



Fairness Opinion Swiss Estates AG

Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des öffentlichen Kaufangebots von Kolumbus Group AG für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien und Inhaber-Partizipationsscheine sowie für alle nicht von der Anbieterin gehaltenen nicht kotierten Namenaktien von Swiss Estates AG

BERN, 31. JULI 2026

Oaklins

An den Verwaltungsrat der

Swiss Estates AG

Sehr geehrte Herren

Der Verwaltungsrat der Swiss Estates AG hat Oaklins Switzerland AG mit der Erstellung einer Fairness Opinion beauftragt, in deren Rahmen die finanzielle Angemessenheit des öffentlichen Übernahmeangebots von Kolumbus Group AG für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien, für alle sich im Publikum befindenden Inhaber-Partizipationsscheine sowie für alle nicht von der Anbieterin gehaltenen nicht kotierten Namenaktien der Swiss Estates AG beurteilt wird.

Oaklins hat diese Fairness Opinion als unabhängiger Corporate-Finance-Berater erstellt und erhält für diese Dienstleistung ein marktübliches Honorar. Oaklins hat keine Entschädigung erhalten bzw. wird keine Entschädigung erhalten, die von den Aussagen im Bericht oder dem Abschluss der Transaktion abhängt.

Oaklins bestätigt, im Sinne von Art. 30 Abs. 6 UEV als Sachverständiger für die Erstellung einer Fairness Opinion besonders befähigt sowie unabhängig vom Anbieter, der Zielgesellschaft sowie mit diesen in gemeinsamer Absprache handelnden Personen zu sein.

Bei der Erstellung der Fairness Opinion hat Oaklins die Korrektheit und Vollständigkeit der von der Swiss Estates AG bereitgestellten Informationen vorausgesetzt. Der Verwaltungsrat hat bestätigt, dass ihm keine Tatsachen oder Gegebenheiten bekannt sind, welche die bereitgestellten Informationen irreführend, ungenau oder unvollständig machen würden. Die Verantwortung von Oaklins beschränkt sich auf die sorgfältige und fachgerechte Beurteilung und Plausibilisierung der zur Verfügung gestellten Informationen sowie auf die professionelle Durchführung der Wertüberlegungen.

Freundliche Grüsse

Oaklins Switzerland AG



DR. DANIEL SPRING, CFA

Partner

d.spring@ch.oaklins.com

T: +41 31 326 18 17



DR. JÜRG STUCKER, CFA

Partner

j.stucker@ch.oaklins.com

T: +41 44 268 45 35

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	4
Ausgangslage	4
Unser Mandat.....	5
Bewertungsgrundsätze.....	5
Informationsgrundlagen und Quellen	5
Bewertungsobjekt.....	6
Unternehmensprofil.....	6
Immobilienportfolio.....	7
Historische Finanzkennzahlen	8
Wirtschaftliches Umfeld und Immobilienmarkt.....	10
Vorgehen & Methoden.....	11
Adjusted Net Asset Value (ANAV).....	12
Herleitung des ANAV	12
Ausstehende Titel	14
Ermittlung des ANAV pro Aktie/PS	15
Sensitivitätsanalyse	16
Analyse vergleichbarer Unternehmen (Trading Multiples)	17
Trading Multiples.....	17
Börsenkursanalyse.....	19
Börsenkurs.....	19
Liquiditätsanalyse	21
Beurteilung der Alternativen für die Publikumsaktionäre	23
Verkauf der Titel über die Börse	23
Ablehnung des Angebots	23
Liquidation	23
Zusammenfassung und Fazit.....	24
Anhang	26



Einleitung

AUSGANGSLAGE

Die Swiss Estates AG (auch «Swiss Estates» oder die «Zielgesellschaft») ist eine Schweizer Immobiliengesellschaft, deren Namenaktien und Inhaber-Partizipationsscheine an der BX Swiss kotiert sind. Die Inhaber-Partizipationsscheine werden zusätzlich an der Börse Düsseldorf gehandelt. Swiss Estates investiert direkt und indirekt in Wohnimmobilien in der Schweiz und hält ein Immobilienportfolio mit Fokus auf Renditeliegenschaften. Ihre Tochtergesellschaft Kolumbus Immobilien AG investiert neben Renditeliegenschaften vor allem auch in Entwicklungsliegenschaften in der Schweiz.

