



FAIRNESS OPINION

hinsichtlich des öffentlichen Kaufangebots der Talbot Holding AG für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der ImmoMentum AG

28. AUGUST 2017

INHALTSVERZEICHNIS

1	EINLEITUNG	2
2	UNTERNEHMEN	7
3	BEWERTUNGSÜBERLEGUNGEN	13
4	ERGEBNIS DER FAIRNESS OPINION	24
5	BEILAGEN	26



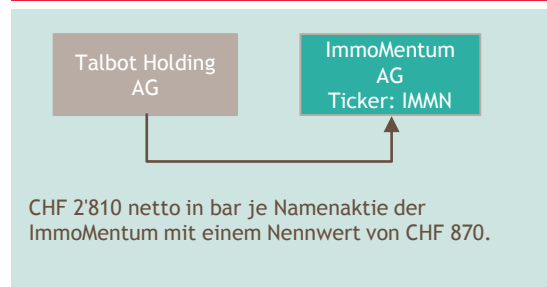
EINLEITUNG

THEMEN	SEITE
Ausgangslage	3
Auftrag an BDO	4
Beurteilungsvorgehen und Bewertungsgrundsätze	5
Beurteilungsgrundlagen	6

EINLEITUNG

Ausgangslage

Öffentliches Übernahmeangebot



Ausgangslage

- Die ImmoMentum AG (nachfolgend «ImmoMentum» oder «Zielgesellschaft»), gegründet im Juli 2004, ist eine nach schweizerischem Recht eingetragene private Aktiengesellschaft mit Sitz in Aadorf (Kanton Thurgau). ImmoMentum ist eine reine Investmentgesellschaft mit einem Portfolio von verschiedenen Immobilien in der Schweiz, wobei es sich zur Hauptsache um reine Wohnliegenschaften handelt. Seit April 2008 sind die Aktien von ImmoMentum an der BX Berne eXchange (nachfolgend «BX») kotiert (Ticker: IMMN).
- Der ausgewiesene Jahresgewinn im letzten ordentlichen Geschäftsjahr 2016 lag bei CHF 2.2 Millionen, die Bilanzsumme per Ende 2016 betrug rund CHF 226 Millionen. Der Anschaffungswert aller gehaltenen immobilien Sachanlagen per 31. Dezember 2016 lag bei CHF 249 Millionen. Der letzte publizierte Wert vor dem Angebot per 31. Juli 2017 lag bei CHF 258 Millionen.
- Per 31. Dezember 2016 betrug das Aktienkapital von ImmoMentum CHF 34'560'000, eingeteilt in 36'000 voll liberierte Namenaktien mit einem Nominalwert von CHF 960 pro Aktie. Für das abgeschlossene Geschäftsjahr 2016 wurde im Rahmen der ordentlichen Generalversammlung den Aktionären eine Ausschüttung von CHF 90 pro Aktie durch Nennwertreduktion vorgeschlagen, womit der neue Nennwert pro Aktie CHF 870 beträgt. Bei 36'000 ausgegebenen Aktien entspricht dies einer Nennwertreduktion von total CHF 3.24 Millionen.
- Die grössten Aktionäre der Zielgesellschaft halten zusammen 24.26% der Aktien. Grösste Aktionärsgruppe ist die Gruppe Spillmann/Actium AG, welche per 31. Dezember 2016 einen Anteil von 11.02% ausweist. Zu dieser Gruppe gehört mit einem Anteil von 6.14% auch der grösste Einzelaktionär, Herr René Schweri. Weitere Grossaktionäre sind die Gruppen Wehinger (5.27%), Köchler (4.86%) und Düring (3.11%). Der Verwaltungsrat von ImmoMentum und ihm nahestehende Personen halten zusammen 10.46% der Aktien, wobei der grösste Aktienanteil dieser Personen gleichzeitig auch zu einer der vorstehend erwähnten Aktionärsgruppen gehört.
- Per 29. August 2017 hat die Talbot Holding AG («Anbieterin») einen Preis pro Aktie von CHF 2'810 in bar für alle ausstehenden Aktien der ImmoMentum geboten. Die Anbieterin ist eine am 3. Juli 2017 gegründete private Aktiengesellschaft nach schweizerischem Recht mit Sitz in Wilen bei Wil (Kanton Thurgau). Die Aktien der Anbieterin sind vollständig im Besitz der Actium AG, welche wie vorstehend beschrieben, Aktionärin der Zielgesellschaft ist.
- Im Rahmen des Angebots der Anbieterin hat der Verwaltungsrat von ImmoMentum, BDO AG («BDO») damit beauftragt, eine Fairness Opinion zu erstellen, welche Auskunft darüber gibt, ob der von der Anbieterin offerierte Preis von CHF 2'810 je ImmoMentum-Aktie aus finanzieller Sicht fair und angemessen ist.
- Im Zusammenhang mit dem Mandat zur Erstellung einer Fairness Opinion erhält BDO keine Entschädigung, die von bestimmten Aussagen zur Bewertung von ImmoMentum oder vom Erfolg einer Transaktion mit der Anbieterin abhängig ist. Hiermit wird bestätigt, dass BDO unabhängig zum Urteil gelangt ist und für ihre Arbeit eine marktgerechte Entschädigung erhält.
- Im vorliegenden Fall gelten die Bestimmungen des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes («FinfraG») im Zusammenhang mit der Erstellung einer Fairness Opinion. BDO ist als eine von der FINMA zugelassene Prüfgesellschaft und als Revisionsunternehmen nach Revisionsaufsichtsgesetz besonders befähigt, Fairness Opinions im Rahmen öffentlicher Kaufangebote zu erstellen und hat die vorliegende Fairness Opinion in Einklang mit den Vorgaben des FinfraG erstellt.

EINLEITUNG

Auftrag an BDO

Zusammenfassung des Auftrags an BDO

BDO beurteilt die finanzielle Angemessenheit des Angebots der Anbieterin Talbot Holding AG vom 29. August 2017 von CHF 2'810 pro Aktie zuhanden des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft ImmoMentum AG.

Auftrag des Verwaltungsrates an BDO

- Der Verwaltungsrat von ImmoMentum hat BDO damit beauftragt, im Rahmen einer Fairness Opinion die finanzielle Angemessenheit des Angebots der Anbieterin aus Sicht der Publikumsaktionäre zu beurteilen.
- Die Fairness Opinion ist ausschliesslich für den Verwaltungsrat von ImmoMentum als Teil seines Berichts an die Aktionäre bezüglich des Angebots der Anbieterin bestimmt.
- Diese hier vorliegende Fairness Opinion darf im Zusammenhang mit dem öffentlichen Kaufangebot publiziert werden. Ausserdem darf auch im Angebotsprospekt vom 29. August 2017 darauf verwiesen werden. Eine Verwendung für sonstige Zwecke ist nicht erlaubt.
- Die Fairness Opinion stellt keine Empfehlung an die Publikumsaktionäre von ImmoMentum dar, das Angebot der Anbieterin anzunehmen oder abzulehnen.
- Im Weiteren enthält sie keine Beurteilung der folgenden Punkte:
 - Zahlungsbedingungen oder sonstige Bedingungen des Angebots der Anbieterin;
 - Rechtliche und steuerliche Beurteilung der Transaktionsstruktur;
 - Auswirkungen, die sich aus einer Annahme oder Ablehnung des Angebots der Anbieterin ergeben könnten; und
 - Aussagen zum zukünftigen Wert der Aktien der ImmoMentum.
- BDO hat im Rahmen ihrer Arbeiten weder eine aktienrechtliche Revision noch irgendeine Form einer Due Diligence durchgeführt.
- Diese Fairness Opinion wurde am 28. August 2017 dem Verwaltungsrat von ImmoMentum zugestellt. Bewertungszeitpunkt ist der 28. August 2017, dem letzten Handelstag vor der Publikation des Angebots.
- Diese Fairness Opinion liegt zusätzlich in französischer Sprache vor.

EINLEITUNG

Beurteilungsvorgehen und Bewertungsgrundsätze

Analyse- und Bewertungsmethoden

Discounted Cash Flow-Methode («DCF-Methode»)

Adjusted Net Asset Value («ANAV»)

Marktwertmethode (Trading-Multiples)

Analyse des Aktienkurses in Bezug auf gehandelte Volumen und bezahlte Preise

Beurteilungsvorgehen

- Für die Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebots der Anbieterin hat BDO umfassende Wertüberlegungen und Analysen zu ImmoMentum und zur allgemeinen Situation im schweizerischen Immobilienmarkt durchgeführt.
- Das Bewertungsobjekt ist ImmoMentum mit allen Immobiliengeschäften unter Berücksichtigung der überschüssigen flüssigen Mittel und der lang- und kurzfristigen verzinslichen Fremdkapitalien.
- Als Resultat unserer Bewertungsanalyse ergibt sich eine Wertbandbreite für den Eigenkapitalwert von ImmoMentum ex Nennwertreduktion. Die so ermittelte Bandbreite für den impliziten Wert einer Aktie von ImmoMentum stellt eine Indikation dar, nach welcher die finanzielle Angemessenheit des Angebots der Anbieterin beurteilt werden kann.
- Mögliche Auswirkungen des Angebots auf den einzelnen Aktionär, z.B. Steuerfolgen, wurden nicht berücksichtigt, da dies nicht Gegenstand unseres Auftrags war und aufgrund der Vielzahl der Aktionäre und der verschiedenen Ausgangslagen nicht darstellbar wäre.

Bewertungsgrundsätze

- Für die Bewertung einer Aktie von ImmoMentum zum Stichtag 28. August 2017 wird von der unabhängigen Weiterführung («Going Concern») von ImmoMentum ausgegangen.
- Die Bewertung basiert auf dem aktuellen Geschäftsmodell mit den bestehenden Kooperationsverträgen mit der Portfolio-managementgesellschaft einerseits und den lokalen Verwaltungsgesellschaften andererseits, welche alle administrativen Tätigkeiten übernehmen, die in den Immobilien von ImmoMentum anfallen. Synergien, welche durch die Anbieterin erzielt werden können, wurden, sofern sie nicht bereits genutzt werden und folglich im Businessplan enthalten sind, nicht berücksichtigt.

Wahl der Bewertungsmethoden und Vorgehen

- Die Bewertungsbandbreite für ImmoMentum als Unternehmen und die abgeleitete Bewertungsbandbreite pro Aktie wurde primär auf Basis der Discounted Cash Flow-Methode ermittelt. Im Rahmen dieser Analyse wurden auch Sensitivitätsanalysen durch Anpassungen verschiedener relevanter Werttreiber durchgeführt.
- Zur Plausibilisierung der Resultate mit dieser Methode wurden zusätzliche Bewertungsmethoden wie eine Analyse vergleichbarer Immobiliengesellschaften herangezogen.
- Ebenfalls analysiert wurden die historische Entwicklung der bezahlten Preise pro Aktie und das Handelsvolumens bei der BX, letzteres auch unter dem Gesichtspunkt der Liquidität im Sinne des FinfraG.
- Die Bewertung basiert auf den Annahmen der von der Geschäftsleitung der ImmoMentum erstellten rollenden Planung über die kommenden zwölf Monate, der mittelfristigen Investitionsplanung und weiterer uns erteilter Informationen. Die von ImmoMentum bereitgestellten Informationen enthielten keine technischen Annahmen zur Bewertung wie z.B. Kapitalkosten.

