resp. 15. April 2024



Quellen: LSEG Eikon, IFBC Analyse.

Resultierendes Umtauschverhältnis beruhend auf den VWAP von Novavest und SenioResidenz per 22. Januar 2024 resp. 15. April 2024



Quellen: LSEG Eikon, IFBC Analyse.

Zusammenfassung

- Sowohl die Aktien von Novavest als auch diejenigen von SenioResidenz sind als illiquide zu beurteilen. Die Aussagekraft des Aktienkurses und des VWAP bei der finanziellen Beurteilung des Umtauschverhältnisses ist daher eingeschränkt.
- Am letzten Handelstag vor der Bekanntgabe der Prüfung einer möglichen Fusion zwischen Novavest und SenioResidenz (22. Januar 2024) schloss der Aktienkurs von Novavest bei CHF 36.70 (VWAP CHF 36.24). Der Aktienkurs von SenioResidenz lag bei CHF 30.10 (VWAP CHF 28.90). Beruhend auf den Aktienkursen der Gesellschaften entspricht dies einem Umtauschverhältnis von 0.82. Das Umtauschverhältnis basierend dem VWAP der vorangegangenen 60 Handelstage beträgt 0.80.
- Am Bewertungsstichtag (15. April 2024) schloss der Aktienkurs von Novavest bei CHF 33.50 (VWAP CHF 34.84). Der Aktienkurs von SenioResidenz lag bei CHF 32.10 (VWAP CHF 32.18). Beruhend auf den Aktienkursen der beiden Gesellschaften entspricht dies einem Umtauschverhältnis von 0.96. Das entsprechende Umtauschverhältnis beruhend auf dem VWAP der vorangegangenen 60 Handelstage beträgt 0.92.



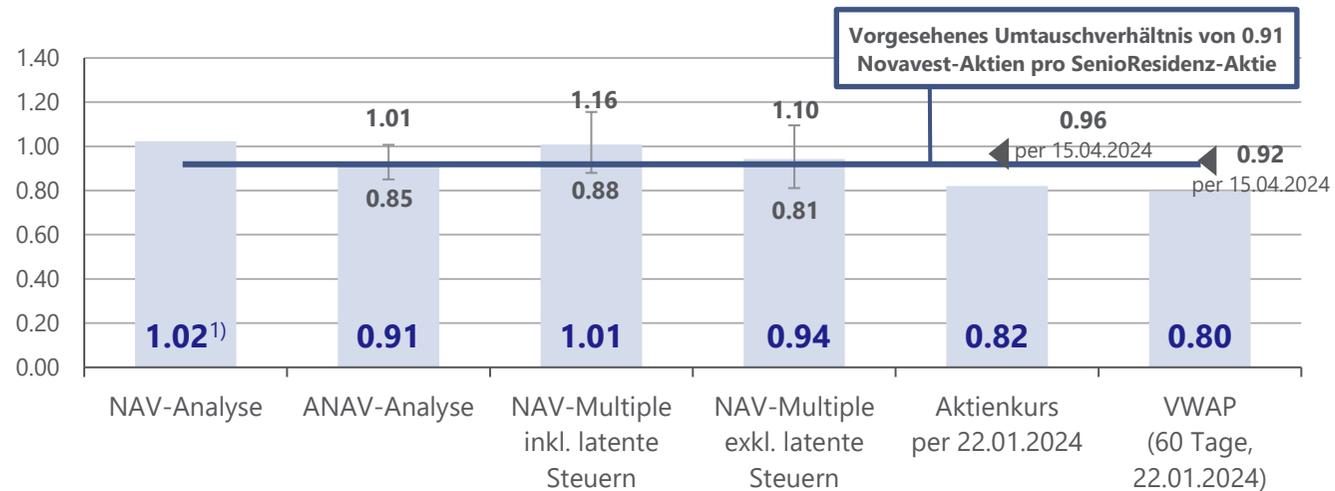
| 4 Beurteilung

4 Beurteilung

IFBC gelangt auf Basis der vorangehend beschriebenen Analysen und unter Berücksichtigung der zur Verfügung gestellten Informationen zu folgender Einschätzung hinsichtlich der finanziellen Angemessenheit des Umtauschverhältnisses für die geplante Fusion von Novavest und SenioResidenz.

Übersicht zu den Bewertungsergebnissen und Analysen

Übersicht der resultierenden Umtauschverhältnisse per 15. April 2024 bzw. per 22. Januar 2024 für Aktienkurs und VWAP (Anzahl Aktien von Novavest für eine Aktie von SenioResidenz)



Quelle: IFBC.