Das ausgegebene Kapital der Swiss Estates ist eingeteilt in 91'400'500 nicht kotierte Namenaktien mit einem Nennwert von CHF 0.50 («Stimmrechtsaktien»), 1'618'095 Namenaktien mit einem Nennwert von CHF 5.00 («Stammaktien») und 2'862'210 Inhaber-Partizipationsscheine ebenfalls mit einem Nennwert von CHF 5.00.

Die Kolumbus Group AG («Kolumbus Group» oder die «Anbieterin») ist Hauptaktionärin der Swiss Estates AG. Per 9. Juni 2026 hielt sie 89'650'500 Stimmrechtsaktien, was 83.3% des Aktienkapitals und 96.4% der Stimmrechte entspricht. Mit der Voranmeldung vom 10. Juni 2026 kündigte die Kolumbus Group ein öffentliches Kaufangebot («Angebot») für die Swiss Estates AG an, welches im Angebotsprospekt vom 22. Juli 2026 publiziert wurde und sich wie folgt zusammensetzt:

- CHF 3.00 je sich im Publikum befindliche Stammaktie
- CHF 0.30 für alle nicht von der Anbieterin gehaltenen nicht kotierten Stimmrechtsaktien
- CHF 3.00 für alle sich im Publikum befindenden Inhaber-Partizipationsscheine sowie Partizipationsscheine, die durch Wandlung einer ausstehenden Wandelobligationenanleihe noch ausgegeben werden könnten.

Das Angebot erfolgt vor dem Hintergrund eines stark reduzierten Free Floats sowie einer geringen Handelbarkeit der Namenaktien und Inhaber-Partizipationsscheine. Zudem wurde die Dekotierung der Namenaktien von der BX Swiss sowie der Inhaber-Partizipationsscheine von der BX Swiss und der Börse Düsseldorf an der kürzlich abgehaltenen Generalversammlung der Swiss Estates beschlossen. Die Anbieterin hat die Voranmeldung vor der Durchführung der Generalversammlung veröffentlicht, um den Aktionären und Inhabern von Partizipationsscheinen vor einer möglichen Dekotierung eine Möglichkeit zum Verkauf ihrer Beteiligungspapiere zu geben.

Gemäss Art. 132 FinfraG ist der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft im Falle eines öffentlichen Übernahmeangebots verpflichtet, den Inhaberinnen und Inhabern von Beteiligungspapieren einen Bericht vorzulegen, in welchem er seine Position in Bezug auf das Angebot darlegt («Verwaltungsratsbericht»). Um seine Einschätzung zu unterstützen, kann der Verwaltungsrat eine unabhängige Fairness Opinion von einem externen Anbieter in Auftrag geben.

Da die Verwaltungsräte der Anbieterin und der Zielgesellschaft personenidentisch zusammengesetzt sind, gelten sie im Rahmen dieser Transaktion als in gemeinsamer Absprache handelnde Personen. Vor diesem Hintergrund ist eine unabhängige Fairness Opinion zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Übernahmeangebots erforderlich. Der Verwaltungsrat der Swiss Estates AG hat die Oaklins Switzerland AG («Oaklins») mit der Erstellung dieser Fairness Opinion beauftragt.

UNSER MANDAT

Der Verwaltungsrat der Swiss Estates AG hat Oaklins damit beauftragt, eine Fairness Opinion zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des öffentlichen Kaufangebots der Kolumbus Group AG zu erstellen.

Die Fairness Opinion ist ausschliesslich zur Verwendung durch den Verwaltungsrat als Bestandteil des Verwaltungsberichts bestimmt. Die Fairness Opinion kann zur Publikation in Verbindung mit sowie als Bestandteil des Verwaltungsratsberichts verwendet werden. Sie kann auch im Angebotsprospekt der Anbieterin erwähnt werden.

Die Fairness Opinion beschränkt sich auf die Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebots aus Sicht der Publikumsaktionäre bzw. Inhaber von Partizipationsscheinen und Stimmrechtsaktien. Sie stellt keine Empfehlung bezüglich der Annahme oder Ablehnung des Angebots dar. Ferner enthält sie keine Beurteilung der Zahlungsbedingungen, der Transaktionsstruktur sowie sonstiger Aspekte des Angebots aus rechtlicher oder steuerlicher Sicht oder möglicher Auswirkungen einer Annahme oder Ablehnung des Angebots. Zudem äussert sie sich nicht zum zukünftigen Wert der Namenaktien und Inhaber-Partizipationsscheine der Zielgesellschaft.