EINLEITUNG

Beurteilungsgrundlagen

Wesentliche Datengrundlagen / Quellen

Publizierte Jahresabschlüsse

Geprüfte und öffentlich publizierte Jahresabschlüsse für die Jahre 2014, 2015, 2016

Weitere publizierte Informationen

Medienmitteilungen
Kennzahlen und NAV-Berechnung per 31. Juli 2017

Rollende Planung

Rollende Planung des Managements für den Zeitraum Mai 2017 bis April 2018

Investitionsplanung

Planung der Erneuerungsinvestitionen für die Jahre 2017 bis und mit 2021

Finanzmarktdaten

Thomson Reuters EIKON, BX, Mergermarket

Weitere Informationen

Öffentlich zugängliche Quellen
Informationen vom Management bzw. Verwaltungsrat von ImmoMentum

Beurteilungsgrundlagen

- BDO hat die folgenden Informationen zur Beurteilung verwendet:
 - Öffentlich zugängliche Informationen zu ImmoMentum, die für die Analyse als relevant erachtet wurden. Dazu zählen insbesondere die Geschäftsberichte für die Geschäftsjahre 2014 bis 2016, sowie weitere publizierte Unternehmenspräsentationen und Pressemitteilungen, insbesondere die monatlich publizierten Kennzahlen und NAV-Berechnungen (aktuellste publizierte Version 31. Juli 2017).
 - Unternehmensinterne Informationen, welche für die Analyse relevant sind, darunter insbesondere die rollende Planung für ImmoMentum für das Geschäftsjahr 2017 und die Planung der Investitionen für die Jahre 2017 bis und mit 2021.
 - Gespräche und Telefonkonferenzen mit dem Verwaltungsrat der Zielgesellschaft. Insbesondere hatten wir Kontakt mit:
 - Herr Reiner Edelmann, Mitglied des Verwaltungsrates, Delegierter des Verwaltungsrates
 - Herr Robert Düring, Mitglied des Verwaltungsrates und Portfolio-Manager im externen Mandat
 - Kapitalmarkt- und Finanzdaten zu ImmoMentum und ausgewählten vergleichbaren Immobiliengesellschaften (primäre Quelle: Thomson Reuters EIKON).
 - Daten von vergleichbaren Transaktionen im Immobiliensektor (Quelle: mergermarket.com).
- BDO ist bei der Erstellung der Fairness Opinion davon ausgegangen, dass die Finanzinformationen und andere Daten zu ImmoMentum richtig und vollständig sind. BDO hat sich auf diese Informationen verlassen, ohne die Verantwortung für die unabhängige Prüfung solcher Informationen zu übernehmen.
- BDO wurde von der Geschäftsleitung von ImmoMentum bestätigt, dass sie sich keiner Tatsachen oder Umstände bewusst ist, wonach die zur Verfügung stehenden Informationen und Daten unvollständig, unrichtig oder irreführend wären.
- Bei der Vorbereitung dieses Dokuments hat BDO keine physische Inspektion von Gebäuden oder Standorten im Besitz von ImmoMentum vorgenommen.
- Die Informationen und Kriterien in diesem Dokument basieren auf dem vorherrschenden Markt-, Unternehmens- und Wirtschaftsumfeld am 28. August 2017. Später eintretende Umstände können sich auf die Informationen auswirken, die als Grundlage für die hier vorliegende Analyse verwendet wurden. BDO ist nicht verpflichtet, die in diesem Dokument enthaltenen Informationen später zu aktualisieren, zu überprüfen oder zu bestätigen.



UNTERNEHMEN

THEMEN	SEITE
Marktumfeld, Profil und Portfolio der ImmoMentum	8
Historische Finanzkennzahlen	11
Strategische Planung	12

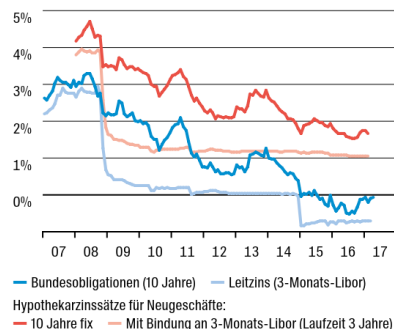
UNTERNEHMEN

Immobilienmarkt

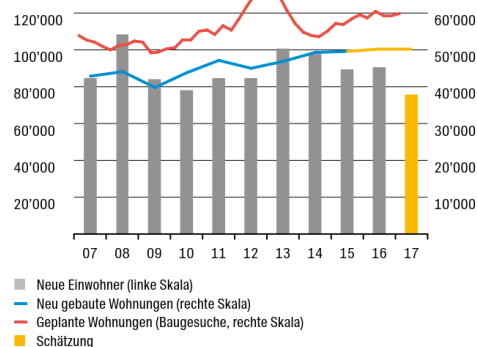
Wesentliche Entwicklungen im Immobilienmarkt

Aufgrund des Tiefzinsniveaus der vergangenen Jahre bestand eine grosse Nachfrage nach Investitionen in Immobilien. Aktuell bestehen die Gefahren des Immobilienmarktes im Überangebot von Gewerbeflächen, sowie in einem potentiellen Zinsanstieg, der vor allem Neufinanzierungen betrifft.

Obligationen- und Hypothekarzinsätze für Neugeschäfte



Bevölkerungswachstum und Wohnbautätigkeit



Quelle: Immobilienmarkt Schweiz 2017 | 2, Wüest Partner AG

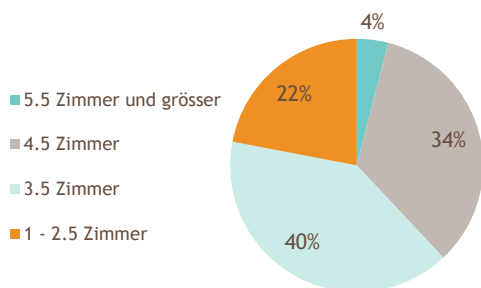
Aktuelle Marktentwicklung

- In den vergangenen 15 Jahren bürsteten kotierte schweizerische Immobilienfonds nur zweimal an Wert ein. Seit 2014, dem letzten Jahr mit einer negativen Rendite, haben diese Fonds pro Jahr einen durchschnittlich Wertzuwachs von rund 8.7% erfahren, der Swiss Performance Index («SPI») brachte es im gleichen Zeitraum auf ein Wachstum von jährlich durchschnittlich 5.5%. Als Folge der im Jahr 2016 nochmals gesunkenen Zinsen blieb die Nachfrage nach indirekten Immobilienanlagen weiterhin hoch. Auch im laufenden Jahr 2017 sind die kotierten Immobilienfonds mit rund 8% weiter gewachsen.
- Im Vergleich zu den meisten anderen Branchen lassen sich die Erträge bei einer Immobiliengesellschaft stabiler planen, da Mieteinnahmen aufgrund bestehender langfristiger oder zeitlich unbeschränkter Mietverträge besser prognostizierbar sind. Diese mit einem hohem Wahrscheinlichkeitsgrad wiederkehrenden Erträge, welche die Basis für die Ausschüttungen an die Aktionäre bilden, sind insbesondere für institutionelle Anleger, aber auch für Privatpersonen, der Grund, in Immobiliengesellschaften zu investieren.
- Angesichts der vergleichsweise hohen und stabilen Renditesicherheit durch sichere Einkommensströme, wie sie Immobilienfonds bieten, hat sich in den letzten Jahren getrieben durch das Tiefzins- bzw. Negativzinsumfeld eine eigentliche Flucht in Immobilienfonds entwickelt. Diese Flucht hat dazu geführt, dass die Nachfrage nach Immobilien stark gestiegen ist, was die Preise für solche Objekte nach oben schießen liess. Angesichts der tiefen Zinsen konnten sich die Immobiliengesellschaften wiederum zu günstigen Konditionen finanzieren, was bei weitgehend gleich bleibendem Niveau der Mieten zu einer fortgesetzten Margenverbesserung führte. Um das Mietzinsniveau halten zu können, müssen die Immobiliengesellschaften jedoch laufend investieren.
- Aus heutiger Sicht bestehen zwei Risiken, welche die aktuelle Stimmung in Bezug auf die Immobilienfonds dämpfen könnten: einerseits die aktuelle Situation im Immobilienmarkt und andererseits ein allfälliger Zinsanstieg.
- Die rege Bautätigkeit in den letzten Jahren hat dazu geführt, dass insbesondere im Bereich der reinen Gewerbeflächen, und hier wiederum bei den Büroflächen, Überkapazitäten vorhanden sind. Auch im Wohnungsmarkt hat sich die Lage verschlechtert, insbesondere in den ländlichen Regionen übersteigt das Angebot mittlerweile die Nachfrage. In den städtischen Gebieten und den direkt angrenzenden Agglomerationsgemeinden halten sich Angebot und Nachfrage noch die Waage.
- Die Entwicklung der Zinsen hat einen wesentlichen Einfluss auf die Rentabilität einer Immobiliengesellschaft. Im internationalen und nationalen Umfeld wird eine straffere Geldpolitik erwartet. In der Schweiz haben sich die Zinssätze vom Tiefpunkt im Sommer 2016 entfernt.
- Ein Zinsanstieg von 1% entspricht im Äquivalent einem deutlich höheren Leerstand. Ein Grossteil der Immobiliengesellschaften hält Hypothekarinstrumente mit längeren Laufzeiten und Absicherungen gegenüber Zinsänderungen (z.B. Zinsswaps). Diese wurden mehrheitlich in der Phase des Tiefzinsniveaus abgeschlossen und sind deshalb kurz und mittelfristig wohl noch nicht sehr stark von einem direkten Zinsanstieg betroffen. Neufinanzierungen hingegen werden potentiell mit steigenden Zinssätzen und den entsprechenden Auswirkungen auf die Rentabilität abgeschlossen werden.