1) Zur Herleitung der Bandbreite des finanziell angemessenen Umtauschverhältnisses gemäss NAV (inkl. latente Steuern) wird der Wert pro Aktie von SenioResidenz (CHF 44.02 exkl. Wandelanleihe) durch den Wert pro Aktie von Novavest (CHF 43.04) dividiert.

Übersicht zu den Bewertungsergebnissen und Analysen

- Gemäss Best Practice haben wir eine Reihe unterschiedlicher Bewertungsmethoden angewendet, um das Umtauschverhältnis (Anzahl Novavest-Aktien für eine SenioResidenz-Aktie) für die geplante Fusion zu bestimmen.
- Die Bewertung mittels ANAV-Methode ergibt per 15. April 2024 ein Umtauschverhältnis von 0.91 Novavest-Aktien für eine SenioResidenz-Aktie mit einer Bandbreite zwischen 0.85 und 1.01. Die Bandbreite wird durch die

Sensitivitätsanalyse der Bewertungen bezüglich der erwarteten dauerhaften Leerstandsquote und dem von Wüest Partner angewendeten Diskontsatz für die Bewertung der Immobilienportfolien definiert.³⁰ Dem Resultat der ANAV-Analyse wird in der vorliegenden Fairness Opinion die grösste Bedeutung beigemessen. Dieser Ansatz entspricht der Valuation Best Practices, weil er zukunftsorientiert ist und auf einer Discounted Cash Flow Basis erfolgt.

- Bei einer Bewertung mittels NAV-Multiples inkl. latenten Steuern resultiert per 15. April 2024 ein Umtauschverhältnis von 1.01 Novavest-Aktien für eine SenioResidenz-Aktie (Medianwert) mit einer Bandbreite des Umtauschverhältnisses von 0.88 bis 1.16. Die Aussagekraft der NAV-Multiples-Bewertung inkl. latenten Steuern ist aufgrund der unterschiedlichen Berechnungsarten für die latenten Steuern eingeschränkt.
- Die Anwendung von NAV-Multiples exkl. latenten Steuern führt per 15. April 2024 zu einem Umtauschverhältnis von 0.94 Novavest-Aktien für eine SenioResidenz-Aktie (Medianwert) mit einer Bandbreite des Umtauschverhältnisses von 0.81 bis 1.10.
- Die Aktien von Novavest und von SenioResidenz sind aufgrund des sehr eingeschränkten Handelsvolumens als illiquide zu klassifizieren. Vor diesem Hintergrund ist die Aussagekraft des Aktienkurses für die Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Umtauschverhältnisses eingeschränkt. Per 22. Januar 2024, dem letzten Handelstag vor der Bekanntgabe der Prüfung einer möglichen Fusion, lag das Umtauschverhältnis beruhend auf den Aktienkursen der Gesellschaften bei 0.82 Novavest-Aktien für eine SenioResidenz-Aktie und bei 0.80 beruhend auf dem VWAP der vorangegangenen 60 Handelstage. Per 15. April 2024 beträgt das Umtauschverhältnis beruhend auf den Aktienkursen 0.96 bzw. 0.92 gemäss dem VWAP der vorangegangenen 60 Handelstage.

³⁰ Die Bandbreite des Umtauschverhältnisses gemäss ANAV-Bewertung resultiert aus der Division der beiden minimalen Werte der Sensitivitätsanalysen der Gesellschaften und der Division der beiden maximalen Werte der Sensitivitätsanalysen der Gesellschaften.

Abschliessende Beurteilung
des Umtauschverhältnisses

Auf der Grundlage der durchgeführten Analysen und Wertüberlegungen beurteilt IFBC das Umtauschangebot von 0.91 Novavest-Aktien für eine SenioResidenz-Aktie im Rahmen der geplanten Fusion zwischen den beiden Gesellschaften per 15. April 2024 aus finanzieller Sicht als angemessen und fair. Diese Konklusion beruht auf den folgenden Überlegungen:

- Das geplante Umtauschangebot wird durch die ANAV-Bewertungen für die beiden Unternehmen und dem daraus resultierenden Umtauschverhältnis gestützt.
- Das geplante Umtauschverhältnis liegt innerhalb der resultierenden Bandbreite des Umtauschverhältnisses, die sich aus der Anwendung von NAV-Multiples inkl. und exkl. latenten Steuern von Peer Group Unternehmen ergibt.
- Das geplante Umtauschverhältnis liegt nahe beim Verhältnis der Aktienkurse und der VWAP der vorangegangenen 60 Handelstage sowohl per 22. Januar 2024 (letzter Handelstag vor Ankündigung der Prüfung einer möglichen Fusion) als auch per 15. April 2024.