Oaklins hat weder eine aktienrechtliche Revision noch irgendeine Form von Due Diligence durchgeführt. Gemäss Verfügung der Übernahmekommission («UEK») vom 25. April 2012 ist die Oaklins Switzerland AG für die Erstellung von Fairness Opinions im Rahmen öffentlicher Kaufangebote besonders befähigt.

Diese Fairness Opinion liegt zusätzlich in französischer Sprache vor.

BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE

Die vorliegende Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebots basiert auf Wertüberlegungen von Oaklins. Bei der Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebots wurde die steuerliche oder rechtliche Situation auf Ebene der einzelnen Aktionäre bzw. Inhaber von Partizipationsscheinen nicht berücksichtigt. Folglich sind im Rahmen dieser Fairness Opinion nur allgemeingültige Aussagen über die finanzielle Angemessenheit des Angebots aus Sicht der Aktionäre sowie der Inhaber von Partizipationsscheinen möglich. Der Bewertungsstichtag ist der 30. Juni 2026.

INFORMATIONSGRUNDLAGEN UND QUELLEN

Die Informationen und Kriterien in diesem Dokument basieren auf dem vorherrschenden Markt-, Unternehmens- und Wirtschaftsumfeld bis zum Bewertungsstichtag am 30. Juni 2026. Danach eintretende Umstände können die Informationen, die als Grundlage für diese Analyse verwendet wurden, beeinflussen. Oaklins ist nicht verpflichtet, die Informationen in diesem Dokument zu aktualisieren, zu überprüfen oder zu bestätigen.

Die Einschätzung basiert insbesondere auf folgenden hauptsächlichen Informationsgrundlagen:

- Voranmeldung des öffentlichen Übernahmeangebots durch die Kolumbus Group AG vom 10. Juni 2026;
- Angebotsprospekts vom 22. Juli 2026;
- Revidierte konsolidierte Jahresabschlüsse der Swiss Estates AG für die Jahre 2023, 2024 und 2025 nach Swiss GAAP FER;
- Ausgewählte öffentlich zugängliche Unternehmens- und Finanzinformationen zur Swiss Estates AG;
- Informationen zur internen NAV-Berechnung, zu Berechnungen latenter Steuern sowie zu Steuerrückstellungen;
- Bewertungsberichte zu den Liegenschaften der Swiss Estates, erstellt durch CBRE;
- Revidierte konsolidierte Jahresrechnung der Kolumbus Immobilien AG per 31. Dezember 2025 nach OR;
- Überleitung der Jahresrechnung der Kolumbus Immobilien AG von OR auf Swiss GAAP FER (ungeprüft);
- Bewertungsberichte zu den Liegenschaften der Kolumbus Immobilien AG, erstellt durch IAZI;
- Historische Aktienkursdaten und Handelsvolumen der Swiss Estates AG;
- Kapitalmarktdaten und andere öffentlich zugängliche Informationen zu ausgewählten Vergleichsunternehmen, die nach Auffassung von Oaklins in vergleichbaren Bereichen wie Swiss Estates tätig sind (Quelle S&P Capital IQ);
- Gespräche mit Adrian Uebersax, CEO der Swiss Estates AG, sowie mit dem externen Finanzverantwortlichen der Gesellschaft (das «Management»);
- Sonstige Finanzstudien, Analysen und Informationen, die Oaklins für angemessen erachtet hat.

Swiss Estates AG hat Oaklins bestätigt, dass sie sich keiner Tatsachen oder Umstände bewusst ist, wonach die zur Verfügung stehenden Informationen und Daten unvollständig, unrichtig oder irreführend wären.