UNTERNEHMEN

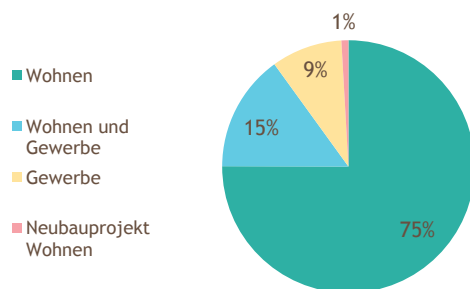
ImmoMentum AG

Wohnungsmix der ImmoMentum



Quelle: Geschäftsbericht ImmoMentum 2016

Aufteilung Portfolio zu Buchwerten per 31.12.2016



Quelle: Geschäftsbericht ImmoMentum 2016

Profil der Zielgesellschaft

- ImmoMentum ist eine schweizerische Immobiliengesellschaft im rechtlichen Kleid einer Aktiengesellschaft, mit Sitz in Aadorf, Kanton Thurgau, welche 2004 gegründet wurde und deren Aktien seit 2008 an der BX kotiert sind (Ticker: IMMN, Valor 1924 492, ISIN CH0019244927).
- Die Zielgesellschaft bezweckt die Investition in ausgewählte Immobilien in der Schweiz, den Handel mit Immobilien sowie der Promotion von Immobilienprojekten. Dies erfolgt einerseits durch Direktinvestitionen und andererseits auch durch mögliche Beteiligungen an anderen Immobilien- und Verwaltungsgesellschaften, in allen Fällen gemäss den Richtlinien der Anlagestrategie der Zielgesellschaft.
 - Der Fokus der Aktivitäten liegt im Aufbau und der Pflege eines Portfolios von Wohnliegenschaften an verkehrstechnisch gut erschlossenen, peripheren B-Lagen.
 - Ergänzend kann das Portfolio mit Gewerbeliegenschaften ergänzt werden, wenn damit eine Renditesteigerung verbunden ist. Der Anteil an Gewerbeobjekten darf jedoch 30% des gesamten Portfolio-Wertes nicht übersteigen.
- Die ImmoMentum ist als Investmentgesellschaft konzipiert und beschäftigt keine Angestellten. Alle operativen Tätigkeiten sind in marktüblichen, vertraglich definierten Auftragsverhältnissen an Drittparteien delegiert.
- Per 28 August 2017 bestand das Immobilien-Portfolio der ImmoMentum aus 32 Objekten mit total 827 Wohnungen. Insgesamt entfallen rund 75% des Anteils an den Wohnungen auf die klassischen 3.5- 4.5 Zimmer-Wohnungen für Paare und kleinere Familien. Die insgesamt 12'448 m² Gewerbeflächen verteilen sich auf zwei reine Gewerbeliegenschaften und vier gemischt genutzte Objekte.
- Insgesamt entspricht der Wohnanteil per 31. Dezember 2016 rund 90% des Immobilien-Portfolios der ImmoMentum. Die reinen Wohnliegenschaften machen rund 75% des Buchwertes des Portfolios per Ende 2016 aus. Der Rest verteilt sich zu 15% auf Wohnen und Gewerbe und zu 9% auf die beiden reinen Gewerbeliegenschaften.
- Per Ende 2016 wies ImmoMentum ein Neubau-Projekt aus, welches aus drei Mehrfamilienhäusern mit insgesamt 24 Wohnungen besteht. Die Mehrfamilienhäuser wurden per Ende April 2017 fertiggestellt und sind mittlerweile fast vollständig vermietet.

UNTERNEHMEN

ImmoMentum AG

Immobilienübersicht / Buchwerte per 31.12.2016

Wohnen und Gewerbe	Baujahr / letzte Totalsanierung	Buchwert / CHF
Aadorf, Bahnhofstrasse 12	2008	5'071'000
Aadorf, Bahnhofstrasse 22	2011	3'589'000
Bad Zurzach, Hauptstrasse 49/51	1975	3'295'000
Basel, Steinentorstrasse 18 (Business Apartments)	2014	10'960'000
Sirmach, Unterdorfstrasse 3/3a/5/7	1985	9'503'000
Total		32'418'000
Gewerbe		
Embrach, Lochackerstrasse 4/6	1991	9'768'000
Weinfelden, Rathausstrasse 17	2002	9'873'000
Total		19'641'000
Wohnen		
Amriswil, Säntisstrasse 43/45	1982	4'361'000
Arlesheim, Baselstrasse 105	1994	3'260'000
Basel, Sperrstrasse 40	2010	12'359'000
Belfaux, Route Pré-Saint-Maurice 4	1994	3'244'000
Bronschhofen, Edelweissstrasse 2/4 und Gibufstrasse 6	2011	7'855'000
Chur, Austrasse 14	2007	10'663'000
Derendingen, Mühlegasse 5/7	2015	9'179'000
Dübendorf, Gumpisbühlstrasse 49	1988	1'447'000
Eschlikon, Rosenstrasse 33	2012	1'894'000
Frauenfeld, Häberlinstr. 45/47, Oberwiesenstr. 58/58a	1986	5'972'000
Heimberg, Ahornstrasse 12-18	1980	6'508'000
Heimberg, Schützenstrasse 51/53/55/57	1980	8'623'000
Laupen, Bleikeweg 1a/1b/3	1994	6'452'000
Naters, Sportplatzweg 36/38	1992	6'096'000
Neuhausen, Charlottenweg 3/3a	1999	5'215'000
Oberkulm, Rotkornstrasse 4/6	1980	7'525'000
Olten, Aarauerstrasse 128/130	2009	4'510'000
Pfungen, Vorbruggenstrasse 4a-c	2011	7'597'000
Schötz, Chrützmatte 9	1991	4'712'000
Spreitenbach, Langackerstrasse 54/56	2011	15'004'000
St. Gallen, Helvetiastrasse 33/35	1989	2'496'000
Teufenthal, Hubelmattstrasse 31/33/35/37	1994	9'318'000
Wabern, Kirchstrasse 130-136	2006	12'173'000
Zuben, Unterdorfstrasse 9/11	2013	5'864'000
Total		162'327'000
Entwicklungsprojekte		
Rickenbach, Toggenburgerstrasse 50	2017	1'930'000
Total		1'930'000
Total		216'316'000

Quelle: Geschäftsbericht ImmoMentum 2016, Management

Übersicht der immobilien Sachanlagen

- Per 31. Dezember 2016, bzw. per 28. August 2017, hält ImmoMentum in ihrem Portfolio 32 Objekte mit Schwerpunkt Wohnliegenschaften, was der grundsätzlichen Anlagestrategie der Zielgesellschaft entspricht.
- Die Zielgesellschaft bilanziert die immobilien Anlagen in Übereinstimmung mit Swiss GAAP FER 18 zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten abzüglich planmässiger Abschreibungen über die Nutzungsdauer. Die definierte Buchführungspraxis der Zielgesellschaft erlaubt keine Aufwertung einzelner Liegenschaften auf allfällig höhere Verkehrswerte.
- Die planmässigen Abschreibungen für Grundstücke mit Bauten erfolgen indirekt und linear zum Anschaffungswert und betragen 1.5% jährlich, was umgerechnet einer planmässigen Nutzungsdauer von rund 67 Jahren entspricht.
- Per 31. Dezember 2016 betragen die seit Gründung der Zielgesellschaft kumulierten Immobilienabschreibungen CHF 28.5 Millionen.
- Der Buchwert der immobilien Sachanlagen per 31. Dezember 2016 beträgt CHF 216.3 Millionen (Anschaffungskosten abzüglich planmässige Abschreibungen).
- Nicht in diesem Buchwert enthalten ist der Kauf eines Mehrfamilienhauses im Jahr 2016 in Klosters, welches saniert und danach im Stockwerkeigentum verkauft wird. Diese Immobilie wird in der Bilanz per 31. Dezember 2016 im Umlaufvermögen unter der Position «Liegenschaften Handelsobjekte» mit einem Buchwert von knapp CHF 4.0 Millionen aufgeführt.
- Die Anschaffungskosten per 31. Dezember 2016, inkl. der Liegenschaft in Klosters, betragen CHF 248.8 Millionen, per 31. Juli 2017 liegt dieser Wert bei CHF 257.8 Millionen. Die Erhöhung ist auf die Fertigstellung des Entwicklungsprojektes Rickenbach bei Wil im April 2017 zurückzuführen.
 - Dieses Entwicklungsprojekt wurde im April 2017 fertiggestellt. Für die drei Mehrfamilienhäuser mit gesamthaft 24 Wohnungen (2.5- und 3.5-Zimmer-Wohnungen) wurden rund CHF 11 Millionen investiert,
- Im Geschäftsjahr 2016 wurden CHF 1.7 Millionen für Sanierungen und wertvermehrnde Investitionen in die bestehenden Immobilien aufgewendet, davon waren CHF 1.1 Millionen geplant und budgetiert, der übrige Betrag betraf ausserplanmässige Investitionen.
- Wesentliche Leerstände betreffen insbesondere die reinen Gewerbeliegenschaften in Embrach und Weinfelden, wobei letztere auch eine Verkaufsfläche aufweist. Dort standen im Jahr 2016 grössere Teilflächen über einen längeren Zeitraum leer. Potentiellen Mietern steht aufgrund der Überkapazitäten am Markt ein grosses Angebot von Gewerbe- und Verkaufsflächen zur Auswahl.

UNTERNEHMEN

Finanzkennzahlen ImmoMentum AG

Kennzahlen der Erfolgsrechnung und Bilanz der ImmoMentum AG

Erfolgsrechnung (in CHF Mio.)	12/2014	12/2015	12/2016
Netto-Mietertrag	13.81	14.18	14.30
Verwaltungskosten (exkl. Kapitalsteuern)	-2.28	-2.65	-2.74
Betriebliches Ergebnis (EBITDA)	10.15	9.66	9.63
Abschreibungen	-3.64	-3.71	-3.80
Finanzergebnis	-3.49	-3.34	-3.15
Gewinn	2.39	2.12	2.24
Gewinn exkl. Liegenschaftsverkäufe	1.87	2.12	2.24
Durchschnittliche Zinskosten	1.82%	1.82%	1.48%
Bilanzen (in CHF Mio.)	12/2014	12/2015	12/2016
Grundstücke und Bauten	218.27	218.87	216.32
Fremdkapital inkl. Hypotheken	168.22	168.97	171.85
Total Eigenkapital	57.31	56.01	54.61
Bilanzsumme	225.53	224.98	226.46

Quelle: Geschäftsberichte ImmoMentum 2014 bis 2016

Sonstige Kennzahlen

In CHF Mio.	12/2014	12/2015	12/2016	07/2017
Immobilien zu Anschaffungskosten	239.5	243.7	248.8	257.8
Hypothekarverschuldung	161.77	163.08	162.51	170.9
Fremdfinanzierungsgrad	67.5%	66.9%	65.3%	66.3%
NAV pro Aktie (in CHF)	2'053	2'096	2'142	2'219

Quelle: Geschäftsberichte ImmoMentum 2014 bis 2016, immoментum.ch/investor-relations/kennzahlen_nav

Erfolg aus der Geschäftstätigkeit in den Geschäftsjahren 2014 bis 2016

- Im Jahr 2016 erwirtschaftete ImmoMentum einen Nettomiettertrag von CHF 14.3 Millionen, dies ist ein Wachstum gegenüber dem Vorjahr von rund 0.9%. Im Jahr 2015 konnte gegenüber dem Jahr 2014 ein Wachstum im Nettomiettertrag von rund 2.7% erzielt werden.
- Die Verwaltungskosten entwickelten sich in den Jahren 2014 bis und mit 2016 stabil. Der darin enthaltene Liegenschaftsaufwand konnte zu einem grossen Teil den Mietern weiterverrechnet werden.
- Der Finanzaufwand, d.h. die Zinsen für die Hypotheken und sonstigen Darlehen, reduzierte sich 2016 im Vergleich zu den Vorjahren. Dies hängt mit der planmässigen Reduzierung der Hypothekarverschuldung zusammen, ist aber auch Ausdruck einer laufenden Analyse des Kreditmanagements im aktuellen Zinsumfeld.
- Der Reingewinn im Jahr 2016 konnte gegenüber dem Vorjahr gesteigert werden. Bereinigt um Erträge aus Liegenschaftsverkäufen ist dies der bisher höchste erzielte Reingewinn.