Zürich, 15. April 2024



Dr. Thomas Vettiger
Managing Partner



Manuel Berger
Partner



5 Anhang

- | | | |
|-----|--|----------|
| 5.1 | Kapitalkostensatz (WACC) für Novavest | Seite 53 |
| 5.2 | Kapitalkostensatz (WACC) für SenioResidenz | Seite 55 |
| 5.3 | Beta Analyse für Novavest und SenioResidenz per 31. März 2024 | Seite 57 |
| 5.4 | NAV-Multiples für Novavest und SenioResidenz per 31. Dezember 2023 | Seite 58 |
| 5.5 | Abkürzungsverzeichnis | Seite 59 |

5 Anhang

5.1 Kapitalkostensatz (WACC) für Novavest

Parameter	Wert	Beschreibung
Risikoloser Zinssatz (CHF)	1.50%	<ul style="list-style-type: none"> Höherer Wert zwischen dem definierten Mindestwert (Untergrenze für den realen Zinssatz von 0.00% + langfristig erwartete Inflation) und der Rendite der 10-jährigen Schweizer Bundesobligation. Quellen: IMF World Economic Outlook, LSEG Eikon.
Marktrisikoprämie	6.00%	<ul style="list-style-type: none"> Die Marktrisikoprämie entspricht der langfristigen Differenz zwischen der Rendite des Marktportfolios und dem risikolosen Zinssatz und korrespondiert mit der zusätzlichen Prämie, die ein Investor für ein Aktieninvestment gegenüber einer risikolosen Anlage erwartet. In Übereinstimmung mit der Best Practice wird eine nachhaltige implizite Marktrisikoprämie von 6.00% berücksichtigt. Quelle: IFBC.
Unlevered Beta	0.49	<ul style="list-style-type: none"> Das unlevered Beta misst das systematische, nicht diversifizierbare Risiko eines vergleichbaren, ausschliesslich durch Eigenkapital finanzierten Unternehmens. Um die statistische Aussagekraft der Beta-Analyse zu erhöhen, werden neben dem Beta von Novavest auch statistisch signifikante Betas von börsennotierten Vergleichsunternehmen («Peer Group») analysiert. Der Median des unlevered Beta der Peer Group per 31. März 2024 (letztes Monatsende vor dem provisorischem Bewertungszeitpunkt) beruht auf wöchentlichen Renditen über einen Zeitraum von 2 Jahren. Quelle: LSEG Eikon.
Leverage-Faktor	0.72	<ul style="list-style-type: none"> Die Berechnung des Leverage-Faktors erfolgt unter Berücksichtigung der Zielkapitalstruktur sowie des relevanten Steuersatzes von Novavest (Hamada-Ansatz).
Levered Beta	0.84	<ul style="list-style-type: none"> Das levered Beta misst das systematische Risiko und widerspiegelt sowohl das operative als auch das finanzielle Risiko eines Unternehmens.
Risikoprämie	5.05%	
Size Premium	2.91%	<ul style="list-style-type: none"> Empirie und Praxis zeigen, dass kleinere Unternehmen im Vergleich zu Unternehmen mit hoher Marktkapitalisierung signifikant höhere Eigenkapitalkosten aufweisen. Aus diesem Grund wird ein Size Premium im Rahmen des Capital Asset Pricing Model berücksichtigt. Das Size Premium wird mittels statistischer Methoden auf Basis der Marktkapitalisierung des Unternehmens hergeleitet. Unter Berücksichtigung der Marktkapitalisierung von Novavest sowie unseren Bewertungsüberlegungen wird ein Size Premium von 2.91% (Micro Cap Segment gemäss Kroll) angewendet. Quelle: LSEG Eikon, Kroll per 31. Dezember 2023.
Eigenkapitalkostensatz	9.46%	

Parameter	Wert	Beschreibung
Basiszinssatz Fremdkapital (CHF)	1.50%	<ul style="list-style-type: none"> Höherer Wert zwischen dem definierten Mindestwert (Untergrenze für den realen Zinssatz von 0.00% zzgl. langfristig erwarteter Inflationsrate) und dem 5-jährigen CHF Swap-Satz. Quellen: LSEG Eikon, IMF World Economic Outlook.
Credit Spread	55bps	<ul style="list-style-type: none"> Beruhend auf den aktuellen Marktdaten und den aktuellen Fremdkapitalkonditionen von Novavest wird ein Aufschlag von 55 Basispunkten auf den Basiszinssatz angewendet. Quellen: LSEG Eikon, Management-Angaben von Novavest.
Steuersatz	19.00%	<ul style="list-style-type: none"> Erwarteter langfristiger Steuersatz von Novavest. Quelle: Geschäftsbericht 2023 von Novavest.
Fremdkapitalkostensatz (steueradjustiert)	1.66%	
Fremdkapitalanteil	47.00%	<ul style="list-style-type: none"> Definition der Zielkapitalstruktur der Novavest in Abstimmung mit der Kapitalstruktur der Peer Group Unternehmen. Quelle: LSEG Eikon, Management-Angaben Novavest.
Eigenkapitalanteil	53.00%	
WACC (gerundet)	5.80%	