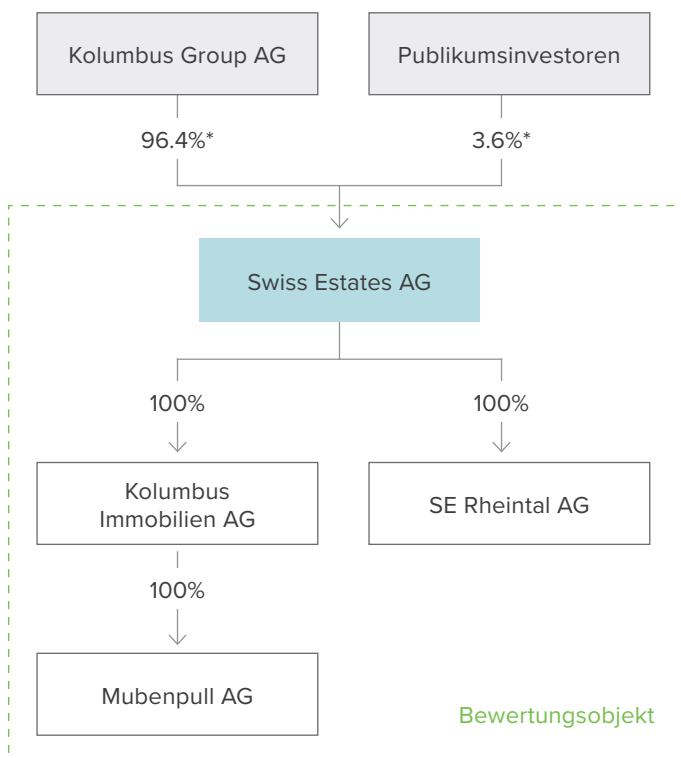


Bewertungsobjekt

UNTERNEHMENSPROFIL

Die Swiss Estates AG ist eine Schweizer Immobiliengesellschaft mit Sitz in Freienbach, Kanton Schwyz.

Die Swiss Estates AG hat zwei unmittelbare Tochtergesellschaften, die SE Rheintal AG und die Kolumbus Immobilien AG. Letztere wurde im Februar 2026 im Rahmen einer Kapitalerhöhung von der Anbieterin als Sacheinlage in die Swiss Estates AG eingebracht.



* Stimmrechtsanteile

Swiss Estates investiert ausschliesslich in Immobilien in der Schweiz. Der Fokus liegt auf Wohnimmobilien in städtischen Gebieten sowie Agglomerationen. Ergänzend können gewerblich genutzte Liegenschaften erworben werden, insbesondere wenn diese ein Umnutzungs- oder Entwicklungspotenzial aufweisen. Swiss Estates verfolgt dabei eine «Buy and Develop»-Strategie. Erworbene Renditeliegenschaften werden grundsätzlich langfristig gehalten, aktiv bewirtschaftet und weiterentwickelt. Verkäufe sind gemäss Geschäftsmodell nur in Sondersituationen vorgesehen. Die operative Tätigkeit umfasst insbesondere den Erwerb, die Verwaltung, die Sanierung, die Umnutzung sowie die Weiterentwicklung von Anlageimmobilien. Die Erträge der Zielgesellschaft stammen im Wesentlichen aus der Vermietung der eigenen Liegenschaften. Zusätzliches Wertsteigerungspotenzial soll durch Sanierungen, Umbauten, Umnutzungen sowie die Neupositionierung bestehender Liegenschaften realisiert werden. Die Verwaltung der Liegenschaften erfolgt teilweise durch eigenes Personal.

Die SE Rheintal AG verfolgt denselben Geschäftszweck wie ihre Muttergesellschaft Swiss Estates AG und umfasst aktuell eine Liegenschaft.

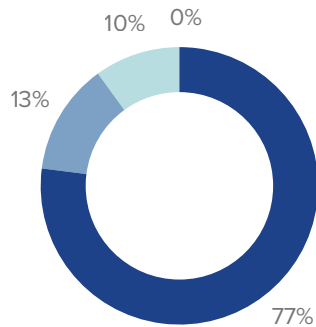
Die Kolumbus Immobilien AG, einschliesslich ihrer Tochtergesellschaft Mubenpull AG, ist eine Schweizer Immobiliengesellschaft mit Sitz in Ittigen, Kanton Bern. Die Gesellschaft ist im Espace Mittelland tätig und deckt verschiedene Phasen des Immobilienzyklus ab, insbesondere die Entwicklung, Realisierung, Bewirtschaftung und Weiterentwicklung von Immobilien. Der Fokus liegt auf Wohn- und Gewerbeimmobilien, wobei das Portfolio sowohl Renditeobjekte als auch Entwicklungsprojekte umfasst.