Bilanzkennzahlen und sonstige Kennzahlen der Jahre 2014 bis 2016 und per 31. Juli 2017

- Die Zielgesellschaft publiziert auf ihrer Homepage monatlich ausgewählte Kennzahlen und einen geschätzten Net Asset Value («NAV») pro Aktie. Die neuesten Zahlen, vor der Publikation der Angebots durch der Anbieterin, datieren vom 31. Juli 2017.
- Der in der Bilanz 2016 ausgewiesene Wert der Grundstücke und Bauten reduzierte sich gegenüber 2015 aufgrund der nutzungsdauerbedingten Abschreibungen auf den historischen Anschaffungswerten von CHF 218.9 Millionen auf CHF 216.3 Millionen. Festzuhalten ist dabei, dass per 31. Dezember 2016 das Entwicklungsprojekt Rickenbach noch nicht vollständig aktiviert war.
- Die Eigenkapitalquote lag in den letzten drei Jahren im Bereich von rund 25%. Per 2016 wurde eine Eigenkapitalrendite von rund 4.1%, erzielt, was gegenüber dem Vorjahr einer Steigerung von knapp 30 Basispunkten entspricht.
- Der Fremdfinanzierungsgrad des Immobilienportfolios zu Anschaffungswerten mit Hypotheken lag per 2016 bei rund 65.3%, im Vorjahr lag der Fremdfinanzierungsgrad bei 66.9%, im Jahr 2014 noch bei 67.5%.
- Per 31. Juli 2017 lag das Verhältnis bei 66.3%, zurückzuführen auf die Fertigstellung der Liegenschaft in Rickenbach, verbunden mit einer Erhöhung der Hypothekarverbindlichkeiten um CHF 8 Millionen. Aufgrund des gleichzeitigen Anstiegs der Anschaffungskosten um CHF 9 Millionen stieg der Fremdfinanzierungsgrad insgesamt jedoch nur um 1%.
- Der NAV pro ausstehende Aktie betrug per 31. Dezember 2016 CHF 2'142.17, per 31. Juli 2017 wies die Zielgesellschaft einen geschätzten NAV von CHF 2'219 aus.

UNTERNEHMEN

Strategische Planung und Aussichten

Kennzahlen Ist	Per 2016
Soll-Mietzinseinnahmen p.a.* Ist-Mietzinseinnahmen * Mietzinsausfall	CHF 15.0 Mio. CHF 14.3 Mio. 4.6%
Direkter Liegenschaftsaufwand % der Soll-Mietzinseinnahmen	CHF 2.7 Mio. 18.3%

Quelle: ImmoMentum

Planungsannahmen	2017 ff.
Soll-Mietzinseinnahmen 2017* Ist-Mietzinseinnahmen 2017* Mietzinsausfall	CHF 15.5 Mio. CHF 14.6 Mio. 5.8%
Dir. Liegenschaftsaufwand 2017 % der Soll-Mietzinseinnahmen	CHF 2.5 Mio. 16.4%
Investitionen 2017 bis 2021 (inkl. Entwicklungsprojekt Rickenbach b. Wil, Sanierungen Klosters und Laupen im Jahr 2017)	CHF 31.2 Mio.

* inkl. Einnahmen Business Apartments
Umsatz 2017: CHF 930'000, Auslastung 97%

Quelle: ImmoMentum

Planung

- Zum Zeitpunkt der Bewertung präsentiert sich das Portfolio die Zielgesellschaft wie folgt:
 - 5 gemischte Objekte Wohnen und Gewerbe
 - 2 reine Gewerbeobjekte
 - 24 bestehende Wohnliegenschaften
 - 1 bestehende Wohnliegenschaft mit Business Apartments
 - 1 fertiggestelltes Neubauprojekt (Wohnliegenschaften in Rickenbach bei Wil)
 - 1 Handelsobjekt in Klosters
- Das Neubauprojekt in Rickenbach bei Wil mit 24 Wohnungen wurde per Ende April 2017 fertiggestellt und ist Stand 28. August 2017 praktisch vollvermietet.
- Die Business Apartments in Basel konnten im Jahr 2016 mit einem Auslastungsgrad von 97% vermietet werden. Der Auslastungsgrad ist konjunkturell bedingt und hängt im Wesentlichen von der Entwicklung des Pharma-Standortes Basel ab, da ein Grossteil an ausländische Arbeitnehmer vermietet wird, die kurz- und mittelfristig für die lokal ansässigen Chemie- und Pharmafirmen tätig sind. Die Vermietung der Apartments wird von einer Drittfirma im Auftragsverhältnis übernommen. ImmoMentum überprüft laufend, ob sich eine Weiterführung der Business Apartments rechnet, oder ob zu einem noch nicht definierten Zeitpunkt ein Rückfall auf die klassische Vermietung vorzuziehen ist.
- Die Liegenschaft in Klosters bzw. die Wohnungen werden aktuell saniert und es wird davon ausgegangen, dass die Wohnungen im Stockwerkeigentum im Verlauf des Jahres 2017 verkauft werden.

Generelle Aussichten

- Wie vorstehend beschrieben, ist ImmoMentum fast vollständig (90%) in reine Wohnliegenschaften investiert und hat nur wenige Gewerbeflächen. Deshalb ist ImmoMentum in der Entwicklung weniger volatil und weniger anfällig auf Leerstände als andere Zielgesellschaften, welche sich dem Preiskampf in Gewerbe- und Büroflächen ausgesetzt sehen.
- Die Mietzinsen bzw. das Mietzinsniveau kann im laufenden Jahr 2017 und darüber hinaus nur gehalten werden, wenn laufend und nachhaltig in die Erneuerung der Wohnungen investiert wird. Generell wird davon ausgegangen, dass die Mieten aufgrund der sinkenden Referenzzinssätze nominal abnehmen werden.
- Die aktuelle durchschnittlich verbleibende Laufzeit der Hypotheken von knapp sechs Jahren gibt der Zielgesellschaft eine zusätzliche Sicherheit gegen einen schnellen Zinsanstieg und damit verbundene Reduzierung der Rendite.

BEWERTUNGSÜBERLEGUNGEN

THEMEN	SEITE
Methodik	14
DCF-Modell	16
Adjusted Net Asset Value	20
Trading Multiple Analyse	21
Aktienkursanalyse	22
Abschlag für Illiquidität	23

BEWERTUNGSÜBERLEGUNGEN

Methodik (1/2)

Anzahl ausstehender Aktien	
	Anzahl
Total ausgegebene Aktien	36'000
./. gehaltene eigene Aktien	-89
Total ausstehende Aktien	35'911

Quelle: ImmoMentum

Allgemeine Bemerkungen

- Die primäre Bewertungsmethode, die zur Ermittlung des fairen Eigenkapitalwertes von ImmoMentum verwendet wurde, ist die Discounted Cash Flow («DCF») -Methode. Dies ist in Einklang mit der aktuellen «Best Practice».
- Die Zielgesellschaft bilanziert ihre Immobilien zu Anschaffungswerten abzüglich den Abschreibungen über die definierte Nutzungsdauer. Mit Aufrechnung der kumulierten Abschreibungen ergeben sich die historischen Anschaffungswerte. Aufgrund der Situation im Immobilienmarkt kann davon ausgegangen werden, dass dieser Wert unter einem aktuellen Verkehrswert aller immobilien Sachanlagen der ImmoMentum liegt. Wir haben deshalb jede einzelne Liegenschaft auf der Basis der Planung der Zielgesellschaft mit der DCF-Methode bewertet und diesen Wert als Verkehrswert verwendet.
- Die wesentlichen Annahmen, welche von der Geschäftsleitung von ImmoMentum in der uns vorliegenden rollenden Planung bereitgestellt wurden, sind von uns auf ihre Plausibilität hin untersucht worden. Zu diesem Zweck wurden Gespräche mit der Geschäftsleitung geführt und die Annahmen wurden den historischen Ergebnissen von ImmoMentum, der historischen und erwarteten Marktentwicklung, den Erwartungen der Aktienanalysten sowie Branchenbenchmarks gegenübergestellt.
- Das Ergebnis der DCF-Analyse wurde mit dem Adjusted Net Asset Value («ANAV») plausibilisiert. Im Weiteren wurden zur Plausibilisierung auf Marktanalysen basierende Bewertungsmethoden angewandt.
- Bewertungsstichtag ist der 28. August 2017, das Datum des letzten Handelstages vor Publikation des Angebots. Die Bewertung basiert auf einer «Stand-Alone-» und «Going-Concern-» Betrachtung und geht entsprechend von einer unabhängigen Weiterführung der Zielgesellschaft ohne Berücksichtigung potentieller mit einer möglichen Übernahme einhergehenden Synergien, aus.

Berechnung des Eigenkapitalwerts pro Aktie von ImmoMentum

- Der Eigenkapitalwert pro Aktie resultiert aus der Division des ermittelten Eigenkapitalwerts durch die Anzahl ausstehender Aktien. Dabei werden gehaltene eigene Aktien ausgenommen, um die Verwässerung zu berücksichtigen. Grundlage der Anzahl ausstehender Aktien zum Bewertungsstichtag bilden die Informationen des Managements zum Bewertungsstichtag. Somit ergibt sich zum Bewertungsstichtag eine Anzahl von 35'911 ausstehender Aktien.
- Vom errechneten Wert des Eigenkapitals bzw. Wert pro Aktie muss zusätzlich der aufgrund der beschlossenen Kapitalherabsetzung auszubehaltende Betrag von CHF 90 subtrahiert werden. Bei 36'000 ausgegebenen Aktien entspricht dies einer Nennwertreduktion von total CHF 3.24 Millionen.
- Die Kapitalherabsetzung wurde an der Generalversammlung vom 18. Mai 2017 beschlossen, der gesetzlich geforderte Schuldenruf wurde in den Tagen vom 22. bis und mit 24. Mai 2017 dreimal publiziert und dauerte gemäss der gesetzlichen Wartefrist bis zum 24. Juli 2017. Die Auszahlung der CHF 90 und die Eintragung ins Handelsregister erfolgen am 28. August 2017. Dementsprechend muss der Nominalwert der Kapitalherabsetzung per Datum der Eintragung ins Handelsregister auf den 31. Dezember 2016 mit einem risikolosen Zinssatz diskontiert werden. Da das Zinsniveau sehr gering ist, wurde im diesem Fall auf eine solche Diskontierung verzichtet und der nominale Betrag von CHF 90 pro Aktie berücksichtigt.

BEWERTUNGSÜBERLEGUNGEN

Methodik (2/2)

Analyse- und Bewertungsmethoden

DCF-Modell (primäre Methode)

Adjustierter Net Asset Value («ANAV»)

Marktwertmethode (Handels-Multiplikatoren)

Aktienkursanalyse

Ertragswertbasierte Bewertungsmodelle

DCF-Modell

- Die DCF-Methode ist für die Bewertung von Unternehmen aller Branchen und Grössen allgemein anerkannt. Die Methode basiert auf dem theoretischen Ansatz, dass bei der Bestimmung des Unternehmenswertes die zu erwartenden Netto-Einnahmen des Investors aufgrund des Zeitwertes des Geldes und des Risikos diskontiert werden. Die Grundlagen dieser Bewertungsmethode werden auf den folgenden Seiten detailliert hergeleitet.

