



PSP auf stabilem Kurs

ANALYSE Bewertungsverluste beeinträchtigten den Halbjahresgewinn.

Der Einfluss der steigenden Zinsen auf die Immobilienbranche bleibt ein heisses Thema. PSP Swiss Property kommt bis jetzt gut davon. Rund 1% Bewertungsverlust in einen 9,6 Mrd. Fr. schweren Immobilienportfolio bedeutet noch keine Krise.

Die 90,7 Mio. Fr., die ein gestiegener Diskontierungssatz PSP im ersten Halbjahr kostete, stutzen den Reingewinn um zwei Drittel zusammen. Mit noch 76,9 Mio. Fr. häufte PSP immer noch rund 10 Mio. Fr. mehr Gewinn auf als von Analysten vorausgesagt. Die Prognosen lagen allerdings weit auseinander. Dies macht deutlich, wie schwierig die Folgen der seit dem ersten Halbjahr 2022 deutlich gestiegenen Zinsen einzuschätzen waren.

Mit den übrigen Zahlen beweist PSP Solidität und Wachstum. Sie verdankt den 3,5% höheren Liegenschaftsertrag, der auf vergleichbarer Basis um 5% wuchs, zum Teil der hohen Indexierung der Mieten. In über neun von zehn Fällen sind sie an die Inflation geknüpft. «Wir haben auch eine Reihe von Vermietungserfolgen im ersten Halbjahr verbucht», sagte CEO Giacomo Balzarini. Unter dem Strich profitierte PSP von der Auflösung latenter Steuern, musste sich aber erwartungsgemäss auch mit höheren Finanzierungskosten abfinden. Ein gutes Kostenmanagement stützte die operative Leistung. Die Ebitda-Prognose für 2023, die das Management im Juni bereits nach dem Kauf des Bürohauses Westpark in Zürich

von 285 Mio. Fr. auf 290 Mio. Fr. an hob, ist nun auf 295 Mio. Fr. erhöht worden.

Die Leerstandsquote stieg im Lauf des Halbjahres leicht und soll im Gesamtjahr unter 4% bleiben. Vor grösseren Verwerfungen des Marktes schützt PSP die sehr gute Lage ihrer Liegenschaften. Es sind mehrheitlich Büro- und Geschäftshäuser, wertmässig zu über der Hälfte in Zürich, und darüber hinaus solche an Standorten in den Städten Genf, Lausanne, Bern und Basel sowie im Tessin.

Das Management habe eine «stabile» Sicht bezüglich der Erneuerung der Mietverhältnisse, sagte der CEO. Die gestiegene Beliebtheit des Home Office oder mögliche Umwälzungen des Büromarktes infolge des Niedergangs der Grossbank Credit Suisse betreffen PSP marginal.

Aufgrund der Bewertungsproblematik sind bei der PSP-Aktie wie generell im Schweizer Immobiliensektor vorerst keine Kurswunder zu erwarten. Der Kurs liegt verglichen mit Anfang Jahr 6% im Minus, während er sich beim grösseren Mitbewerber Swiss Prime Site von den Tiefs erholt hat und gemessen an Anfang Januar faktisch unverändert ist.

Mit einem Abschlag von 7% zum Nettoinventarwert nach latenten Steuern (NAV) ist PSP unterbewertet. Die gute operative Leistung stärkt die Erwartung einer Dividendenerhöhung. Laut CEO ändert sich am Vorhaben, aktionärsfreundlich auszuschütten, nichts. Trotz Zinsgegenwind hält FuW wegen der stabilen Lage des Unternehmens, der operativen Fortschritte und der Dividendenrendite von geschätzt 3,7% an der Empfehlung «Kaufen» fest.

MF

Unternehmenszahlen

1. Halbjahr, in Mio. Fr.	2022	2023
Betriebsertrag	313,4	87,2
– aus Liegenschaften	157,8	163,4
– Neubewertung	131,9	–90,7
– aus Liegenschaftenverkauf	80,5	25,4
Betriebsaufwand	28,7	27,2
Liegenschaftenaufwand	5,6	5,5
Unterhalt/Renovations	8,3	6,9
Betriebsergebnis o. Neubewertung	155,1	150,5
Gewinn mit Neubewertung	227,2	76,9
Gewinn ohne Neubewertung	124,5	150,5
Bilanz per:	31.12.	30.06.
Bilanzsumme	9484	9767
Anlageliegenschaften	162	161
Entwicklungsliegenschaften	13	14
Eigenkapital	5198	5100
Nettorendite in %	3,1	3,3

Alle Finanzdaten zu PSP Swiss Property im Aktienführer:

www.fuw.ch/PSPN