IMMOBILIENPORTFOLIO

Das Immobilienportfolio der Gruppe besteht per 30. Juni 2026 aus insgesamt 44 Liegenschaften in der Schweiz, wovon 15 auf die Swiss Estates AG fallen, 27 auf die Kolumbus Immobilien AG und je eine auf die SE Rheintal AG und die Mubenpull AG. Während das Portfolio der Kolumbus Immobilien AG sowohl Rendite- als auch Entwicklungsliegenschaften umfasst, handelt es sich bei den anderen Gesellschaften ausschliesslich um Renditeliegenschaften.

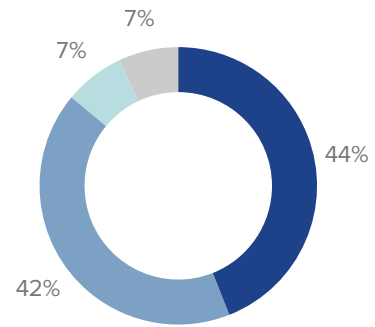
Die Liegenschaften befinden sich in den Kantonen Zürich, Thurgau, Solothurn, Bern, Waadt, Freiburg und St. Gallen. Der Fokus des Portfolios liegt auf Wohnliegenschaften, ergänzt durch einzelne gemischt genutzte Objekte sowie eine Gewerbeliegenschaft.

Liegenschaften nach Nutzungsart
(zum Wert gemäss Immobilienbewertungen)



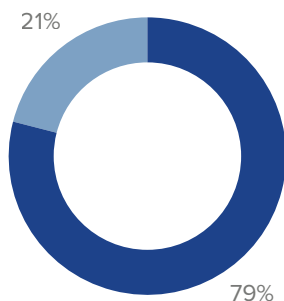
■ Wohnliegenschaften ■ Gewerbeliegenschaften
■ Mixliegenschaften ■ Ferienwohnungen

Liegenschaften nach Gesellschaft
(zum Wert gemäss Immobilienbewertungen)



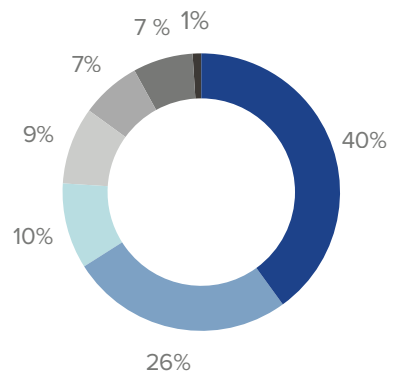
■ Swiss Estates AG ■ SE Rheintal AG
■ Kolumbus Immobilien AG ■ Mubenpull AG

Liegenschaften nach Typ
(zum Wert gemäss Immobilienbewertungen)