Adjustierter Net Asset Value

Basis NAV

- Der NAV ist eine der anderen möglichen Hauptmethoden bei der Bewertung von Immobiliengesellschaften, wie es die ImmoMomentum darstellt. Die NAV- oder Substanzwertmethode stellt den Wert aller Aktiven abzüglich der Schulden dar, was dem Wert des Eigenkapitals entspricht und ein Residuum darstellt. Dies bedeutet, dass sämtliche Bilanzwerte hinsichtlich der Auf-/ Abwertungspotentiale überprüft werden und allenfalls eine Neubewertung erfolgt und die Positionen entsprechend adjustiert werden. Eine Aufwertung führt zu einer latenten Steuerverbindlichkeit, eine Abwertung zu einem latenten Steuerguthaben.
- Im vorliegenden Fall ist zu beachten, dass die Zielgesellschaft, im Gegensatz zu anderen börsenkotierten Immobiliengesellschaften, ihre Liegenschaften nicht zu Verkehrswerten bewertet und bilanziert. In der Folge davon liegen auch keine entsprechenden Verkehrsbewertungen vor. Bei den NAV-Bewertungen, welche die Zielgesellschaft vornimmt und im Geschäftsbericht ausweist, werden die kumulierten Abschreibungen aufaddiert und die entsprechenden latenten Steuern auf dieser «Aufwertung» subtrahiert.

Marktwertbasierte Bewertungsmethoden

Analyse vergleichbarer Immobiliengesellschaften

- Die Marktbewertung basiert auf den jeweiligen Verhältnissen des aktuellen NAV im Vergleich mit dem aktuellen Börsenkurs von vergleichbaren börsenkotierten Immobiliengesellschaften (Peer-Gruppe).

Analyse der historischen Aktienkursentwicklung

- Um allfällige Schlussfolgerungen über den Marktwert von ImmoMomentum zu ziehen, wurde die Entwicklung der bezahlten Aktienpreise und der Handelsvolumen in den letzten zwölf Monaten analysiert.

BEWERTUNGSÜBERLEGUNGEN

DCF-Modell (1/4)

Berechnungsschema freie Cash flows

Cash flow (EBITDA)

./. Abschreibungen

= EBIT

./. Steuern

+ Abschreibungen

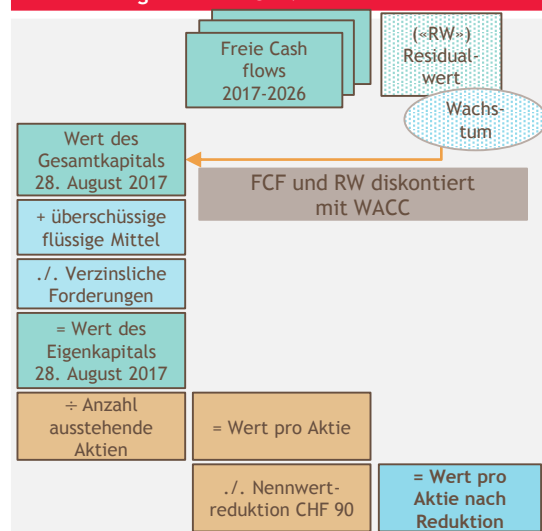
./. + Veränderungen im Nettoumlaufvermögen

./. Investitionen in Anlagenvermögen (CAPEX)

= Free Cash flow (FCF)

Source: BDO

Berechnungsschema DCF-Methode



Quelle: BDO

Discounted Cash Flow Methode (DCF-Methode)

- Die DCF-Methode basiert auf dem theoretischen Ansatz, dass bei der Bestimmung des Unternehmenswertes die zu erwartenden Netto-Einnahmen des Investors aufgrund des Zeitwertes des Geldes und des Risikos diskontiert werden. In der Praxis wird von den zukünftig zu erwartenden freien Cash flows ausgegangen, welche im Rahmen der DCF-Methode auf den Gegenwartswert diskontiert werden. Der freie Cash flow basiert auf dem operativen Brutto Cash flow (vor Finanzierungstransaktionen) abzüglich der Investitionen in das Anlage- und das Umlaufvermögen. Als Diskontierungssatz für die freien Cash flows werden die gewichteten Kapitalkosten (Weighted Average Cost of Capital, «WACC») aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten abzüglich Steuern gemäss effektivem Anteil oder einer Zielkapitalstruktur ermittelt.
- Das Modell und die Berechnung der freien Cash flows basiert auf der von ImmoMentum zur Verfügung gestellten rollenden Planung für das Jahr 2017 und den Investitionsplanungen des Managements für die Jahre 2017 bis und mit 2021.
- Auf der Grundlage der vorstehend erläuterten Annahmen und in Absprache mit dem Verwaltungsrat haben wir die Planung der Zahlen auf dem zum Bewertungsstichtag bestehenden Immobilienportfolio bis ins Jahr 2026 fortgeschrieben, um einen Planungshorizont zu erhalten, der mit dem Investitionszyklus einer Immobiliengesellschaft übereinstimmt.
- Nach der detaillierten Prognoseperiode für die Jahre 2017 bis und mit 2026 wird unter Berücksichtigung eines ewigen Wachstums ein Residualwert auf der Basis des Gordon Growth-Modells berechnet.
- Allfällige überschüssige flüssige Mittel werden zum Wert des Gesamtkapitals dazu addiert.
- Das verzinsliche Fremdkapital der Zielgesellschaft wird subtrahiert.
- Der so ermittelte Wert des Eigenkapitals wird danach durch die Anzahl ausstehender Aktien dividiert, wodurch der Wert einer Aktie vor Nennwertreduktion bestimmt wird.
- Vom errechneten Wert pro Aktie werden danach die durch die beschlossene Kapitalherabsetzung auszubezahlenden CHF 90 subtrahiert, was den Wert einer Aktie ex Nennwertreduktion ergibt.

BEWERTUNGSÜBERLEGUNGEN

DCF-Modell (2/4)

Planungsannahmen	2017 ff.
Soll-Mietzinseinnahmen 2017*	CHF 15.5 Mio.
Ist-Mietzinseinnahmen 2017*	CHF 14.6 Mio.
Mietzinsausfall	5.8%
Dir. Liegenschaftsaufwand 2017	CHF 2.5 Mio.
% der Soll-Mietzinseinnahmen	16.4%
Durchschnittliches jährliches Wachstum Mieterträge ab 2017	1.76% CAGR
Durchschnittliches jährliches Wachstum dir. Liegenschaftsaufwand ab 2017	2.28% CAGR
Durchschnittlicher dir. Liegenschaftsaufwand zu Soll-Mietzinseinnahmen ab 2017	18.0%
Investitionen 2017 bis 2021 (inkl. Entwicklungsprojekt Rickenbach bei Wil, Sanierungen Klosters und Laupen im Jahr 2017)	CHF 31.2 Mio.

* inkl. Einnahmen Business Apartments
Umsatz 2017: CHF 930'000, Auslastung 97%

Quelle: ImmoMentum

Annahmen zur zukünftigen Entwicklung

- Gemäss den Bewertungsgrundsätzen «Stand Alone» und «Going Concern» wird davon ausgegangen, dass sich das Portfolio der ImmoMentum während der Planungsperiode wie zum Bewertungsstichtag zusammensetzt:
 - 5 gemischte Objekte Wohnen und Gewerbe
 - 2 reine Gewerbeobjekte
 - 23 bestehende Wohnliegenschaften
 - 1 bestehende Wohnliegenschaft mit Business Apartments
 - 1 fertiggestelltes Neubauprojekt (Wohnliegenschaften in Rickenbach b. Wil)
 - 1 Handelsobjekt in Klosters
- Allfällige Synergien, die sich im Zusammenhang mit der Übernahme ergeben könnten, oder Investitionen in weitere Liegenschaften werden nicht berücksichtigt.
- Die Planung bis zum Jahr 2026 reflektiert die stabile Entwicklung der Zielgesellschaft und beruht auf der Fortschreibung der historischen Zahlen.
- Für die Planung wird die Liegenschaft Steinentorstrasse in Basel bis in das Jahr 2018 als Business Apartmenthaus und anschliessend klassisch als Wohnung vermietet.
- Die zu erwartenden Leerstände werden gemäss Erfahrungswerten und Objektart gerechnet.
- Verwaltungskosten werden je Objekt aus historischen Werten des Managements gewonnen und über die Zeit auf Zielgrössen nach Objektart angepasst. Allfällige Baurechtszahlungen bleiben im Zeitablauf unverändert.
- Die Berechnung von Management- und Performance Fees entsprechen den im Geschäftsbericht 2016 (Vergütungsbericht) beschriebenen vertraglichen Abmachungen. Da die vorliegende Bewertung auf dem aktuellen Immobilienbestand ohne weiteren potentiellen Zugang ins Portfolio basiert, werden keine Performance Fees in der Bewertung berücksichtigt.
- Für die Jahre 2017 bis und mit 2021 liegt der Investitionsplan pro Liegenschaft vor. Anschliessend wird von einem regelmässigen Investitionszyklus ausgegangen. Investitionen werden im Sinne von Instandsetzungskosten als werterhaltend angesehen, wobei davon ausgegangen wird, dass ein gewisser Teil dieser Kosten als wertvermehrend betrachtet werden und positiv in die Erträge einfließen.

BEWERTUNGSÜBERLEGUNGEN

DCF-Modell (3/4)

Berechnung des WACC

Bestimmung des Eigenkapitalkostensatz nach CAPM

Staatsanleihe Schweiz 10 Jahre	1	0.25%
Re-levered Beta mit Zielkapitalstruktur	2	0.77
Marktrisikoprämie	3	5.69%
Grössenzuschlag gemäss Ibbotson	4	3.58%

Eigenkapitalkostensatz **C** **8.21%**

Bestimmung des Fremdkapitalkostensatz

Total Fremdkapitalkosten	1.49%
Abzüglich Steuern	19%

Fremdkapitalkostensatz **B** **1.21%**

Zielkapitalstruktur gemäss Peer-Group

Anteil Eigenkapital	40.0%
Anteil Fremdkapital	60.0%

WACC **A** **4.01%**

Quelle: Berechnungen BDO

Vergleichsgesellschaften

Die Kennzahlen der folgenden Immobiliengesellschaften wurden für die Berechnung des WACC berücksichtigt:

- Allreal Holding
- Swiss Prime Site AG
- PSP Swiss Property AG
- Mobimo Holding AG

Folgende Kriterien waren relevant:

- 1) Die Aktien müssen liquid sein;
- 2) Das Portfolio muss einen wesentlich Anteil aus Wohnliegenschaften und gemischten Liegenschaften enthalten.

Informationen zu den Firmen finden sich im Anhang 1.

Herleitung der gewichteten Kapitalkosten

- A** Der durchschnittliche gewichtete Kapitalkostensatz (Weighted Average Cost of Capital, «WACC») von 4.01% berücksichtigt die angemessene Eigenkapitalrendite sowie die künftig zu erwartenden Fremdkapitalkosten, jeweils gewichtet nach der langfristigen Zielkapitalstruktur, wobei letztere aufgrund von Vergleichen mit ähnlichen börsenkotierten Zielgesellschaften hergeleitet wird:

$$WACC = \frac{D}{D+E} * k_D * (1-t) + \frac{E}{D+E} * k_E$$

wobei gilt:

- D = Fremdkapitalanteil
- E = Eigenkapitalanteil
- k_D = Zinskosten für Fremdkapital
- t = Steuersatz
- k_E = Kosten des Eigenkapitals

- B** Die Fremdkapitalkosten von 1.49% entsprechen den aktuellen durchschnittlichen Zinsen der Zielgesellschaft für die Hypothekarschulden und sonstigen Darlehen, unter Berücksichtigung der steuerlichen Abzugsfähigkeit («tax shield») der Zinsen auf Fremdkapital ergibt sich ein Fremdkapitalkostensatz von 1.21%.