5.2 Kapitalkostensatz (WACC) für SenioResidenz

Parameter	Wert	Beschreibung
Risikoloser Zinssatz (CHF)	1.50%	<ul style="list-style-type: none"> Höherer Wert zwischen dem definierten Mindestwert (Untergrenze für den realen Zinssatz von 0.00% + langfristig erwartete Inflation) und der Rendite der 10-jährigen Schweizer Bundesobligation. Quellen: IMF World Economic Outlook, LSEG Eikon.
Marktrisikoprämie	6.00%	<ul style="list-style-type: none"> Die Marktrisikoprämie entspricht der langfristigen Differenz zwischen der Rendite des Marktportfolios und dem risikolosen Zinssatz und korrespondiert mit der zusätzlichen Prämie, die ein Investor für ein Aktieninvestment gegenüber einer risikolosen Anlage erwartet. In Übereinstimmung mit der Best Practice wird eine nachhaltige implizite Marktrisikoprämie von 6.00% berücksichtigt. Quelle: IFBC.
Unlevered Beta	0.49	<ul style="list-style-type: none"> Das unlevered Beta misst das systematische, nicht diversifizierbare Risiko eines vergleichbaren, ausschliesslich durch Eigenkapital finanzierten Unternehmens. Um die statistische Aussagekraft der Beta-Analyse zu erhöhen, werden neben dem Beta von SenioResidenz auch statistisch signifikante Betas von börsennotierten Vergleichsunternehmen («Peer Group») analysiert. Der Median des unlevered Beta der Peer Group per 31. März 2024 (letztes Monatsende vor dem provisorischem Bewertungszeitpunkt) beruht auf wöchentlichen Renditen über einen Zeitraum von 2 Jahren. Quelle: LSEG Eikon.
Leverage-Faktor	0.71	<ul style="list-style-type: none"> Die Berechnung des Leverage-Faktors erfolgt unter Berücksichtigung der Zielkapitalstruktur sowie des relevanten Steuersatzes von SenioResidenz (Hamada-Ansatz).
Levered Beta	0.84	<ul style="list-style-type: none"> Das levered Beta misst das systematische Risiko und widerspiegelt sowohl das operative als auch das finanzielle Risiko eines Unternehmens.
Risikoprämie	5.03%	
Size Premium	2.91%	<ul style="list-style-type: none"> Empirie und Praxis zeigen, dass kleinere Unternehmen im Vergleich zu Unternehmen mit hoher Marktkapitalisierung signifikant höhere Eigenkapitalkosten aufweisen. Aus diesem Grund wird ein Size Premium im Rahmen des Capital Asset Pricing Model berücksichtigt. Das Size Premium wird mittels statistischer Methoden auf Basis der Marktkapitalisierung des Unternehmens hergeleitet. Unter Berücksichtigung der Marktkapitalisierung von SenioResidenz sowie unseren Bewertungsüberlegungen wird ein Size Premium von 2.91% (Micro Cap Segment gemäss Kroll) angewendet. Quelle: LSEG Eikon, Kroll per 31. Dezember 2023.
Eigenkapitalkostensatz	9.44%	

Parameter	Wert	Beschreibung
Basiszinssatz Fremdkapital (CHF)	1.50%	<ul style="list-style-type: none"> Höherer Wert zwischen dem definierten Mindestwert (Untergrenze für den realen Zinssatz von 0.00% zzgl. langfristig erwarteter Inflationsrate) und dem 5-jährigen CHF Swap-Satz. Quellen: LSEG Eikon, IMF World Economic Outlook.
Credit Spread	75bps	<ul style="list-style-type: none"> Beruhend auf den aktuellen Marktdaten und den aktuellen Fremdkapitalkonditionen von SenioResidenz wird ein Aufschlag von 75 Basispunkten auf den Basiszinssatz angewendet. Quellen: LSEG Eikon, Management-Angaben von SenioResidenz.
Steuersatz	20.00%	<ul style="list-style-type: none"> Erwarteter langfristiger Steuersatz von SenioResidenz. Quelle: Management-Angaben von SenioResidenz.
Fremdkapitalkostensatz (steueradjustiert)	1.80%	
Fremdkapitalanteil	47.00%	<ul style="list-style-type: none"> Definition der Zielkapitalstruktur der SenioResidenz in Abstimmung mit der Kapitalstruktur der Peer Group Unternehmen. Quelle: LSEG Eikon, Management-Angaben SenioResidenz.
Eigenkapitalanteil	53.00%	
WACC (gerundet)	5.80%	