■ Bestandesliegenschaften
■ Entwicklungsliegenschaften

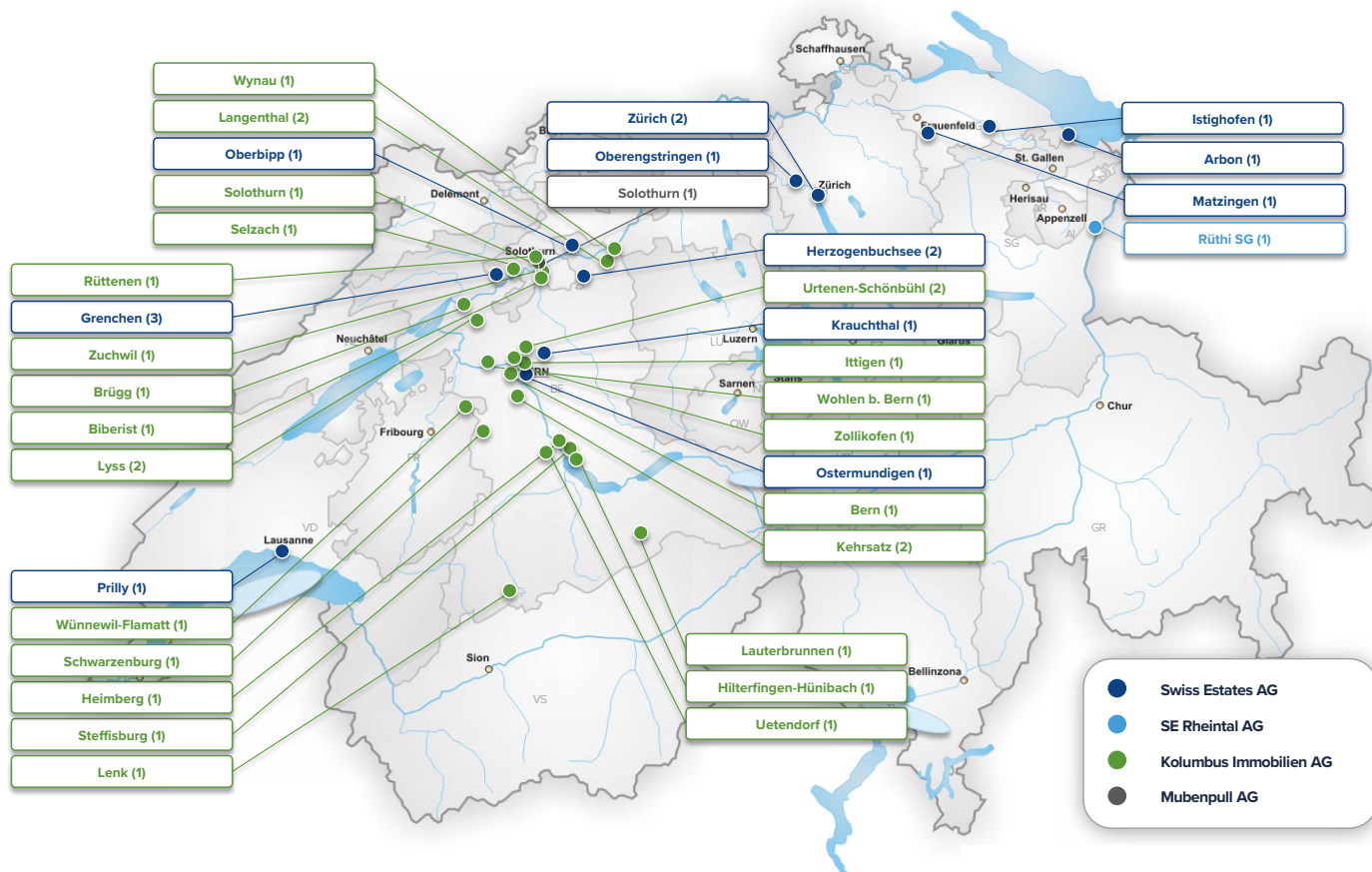
Liegenschaften nach Kanton
(zum Wert gemäss Immobilienbewertungen)



■ Bern ■ St. Gallen
■ Solothurn ■ Thurgau
■ Zürich ■ Freiburg
■ Waadt

Standorte der Immobilien

Swiss Estates AG, SE Rheintal AG, Kolumbus Immobilien AG und Mubepull AG



Zahl in Klammern = Anzahl Immobilien je Standort

Die Renditeliegenschaften werden nach Swiss GAAP FER zu aktuellen Marktwerten bilanziert. Die Bewertung der Liegenschaften erfolgt durch unabhängige Bewertungsexperten auf Basis der Discounted-Cashflow-Methode (DCF). Im Fall der Swiss Estates AG werden die Immobilienbewertungen jeweils durch CBRE erstellt, während IAZI die Bewertungen für die Kolumbus Immobilien AG erstellt.

Die Entwicklungsliegenschaften werden gemäss Swiss GAAP FER anhand der Percentage-of-Completion (POC)-Methode bilanziert. Für die vorliegenden Wertüberlegungen werden zusätzlich die DCF-Werte gemäss Immobilienbewertungen berücksichtigt.

Der DCF-Wert sämtlicher Liegenschaften beträgt gemäss den vorliegenden Immobilienbewertungen in Summe rund CHF 300 Mio.

HISTORISCHE FINANZKENNZAHLEN

Die nachfolgenden Tabellen zeigen die Bilanz per 31. Dezember 2025 sowie die Erfolgsrechnungen für die abgeschlossenen Geschäftsjahre 2024 und 2025. Da die Kolumbus Immobilien AG erst nach dem letzten Bilanzstichtag in die Swiss Estates AG eingebracht wurde, liegt kein konsolidierter Abschluss der gesamten Gruppe vor. Stattdessen werden Bilanz und Erfolgsrechnung separat für die beiden Teile gezeigt. Die Finanzzahlen der Swiss Estates AG (inkl. SE Rheintal AG) wurden nach Swiss GAAP FER erstellt und revidiert, während diejenigen der Kolumbus Immobilien AG (inkl. Mubepull AG) durch die Gesellschaft von OR nach Swiss GAAP FER übergeleitet wurden, jedoch nicht revidiert sind.