- C** Die Eigenkapital-Rendite von 8.21% wird mit dem CAPM («Capital Asset Pricing Model») wie folgt berechnet:

$$k_E = i + \beta * r_M + sp$$

wobei gilt:

- C** k_E = Kosten des Eigenkapitals
- 1** i = Risikoloser Zinssatz
- 2** β = Firmenspezifischer Betafaktor
- 3** r_M = Marktrisikoprämie
- 4** sp = Grössenzuschlag gemäss Duff & Phelps, Valuation Handbook 2016

- 1 Risikoloser Zinssatz:** Der für die Bewertungsarbeiten zugrunde gelegte risikolose Zinssatz reflektiert die durchschnittliche fünfjährige historische Rendite auf Verfall der 10-jährigen Anleihen der Schweizerischen Eidgenossenschaft.
- 2 Beta:** Dieser Wert reflektiert das nach dem CAPM hergeleitete systematische Risiko einer Aktie. Die Betas der Peer-Gruppe werden am Kapitalmarkt beobachtet. Der Wert des Betas entspricht dabei dem Median der Peer-Gruppe.
- 3 Marktrisikoprämie:** Die geschätzte Marktrisikoprämie entspricht der Differenz zwischen der Rendite des schweizerischen Aktienmarktes und der risikolosen Rendite der korrespondierenden Staatsanleihe über einen aussagekräftigen Zeitraum hinweg. Die gewählte Höhe der Marktrisikoprämie von 5.69% basiert auf aktuellen Studien von Aswath Damodaran und Duff & Phelps.
- 4 Grössenzuschlag:** Der Grössenzuschlag, auf der Grundlage der empirischen Untersuchung von Duff & Phelps hergeleitet, berücksichtigt, dass im Vergleich zu einem grossen Unternehmen (z.B. Blue Chip) eine Investition in ein kleineres Unternehmen eine höhere, jedoch volatilere Rendite erzielt werden kann. Entsprechend verlangt ein Investor in ein kleineres Unternehmen eine höhere Rendite.

BEWERTUNGSÜBERLEGUNGEN

DCF-Modell (4/4)

Berechnung des Wertes je Aktie	
(CHF '000)	
Wert der Liegenschaften ¹⁾	276'067
+ Barwert der Handelsobjekte	3'913
- Barwert sonstige Gesellschaftskosten	-29'906
Wert des Gesamtkapitals per 31.12.2016	250'074
+ Liquide Mittel	1'882
- Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	-8'072
- Langfristige Finanzverbindlichkeiten	-160'439
- Beschlossene Nennwertreduktion	-3'240
Wert des Eigenkapitals per 31.12.2016	80'205
Wert des Eigenkapitals per 28. 08.2017 ²⁾	82'306
Anzahl ausstehende Aktien	35'911
Wert je Aktie per 28.08.2017 (CHF)	2'292

1) Gemäss DCF-Bewertung der Liegenschaften
2) Aufgezinst mit WACC von 4.01%

Quelle: Berechnungen BDO

WACC	Veränderung Leerstand zu Planung				
	0.50%	0.25%	0.00%	-0.25%	-0.50%
4.21%	1'767	1'796	1'824	1'853	1'881
4.11%	1'992	2'021 ¹⁾	2'051	2'080	2'110
4.01%	2'231	2'262	2'292	2'322	2'353
3.91%	2'487	2'518	2'550	2'581 ²⁾	2'613
3.81%	2'761	2'793	2'826	2'858	2'891

Quelle: Berechnungen BDO

Bewertungsparameter auf einen Blick

- Bewertungsstichtag: 28. August 2017
- Überschüssige flüssige Mittel: CHF 1.9 Millionen
- Hypothekendarlehen langfristig: CHF 160.4 Millionen
- Sonstige verzinsliche Darlehen kurzfristig: CHF 8.1 Millionen
- Kapitalisierungszinssatz: 4.01%
- Ewiges Wachstum im Residualjahr: 1.00%
- Verwässerte ausstehende Aktien: 35'911
- Nettoertragswachstum (GJ 2017 bis 2026): 1.76% (CAGR)
- Durchschnittliches Verhältnis direkter Liegenschaftsaufwand/Soll-Mietzins (GJ 2017 bis 2026): 18.0%
- Durchschnittlicher Steuersatz (GJ 2017 bis 2026): 19%
- Durchschnittliche jährliche Abschreibungen auf Liegenschaften (GJ 2017 bis 2026): CHF 4.0 Millionen
- Durchschnittliche jährliche Investitionen in Liegenschaften (GJ 2017 bis 2026): CHF 3.9 Millionen

Bewertung von ImmoMentum

- Per 31. Dezember 2016 ergibt sich mit der DCF-Methode ein Wert des Eigenkapitals von CHF 80.2 Millionen unter Abzug der beschlossenen Nennwertreduktion von total CHF 3.24 Millionen.
- Aufgezinst auf den Bewertungsstichtag 28. August 2017, dem letzten Handelstag vor der Publikation des Angebots, resultiert ein Wert für das Eigenkapital von CHF 82.3 Millionen.
- Basierend auf der verwässerten ausstehenden Anzahl Aktien von 35'911 Stück beläuft sich der Wert pro Aktie ex Nennwertreduktion auf CHF 2'291. Die Tabelle links illustriert diese Berechnung.
- Auf der Grundlage einer Sensitivitätsanalyse in Bezug auf den Diskontsatz und die Leerstandsquoten in Wohnen und Gewerbe ergibt sich eine Wertbandbreite von ¹⁾ CHF 2'021 bis ²⁾ CHF 2'581 pro Aktie ex Nennwertreduktion von ImmoMentum.

BEWERTUNGSÜBERLEGUNGEN

Adjusted Net Asset Value

Berechnung des Wertes je Aktie

(CHF'000)	
Eigenkapitalwert per 31.12.2016	54'609
- Nennwertreduktion ¹	-3'240
Total Eigenkapitalwert nach Herabsetzung	51'369
+ Differenz Portfolio Markt- zu Buchwert ²	59'751
- Latente Steuern ³	-6'573
- Barwert sonstige Gesellschaftskosten ⁴	-29'906
+ Verkauf Klosters - Gewinn ⁵	500
ANAV per 31.12.2016	75'141
ANAV per 28. 08.2017 ¹⁾	77'109
Anzahl ausstehende Aktien	35'911
ANAV je Aktie per 28.08.2017 (in CHF)	2'147

1) Aufgezinst mit WACC von 4.01%

Quelle: ImmoMentum, Berechnungen BDO

Sensitivitätsanalyse Wert je Aktie

	Veränderung Leerstand zu Planung		
WACC	0.25%	0.00%	-0.25%
4.11%	¹ 1'914	1'935	1'957
4.01%	2'125	2'147	2'169
3.91%	2'351	2'374	² 2'397

Quelle: Berechnungen BDO

Berechnung des Adjusted Net Asset Values der ImmoMentum

- Zur Plausibilisierung der vorstehenden DCF-Bewertung wird der Adjusted Net Asset Value («ANAV») ermittelt. Grundsätzlich wird dabei auf dem von der Zielgesellschaft per 31. Dezember 2016 ausgewiesenen NAV abgestützt, wobei dieser um die folgenden Elemente korrigiert wurde:

- Die an der Generalversammlung vom 18. Mai 2017 beschlossene Kapitalherabsetzung von bisher nominal CHF 960 um CHF 90 pro Aktie auf CHF 870 reduziert das Eigenkapital um insgesamt CHF 3.2 Millionen. Somit ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals per 31. Dezember 2016 von CHF 51.4 Millionen.
- Wie vorstehend beschrieben, bilanziert die Zielgesellschaft ihr Portfolio zu Anschaffungskosten abzüglich nutzungsgerechter Abschreibungen. Wir haben folglich den Substanzwert um die Differenz von CHF 59.1 Millionen zwischen dem per 31. Dezember 2016 ausgewiesenen Buchwert (CHF 216.3 Millionen) und dem Wert der Liegenschaften gemäss DCF-Bewertung (CHF 276.1 Millionen) korrigiert.
- Bedingt durch die vorstehend beschriebene Bilanzierung zu nutzungsbereinigten Anschaffungskosten muss ImmoMentum keine latenten Steuerrückstellungen bilanzieren. Die Zielgesellschaft selbst berücksichtigt bei der Berechnung des NAV in ihrem Geschäftsbericht den vollständigen Wert der latenten Steuern auf den wiedereingebrachten Abschreibungen. Es ist jedoch nicht gewiss, ob und wann ein Verkauf der Liegenschaften stattfindet und in der Folge davon Grundstückgewinnsteuern nach sich zieht. Aus diesem Grund werden nur 50% der latenten Steuerrückstellungen auf der Differenz zwischen Buchwert und DCF-Wert berücksichtigt. Für die latenten Steuern wird gemäss ImmoMentum ein Satz von 22% verwendet.
- Die sonstigen Gesellschaftskosten sind der Barwert aller Kosten, die anfallen, aber nicht in der DCF-Bewertung der einzelnen Immobilien enthalten sind. Darunter fallen Kosten wie VR-Honorare, allgemeine Betriebskosten und auch die Kosten für die Aufrechterhaltung der Kotierung der Zielgesellschaft. Der Ausweis der Kosten berücksichtigt den Steuereffekt.
- Die Zielgesellschaft plant den Verkauf der Liegenschaft in Klosters bzw. der sich darin befindlichen Wohnungen im Stockwerkeigentum bis Ende des laufenden Jahres 2017. Die Anschaffungskosten sind der Bilanz per 31. Dezember 2016 als Handelsobjekte bilanziert. Der erwartete Gewinn aus dem Verkauf wurde unter Berücksichtigung der potentiellen Grundstückgewinnsteuer in die Berechnung des ANAV integriert.

Herleitung der Wertes pro Aktie von ImmoMentum

- Nach Berücksichtigung der vorstehenden Anpassungen ergibt sich per 31. Dezember 2016 ein ANAV von CHF 75.1 Millionen. Aufgezinst auf den 28. August 2017, dem letzten Handelstag vor Publikation des Angebots ergibt sich ein Wert von CHF 77.1 Millionen. Dividiert durch die Anzahl ausstehender Aktien zum Bewertungsstichtag ergibt sich ein ANAV pro Aktie von CHF 2'147 ex Nennwertreduktion.
- Unter Berücksichtigung der gleichen Sensitivitäten (WACC und Leerstand) wie bei der vorangehenden DCF Berechnung ergibt sich eine Wertbandbreite pro Aktie ex Nennwertreduktion von ¹CHF 1'914 bis ²CHF 2'397.