5.3 Beta Analyse für Novavest und SenioResidenz per 31. März 2024

Unternehmen	Land	Lokal- währung (LW)	Leverage ¹⁾	Adj. Levered Beta ²⁾	Adj. Unlevered Beta
			03/2024	03/2024	03/2024
Allreal Holding AG	Switzerland	CHF	0.82	0.92	0.51
Investis Holding SA	Switzerland	CHF	0.29	0.55	0.42
Mobimo Holding AG	Switzerland	CHF	0.75	0.82	0.47
PSP Swiss Property AG	Switzerland	CHF	0.51	0.79	0.53
Swiss Prime Site AG	Switzerland	CHF	0.67	0.79	0.47
Intershop Holding AG	Switzerland	CHF	0.27	0.65	0.51
Median			0.59	0.79	0.49

1) Leverage: 2-Jahres-Mittelwert (Nettoverschuldung x (1-Steuersatz) / Eigenkapital)

2) Adj. Wöchentliches Beta (2 Jahre) per 31. März 2024.

Graue Werte werden mangels statistischer Signifikanz in der Analyse ausgeschlossen.

Quelle: LSEG Eikon.

5.4 NAV-Multiples für Novavest und SenioResidenz per 31. Dezember 2023

Unternehmen	Eigenkapital z.H. der Aktionäre	Latente Steueraktiven	Latente Steuer- verbindlichkeiten	NAV exkl. latente Steuern	Anzahl ausstehende Aktien	NAV pro Aktie inkl. latente Steuern	NAV pro Aktie exkl. latente Steuern	Aktienkurs in CHF	NAV Multiples inkl. latente Steuern	NAV Multiples exkl. latente Steuern
	in TCHF	in TCHF	in TCHF	in TCHF	in TCHF	in TCHF	in TCHF		inkl. latente Steuern	exkl. latente Steuern
Allreal Holding AG	2'545'100	-1'500	379'000	2'922'600	16'510'272	154.2	177.0	150.4	0.98x	0.85x
Investis Holding SA	1'032'933	0	140'839	1'173'772	12'747'717	81.0	92.1	97.6	1.20x	1.06x
Mobimo Holding AG	1'867'853	-556	253'626	2'120'923	7'251'459	257.6	292.5	261.0	1.01x	0.89x
PSP Swiss Property AG	5'220'722	-2'409	950'152	6'168'465	45'867'891	113.8	134.5	117.6	1.03x	0.87x
Swiss Prime Site AG	6'537'382	-8'255	1'293'330	7'822'457	76'718'554	85.2	102.0	89.9	1.05x	0.88x
Intershop Holding AG	867'314	-239	124'391	991'466	1'843'500	470.5	537.8	615.0	1.31x	1.14x
3. Quartil									1.17x	1.02x
Median									1.04x	0.89x
1. Quartil									1.02x	0.88x

5.5 Abkürzungsverzeichnis

ANAV	Adjusted Net Asset Value		SenioResidenz	SenioResidenz AG
ANAV-Methode	Adjusted Net Asset Value-Methode		SNB	Schweizerische Natinoalbank
bps	Basispunkte		SIX	SIX Swiss Exchange
BX Swiss	BX Swiss AG		SLI	Swiss Leader Index
CH	Schweiz		UEK	Übernahmekommission
CHF	Schweizer Franken		VWAP	Volume-weighted average price (volumengewichteter Durchschnittspreis)
DCF	Discounted Cashflow		WACC	Weighted average cost of capital
DCF-Methode	Discounted-Cashflow-Methode		Wüest Partner	Wüest Partner AG
GJ	Geschäftsjahr; Geschäftsjahre			
IFBC	IFBC AG			
IFRS	International Financial Reporting Standards			
IMF	International Monetary Fund (International Währungsfonds)			
NAV	Net Asset Value			
NAV-Multiples	Net Asset Value-Multiples			
Novavest	Novavest Real Estate AG			
Peer Group	Börsennotierte Vergleichsunternehmen			