Bilanz Swiss Estates AG in CHF Mio.	31.12.25
Renditeliegenschaften	151.0
Übrige Aktiven	10.9
Total Aktiven	161.9
Verzinsliches Fremdkapital	92.6
Rückstellung für latente Steuern	6.6
Sonstige Verbindlichkeiten	5.7
Total Fremdkapital	104.9
Eigenkapital	57.0
Total Passiven	161.9
Eliminationen	(4.5)
Adjustiertes Eigenkapital	52.5

Erfolgsrechnung Swiss Estates AG in CHF Mio.	2024	2025
Betriebsertrag	6.4	5.4
Betriebsaufwand	(2.6)	(2.4)
Erfolg aus Neubewertung	2.0	3.2
Erfolg aus Verkauf von Liegenschaften	(5.1)	-
EBITDA	0.7	6.2

- Die Aktivseite der Bilanz von Swiss Estates AG besteht grösstenteils aus Renditeliegenschaften, welche mit CHF 151 Mio. mehr als 93% der Bilanzsumme ausmachen. Die übrigen Aktiven bestehen primär aus dem Umlaufvermögen sowie kleineren Sach- und Finanzanlagen.
- Analog dazu wird die Passivseite von den verzinslichen Finanzverbindlichkeiten dominiert, mit welchen die Immobilien finanziert sind. Diese betrugen CHF 92.6 Mio.
- Da wir die Kolumbus Immobilien AG zu 100% separat betrachten, wurde die per 31.12.2025 bereits bestehende 10%-Beteiligung an der Gesellschaft hier eliminiert (CHF 4.5 Mio.). Das adjustierte Eigenkapital betrug somit per 31. Dezember 2025 CHF 52.5 Mio.
- Im Jahr 2025 erzielte Swiss Estates einen Betriebsertrag von CHF 5.4 Mio.
- Das EBITDA ist stark abhängig von der Neubewertung der Bestandesliegenschaften sowie allfälligen Gewinnen oder Verlusten aus Immobilienverkäufen. Entsprechend schwankte dieses in den letzten beiden Jahren zwischen CHF 0.7 Mio. und CHF 6.2 Mio.

Bilanz Kolumbus Immobilien AG in CHF Mio.	31.12.25
Renditeliegenschaften	84.5
Entwicklungsliegenschaften	48.2
Übrige Aktiven	14.2
Total Aktiven	146.9
Verzinsliches Fremdkapital	99.4
Rückstellung für latente Steuern	7.1
Sonstige Verbindlichkeiten	16.3
Total Fremdkapital	122.8
Eigenkapital	24.0
Total Passiven	146.9

Erfolgsrechnung Kolumbus Immobilien AG in CHF Mio.	2024	2025
Ertrag aus Immobilienentwicklungen	24.0	17.2
Ertrag aus Vermietung von Liegenschaften	1.6	2.0
Ertrag aus Dienstleistungen (GU & Management)	1.4	5.0
Übrige betriebliche Erträge	0.1	0.9
Total Ertrag	27.2	25.1
Immobilienaufwand	(26.3)	(21.3)
Operativer Aufwand	(2.2)	(3.0)
EBITDA	(1.3)	0.8

- Auch bei der Kolumbus Immobilien AG besteht die Aktivseite der Bilanz primär aus Liegenschaften, wobei sich diese in Renditeliegenschaften und Entwicklungsliegenschaften aufteilen.
- Die übrigen Aktiven bestehen auch hier primär aus dem Umlaufvermögen sowie Finanz- und Sachanlagen.
- Auf der Passivseite dominieren die verzinslichen Finanzverbindlichkeiten mit CHF 99.4 Mio.
- Das Eigenkapital als Basis für den ANAV beträgt CHF 24.0 Mio.
- Der grösste Teil des Ertrags stammt aus den Immobilienentwicklungen. Diesen Erträgen stehen aber auch Aufwände in nahezu gleicher Höhe gegenüber.
- Das EBITDA schwankte in den letzten beiden Jahren zwischen CHF 0.8 Mio. und CHF -1.3 Mio.