BEWERTUNGSÜBERLEGUNGEN

Trading Multiple Analyse auf Basis vergleichbarer Immobiliengesellschaften

Wert je Aktie vor latenten Steuern (Basis Aktienkurs zu NAV der Vergleichsgesellschaften)

(CHF'000)	
Eigenkapitalwert 31.12.2016 nach Herabsetzung ¹⁾	51'369
Aufaddierung planmässiger Abschreibungen	28'487
NAV per 31.12.2016	79'856
Anzahl ausstehende Aktien	35'911
NAV vor Steuern pro Aktie per 31.12.2016 (in CHF)	2'227
Median Multiple Vergleichsgruppe	1.00
NAV vor latenten Steuern per 31.12.2016 (in CHF)	2'236
NAV vor latenten Steuern per 28.08.2017 (in CHF) ²⁾	1 2'295

Wert je Aktie nach latenten Steuern (Basis Aktienkurs zu NAV der Vergleichsgesellschaften)

(CHF'000)	
Eigenkapitalwert 31.12.2016 nach Herabsetzung ¹⁾	51'369
Aufaddierung planmässiger Abschreibungen	28'487
Latente Steuern	-6'267
NAV per 31.12.2016	73'589
Anzahl ausstehende Aktien	35'911
NAV nach Steuern pro Aktie per 31.12.2016 (in CHF)	2'052
Median Multiple Vergleichsgruppe	1.15
NAV nach latenten Steuern per 31.12.2016 in CHF	2'366
NAV nach latenten Steuern per 28.08.2017 (in CHF) ²⁾	2 2'428

1) Vergleiche Berechnung ANAV auf vorhergehender Seite

2) Aufgezinst mit WACC von 4.01%

Quelle: Geschäftsbericht ImmoMentum 2016, Berechnungen BDO AG

Auswahl vergleichbarer Immobiliengesellschaften

- Das Universum von börsenkotierten Schweizer Immobiliengesellschaften mit der gleichen Strategie wie ImmoMentum ist begrenzt. Auf der einen Seite gibt es die Gesellschaften, deren Titel analog zu ImmoMentum nicht liquid im Sinne des FinfraG sind. Auf der anderen Seite gibt es Vergleichsgesellschaften mit liquiden Titeln, die zum Teil jedoch andere strategische Portfolios aufweisen (Mix aus Wohnen/Gewerbe, Industrie, Lageklassen und Gebiete).
- Wir haben uns deshalb für die Ermittlung von Vergleichszahlen auf die Gesellschaften abgestützt, die wir bereits im Rahmen der WACC-Berechnung identifiziert haben und die mit dem Fokus von ImmoMentum auf Wohnliegenschaften am besten korrelieren.
- Die vorliegende Bewertung anhand von Multiples dient lediglich der Plausibilisierung der mit der DCF-Methode ermittelten Wertbandbreite.

Bewertungsmethodik

- Der Aktienkurs von kotierten Immobiliengesellschaften liegt üblicherweise im Bereich ihres NAV. Die Differenz zwischen Aktienkurs und NAV lässt sich über das Verhältnis von Markt- zu Buchwerten ausdrücken.
- Zur Bewertung von ImmoMentum mit Trading Multiples wurde der NAV pro ausstehender Aktie vor und nach latenten Steuern gemäss Berechnung der Zielgesellschaft per 31. Dezember 2016, unter Berücksichtigung der beschlossenen Nennwertreduktion, mit dem jeweiligen Mittelwert der Multiples der Peer-Group multipliziert.
- Der sich daraus ergebende Eigenkapitalwert per 31. Dezember 2016 wird danach auf den 28. August 2017 aufgezinst.
- Die Herleitung der Multiples der Vergleichsgesellschaften findet sich in der Beilage 2 zu dieser Fairness Opinion.

Bewertung von ImmoMentum

- Auf der Grundlage unserer Analyse ergibt sich eine Wertbandbreite pro Aktie von **1** CHF 2'295 bis **2** CHF 2'428 ex Nennwertreduktion.
- Der Wert korreliert mit den Ergebnissen, die aus der DCF-Bewertung und der Bewertung anhand ANAV resultieren.

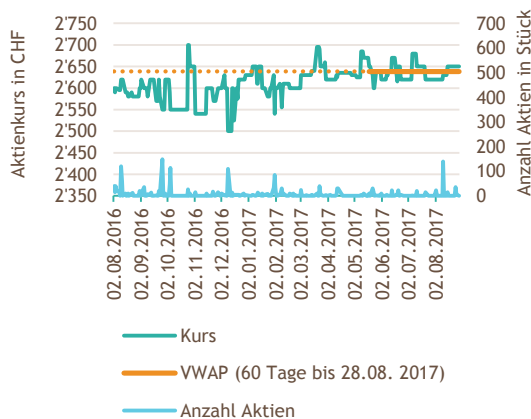
BEWERTUNGSÜBERLEGUNGEN

Aktienkursanalyse

Wesentliche Aussagen zum Handel der dem Angebot vorangehenden zwölf Monate

Höchster Preis	CHF 2'700
Tiefster Preis	CHF 2'500
Letzter bezahlter Preis	CHF 2'650
VWAP der letzten 60 Handelstage	CHF 2'640
Anzahl mögliche Handelstage	253 Tage
Effektive Anzahl Handelstage	97 Tage
Quote der gehandelten Tage	38.3%

Entwicklung Kurs und Volumen seit August 2016



Quelle: Thomson REUTERS EIKON, Berne eXchange, Analyse BDO

Entwicklung Aktienkurs und Handelsvolumen

- Der Aktientitel von ImmoMentum wird seit April 2008 an der BX gehandelt. Die Aktie schloss am ersten Handelstag zu einem Kurs von CHF 1'360. Seitdem bewegt sich der Kurs in einer Bandbreite von CHF 1'355 bis CHF 2'780.
- Der höchste je bezahlte Kurs lag am 12. Februar 2016 bei CHF 2'780, der tiefste bezahlte Kurs von CHF 1'355 datiert vom 1. September 15. April 2008, also zeitnah zum IPO und dem Eröffnungskurs. Seither hat sich der Kurs kontinuierlich auf das heutige Niveau von rund CHF 2'600 entwickelt.
- Der höchste bezahlte Preis der dem Angebot vorangehenden zwölf Monate von August 2016 bis Juli 2017 betrug CHF 2'700, der tiefste Preis CHF 2'500.
- Der letzte bezahlte Preis vor dem Angebot der Anbieterin vom 29. August 2017 datiert vom 25. August 2017 und lag bei CHF 2'650. Somit liegt das Barangebot pro Aktie von CHF 2'810 um CHF 160 über dem letzten Aktienkurs.
- Verglichen mit dem volumengewichteten Durchschnittskurs der letzten 60 Handelstage vor dem Angebotstermin («VWAP 60 Tage») von CHF 2'640, berücksichtigt das Barangebot eine Prämie von 6.4% bzw. CHF 170 pro Aktie.
- Von den möglichen letzten 60 Handelstagen vor dem Angebotstermin wurde der Titel nur an 14 Tagen gehandelt. Um effektiv 60 Handelstage bis zum Datum des Angebots vom 29. August 2017 zu berücksichtigen, müsste der Zeitraum bis zum 29. Dezember 2016 erweitert werden, was insgesamt 167 Handelstagen entspricht.

Liquiditätsanalyse

- Gemäss dem geltenden Übernahmerecht sind alle Aktien von Unternehmen, welche nicht im Swiss Leader Index gelistet sind, liquide, «wenn der monatliche Median des täglichen Handelsvolumens der börslichen Transaktionen in mindestens zehn (10) von zwölf (12) der Voranmeldung oder dem Angebot vorausgehenden vollständigen Monate gleich oder grösser als 0.04% des handelbaren Teils des Beteiligungspapieres («Free Float») ist» (vgl. UEK-Rundschreiben Nr. 2 vom 26. Februar 2010).
- Aufgrund der geringen Handelstätigkeit hat der Aktientitel von ImmoMentum diesen Richtwert von 0.04% in keinem der zwölf vorangegangenen Monaten erreicht. In zehn der dem Angebot vorangegangenen zwölf Monaten lag der Median bei 0.00%. Einzig in den drei Monaten August 2016, Dezember 2016 und Januar 2017 wurde der Titel an mehr als 50% der möglichen Handelstage gehandelt und der Median lag damit über 0.00%, wobei immer noch deutlich unter 0.04%.
- Auf der Grundlage aller Analysen und dem geltenden Übernahmerecht sind die Aktien der ImmoMentum als illiquid zu beurteilen. Folglich ist bei einem Angebot der Börsenkurs von ImmoMentum in Bezug auf die Mindestpreisregel nicht massgebend.

BEWERTUNGSÜBERLEGUNGEN

Abschlag für Illiquidität

Wesentliche Aussagen zum Handel der dem Angebot vorangehenden zwölf Monate

Höchster Preis	CHF 2'700
Tiefster Preis	CHF 2'500
Letzter bezahlter Preis	CHF 2'650
VWAP der letzten 60 Handelstage	CHF 2'640
Anzahl mögliche Handelstage	253 Tage
Effektive Anzahl Handelstage	97 Tage
Quote der gehandelten Tage	38.3%

Quelle: Thomson REUTERS EIKON, Berne eXchange

Fehlende Liquidität des Titels der ImmoMentum

- Die fehlende Dynamik aus Angebot und Nachfrage nach dem Titel von ImmoMentum drückt sich in einer geringen Handelstätigkeit aus, was, wie vorstehend beschrieben, dazu führt, dass der Aktientitel von ImmoMentum im Sinne des geltenden Übernahmeregimes nicht liquid ist. In der Folge dieser geringen Handelstätigkeit ist der Börsenkurs auch kein Indiz für einen Mindestpreis, da die fehlende Markttätigkeit von Käufern und Verkäufern keinen wirklichen Marktpreis definiert.
- Der Kurs einer Aktie enthält implizit einen Minderheitsabschlag, da an der Börse grundsätzlich Minderheiten gehandelt werden, jedoch keinen Abschlag für Illiquidität.
- Investoren berücksichtigen in ihren Überlegungen die Liquidität einer Investition bei der Bewertung. Im Vergleich wird ein Investor für eine nicht-liquide Investition weniger bezahlen als für eine identische Investition, welche leichter veräussert werden kann.
- Eine illiquide Investition wird in der Regel unter Annahme einer vollständigen Liquidität bewertet und danach mit einem Abschlag für die fehlende Liquidität bedacht. Ein solcher Abschlag wird als Fungibilitätsabschlag bezeichnet. Empirische Analysen zum Fungibilitätsabschlag basieren vor allem auf Studien, welche Akquisitionspreise für öffentlich und privat gehaltene Gesellschaften vergleichen (vgl. z.B. «Shannon P. Pratt, Business Valuation, Discounts and Premiums»). Solche Studien definieren Abschläge für nicht liquide Titel im Bereich von 20% bis 30% auf dem Eigenkapitalwert unter einer vollständigen Liquidität.
- Die Illiquidität einer Aktie von ImmoMentum lässt sich jedoch nicht mit der Illiquidität von Aktien einer privaten Gesellschaft vergleichen. Die Titel der ImmoMentum sind an der BX, einer offiziellen Schweizer Börse, kotiert, folglich hat jeder Investor, auch bei einer eingeschränkten Handelbarkeit der Aktie, eine öffentliche Plattform, auf der die Aktie gehandelt werden kann. Für private Aktien gibt es keine solche Plattform.
- Ein Investor, der kotierte Aktientitel hält, hat die Möglichkeit eine Put-Option zu erwerben, um sich gegen sinkende Kurse abzusichern. Der fiktive Preis einer solchen Option reflektiert die Liquiditätskosten eines Titels¹⁾.
- Für ImmoMentum wurden Put Optionen mit verschiedenen Laufzeiten (3, Monate, 6 Monate und 12 Monate) gerechnet. Die Berechnung baut auf dem Optionspreismodell von Black und Scholes auf und basiert auf Daten, die von den Gesellschaften abgeleitet wurden, welche auch für die Berechnung des Beta und der Multiples herangezogen wurden. Die Berechnungsdetails finden sich in Beilage 3.
- Auf der Basis der Berechnungen lässt sich ein Abschlag für die Illiquidität von bis zu 5% ableiten und stützen.

¹⁾ vgl. Business Valuation Review, Volume 35, issue 4, Winter 2016, Seite 135ff.



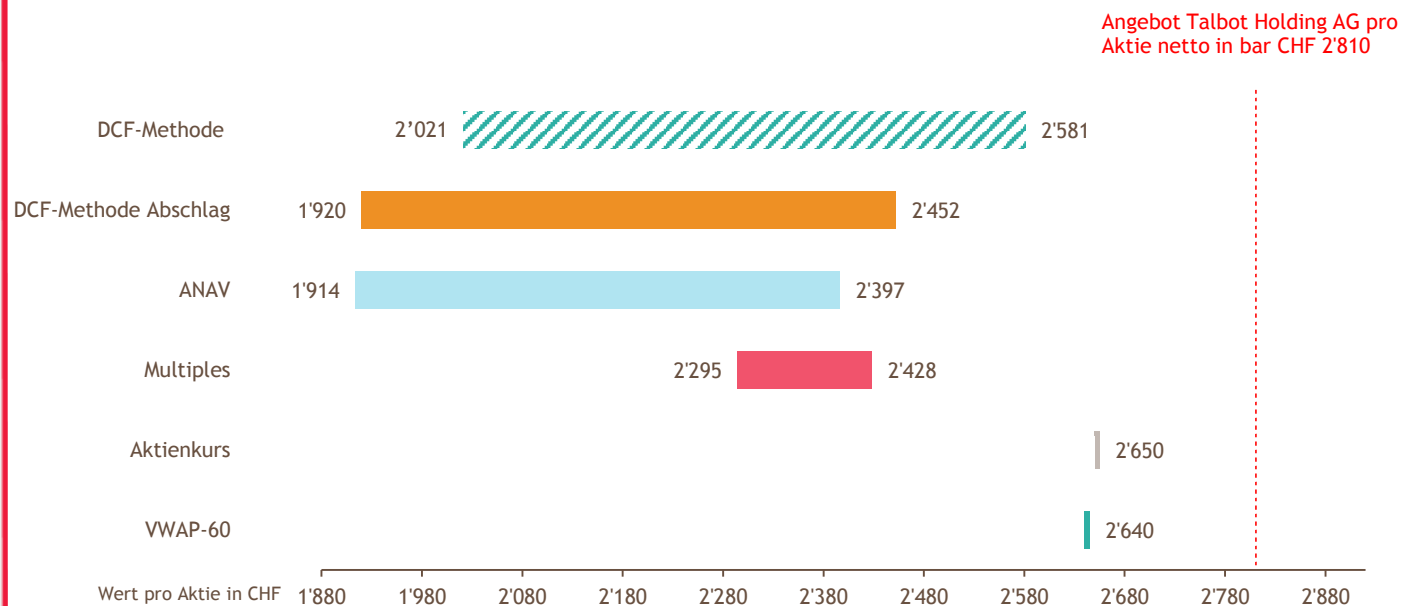
ERGEBNIS DER FAIRNESS OPINION

ERGEBNIS DER FAIRNESS OPINION

Bewertungsergebnisse Wert einer Aktie der ImmoMentum AG

- Die nebenstehende Abbildung fasst die Ergebnisse unserer Bewertungsanalyse zusammen. Die DCF-Analyse wurde als primäre Methode angewendet. Um die Plausibilität des Ergebnisses mit dieser Methode zu prüfen, wurden eine ANAV-Analyse und ausgewählte marktwertbasierte Methoden angewendet.
- Zusätzlich wurden der Aktienkurs und die gehandelten Volumen der letzten zwölf Monate analysiert.
- Der Bewertungsstichtag ist der 28. August 2017.
- Die DCF-Analyse ergibt eine Wertbandbreite von CHF 2'021 bis CHF 2'581 pro Aktie ex Nennwertreduktion.
- Der ANAV der Zielgesellschaft ergibt einen Wertbereich pro Aktie ex Nennwertreduktion von CHF 1'914 bis CHF 2'397.
- Die Wertbandbreite mit den Multiples beträgt CHF 2'295 bis CHF 2'428 ex Nennwertreduktion.
- Der illiquide Aktienkurs am Tag der Offerte liegt bei CHF 2'650 und somit CHF 160 unter dem Angebot der Anbieterin.
- Der Angebotspreis von CHF 2'810 wiederum enthält gegenüber dem VWAP der letzten 60 Handelstage von CHF 2'640 eine Prämie von CHF 170 pro Aktie.
- Unter Berücksichtigung des hergeleiteten Abschlags für die eingeschränkte Liquidität des Titels ergibt sich für die primäre DCF-Methode eine Wertbandbreite von CHF 1'920 bis CHF 2'452 pro Aktie von ImmoMentum.

Bewertungsübersicht (CHF pro ImmoMentum Aktie ex Nennwertreduktion)



Basierend auf der mittels DCF Analyse berechneten Bewertungsbandbreite von CHF 1'920 bis CHF 2'452 je ImmoMentum-Aktie inklusive dem Abschlag von 5% für die fehlende Liquidität der Aktie und auf Basis der Wertplausibilisierung mit weiteren Methoden ist das Angebot der Anbieterin von CHF 2'810 je ImmoMentum-Aktie zum Bewertungsstichtag aus finanzieller Sicht als fair und angemessen anzusehen.

O. Ambs

Oliver Ambs

Julia Wingen

Julia Wingen



BEILAGEN

THEMEN	SEITE
Beta Analyse	27
Multiple Analyse	28
Berechnung Abschlag für Liquidität	29
Abkürzungsverzeichnis	30

BEILAGE 1

Berechnung des Beta Faktors

Vergleichsgesellschaft	Ticker	¹⁾ Markt- kapitalisierung	Nettoverschuldung/ Marktkapitalisierung	²⁾ Steuern	³⁾ Levered Beta	⁴⁾ Unlevered Beta
Allreal Holding AG	ALLN.S	2'729	33.6%	23.8%	0.46	0.36
Swiss Prime Site AG	SPSN.S	6'165	61.7%	17.8%	0.51	0.34
PSP Swiss Property AG	PSPN.S	3'988	56.4%	18.1%	0.51	0.35
Mobimo Holding AG	MOBN.S	1'660	75.7%	8.7%	0.59	0.35
Durchschnitt			56.8%	17.1%	0.52	0.35
Median			59.0%	17.9%	0.51	0.35

Quelle:

1) In Mio. gemäss Thomson Reuters EIKON

2) Gemäss letztem Geschäftsjahr oder, wenn nicht erhältlich, gemäss KPMG «corporate tax rates table global 2016»

3) Quelle: Thomson Reuters EIKON

4) Hamada Formula: $\text{Unlevered Beta} = \text{Levered Beta} / [1 + (1 - \text{Steuersatz}) * \text{Fremdkapital} / \text{Marktkapitalisierung}]$

BEILAGE 2

Multiple Analyse per 31. Dezember 2016

Vergleichsgesellschaft	Eigenkapital in CHF Mio.	Latente Steuerverbindlichkeiten in CHF Mio.	Latente Steuerguthaben in CHF Mio.	Total NAV vor Steuern in CHF Mio.	Anzahl Aktien in Mio.	NAV pro Akte nach Steuern in CHF	NAV pro Akte vor Steuern in CHF	Aktienkurs in CHF	NAV Multiple nach Steuern	NAV Multiple vor Steuern
Allreal Holding AG	2'087	193	- 35	2'245	15.9	130.89	140.80	151.30	1.16x	1.07x
Swiss Prime Site AG ¹⁾	5'177	1'072	- 25	6'224	71.5	72.43	87.08	83.35	1.15x	0.96x
PSP Swiss Property AG	3'867	772	- 8	4'630	45.9	84.30	100.95	88.00	1.04x	0.87x
Mobimo Holding AG	1'351	158	- 2	1'506	6.2	217.26	242.34	254.75	1.17x	1.05x
Durchschnitt									1.13x	0.99x
Median									1.15x	1.00x

Quelle: Geschäftsberichte, Thomson Reuters EIKON

1) Ohne Berücksichtigung Restatement per 30.06.2017 (Semi-Annual Report)

BEILAGE 3

Berechnung Abschlag für Liquidität

Vergleichsgesellschaft	Annualisierte Volatilität 3 Monate	Annualisierte Volatilität 6 Monate	Annualisierte Volatilität 12 Monate
Allreal Holding AG	16.40%	13.81%	11.62%
Swiss Prime Site AG ¹⁾	12.81%	13.39%	13.74%
PSP Swiss Property AG	11.23%	14.18%	13.21%
Mobimo Holding AG	11.64%	13.18%	12.56%
Durchschnitt	12.23%	13.60%	12.88%
Median	13.02%	13.64%	12.78%

Quelle: Thomson Reuters EIKON

Berechnung Abschlag für erschwerte Verkäuflichkeit auf Basis einer fiktiven Put Option für ImmoMentum	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Preis einer Aktie	CHF 2'650	CHF 2'650	CHF 2'650
Fiktiver Ausübungspreis der Option	CHF 2'650	CHF 2'650	CHF 2'650
Zeit bis Ausübung Jahre	0.25	0.50	1.00
Risikoloser stetiger Zinssatz	-0.84%	-0.80%	-0.67%
Annualisierte Volatilität Median	13.02%	13.64%	12.78%
Wert der Put-Option	CHF 66.12	CHF 96.81	CHF 126.50
Abschlag für erschwerte Marktfähigkeit ¹⁾	2.49%	3.65%	4.77%

Quelle: Thomson Reuters EIKON, Business Valuation Review, Volume 35, issue 4, Winter 2016, Seite 135ff

1) Put-Option im Verhältnis zum Preis der Aktie

ABKÜRZUNGS- UND BEGRIFFSVERZEICHNIS

Abkürzung	Definition
ANAV	Adjusted Net Asset Value
Anbieterin	Talbot Holding AG
BDO	BDO AG
BX	Berne eXchange
bzw.	beziehungsweise
CAGR	Compound Annual Growth Rate
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CHF	Schweizer Franken
CHF'000	Schweizer Franken in Tausend
DCF	Discounted Cash flow
exkl.	exklusive
FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
FinfraG	Finanzmarktinfrastrukturgesetz
IMMN	Ticker der ImmoMentum AG an der Berne eXchange
ImmoMentum	ImmoMentum AG (Zielgesellschaft)
inkl.	inklusive
Mio.	Millionen
NAV	Net Asset Value
RW	Residualwert

Abkürzung	Definition
SPI	Swiss Performance Index
WACC	Weighted Average Cost of Capital
VWAP-60	Volumengewichteter durchschnittlicher Aktienkurs der letzten 60 Handelstage vor dem Angebot
Zielgesellschaft	ImmoMentum AG



FÜR WEITERE INFORMATIONEN:

Oliver Ambs

+41 44 444 37 52

oliver.ambs@bdo.ch

Julia Wingen

+41 44 444 35 36

julia.wingen@bdo.ch