WIRTSCHAFTLICHES UMFELD UND IMMOBILIENMARKT

Für das Jahr 2026 wird ein reales Wirtschaftswachstum von rund 1.0% erwartet.¹ Davon dürften grundsätzlich positive Impulse für den Arbeitsmarkt ausgehen, wobei die Effekte je nach Branche unterschiedlich ausfallen. Insgesamt bleibt die Wachstumsdynamik jedoch unter dem Durchschnitt der letzten zehn Jahre. Dämpfend wirken insbesondere die geopolitischen und geoökonomischen Entwicklungen sowie der weiterhin stark bewertete Schweizer Franken.

Gleichzeitig wird aufgrund von Effizienzgewinnen durch den verstärkten Einsatz künstlicher Intelligenz lediglich mit einem Beschäftigungswachstum von 0.4% gerechnet, was deutlich unter dem Durchschnitt der letzten zehn Jahre liegt. Die verhaltene Beschäftigungsentwicklung dürfte sich dämpfend auf die internationale Zuwanderung auswirken, die als zentraler Treiber des Bevölkerungswachstums in der Schweiz gilt. Entsprechend ist auch mit einer geringeren Zunahme der Wohnungsnachfrage zu rechnen.²

Die Finanzierungsbedingungen bleiben dank des tiefen SNB-Leitzinses von 0.0% per Mai 2026 günstig.³ Die Zinssätze für zehnjährige Festhypotheken bewegen sich seit über einem Jahr in einer engen Bandbreite und liegen aktuell bei rund 1.9%. Im historischen Vergleich bleibt das Zinsniveau damit attraktiv.⁴

Gemäss UBS werden weitere Preisanstiege bei Eigenheimen erwartet. Gleichzeitig steigen die Kaufpreise für Mehrfamilienhäuser deutlich, und Kapital fliesst verstärkt in die Sanierung bestehender Immobilien. Diese Entwicklung ist insbesondere auf das knappe Angebot, das geringe Neubauvolumen sowie das weiterhin begrenzte Angebot an Mietwohnungen in städtischen Gebieten zurückzuführen.

Zudem bremsen trotz guter Finanzierungsbedingungen und der Abschaffung des Eigenmietwerts hohe regulatorische Hürden sowie steigende Baukosten einen möglichen Bauboom. Die geringste Neubautätigkeit wird in den Kantonen Appenzell Ausserrhoden, Basel-Stadt, Graubünden, Glarus, Jura und Obwalden erwartet.⁵

Im Mietwohnungsmarkt sank das verfügbare Angebot im 4. Quartal 2025 auf einen neuen Tiefstand. Schweizweit waren lediglich noch 97'800 Mietwohnungen ausgeschrieben. Gegenüber dem Vorjahr verringerte sich die Zahl der Inserate um 5.2% und unterschritt damit erstmals die Marke von 100'000. Mit einer Angebotsziffer von 3.4% erreichte der Markt den tiefsten Wert seit rund zwei Jahrzehnten. Der zuletzt verzeichnete Anstieg der Baubewilligungen weist zwar auf eine kurzfristige Belebung der Investitionen in den Mietwohnungsneubau hin. Der gleichzeitige Rückgang der Baugesuche spricht jedoch dafür, dass diese Entwicklung nur begrenzt anhält. Es ist daher davon auszugehen, dass auch in den kommenden Jahren nur wenige zusätzliche Mietwohnungen auf den Markt gelangen und sich die bestehende Angebotsknappheit weiter verschärft.⁶

Vor diesem Hintergrund bleibt das Marktumfeld für die Swiss Estates AG wesentlich durch die Knappheit am Wohnungsmarkt, die weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen und die hohe Nachfrage nach Wohnraum geprägt. Gleichzeitig sind die geringere Beschäftigungsdynamik, die erwartete Abschwächung der Zuwanderung, die nur begrenzte Neubautätigkeit sowie die unterschiedliche Entwicklung zwischen Wohnimmobilien und kommerziell genutzten Immobilien zu berücksichtigen.

¹Quelle: SNB; Quartalsheft 2/2026, Bericht über die Geldpolitik

²Quelle: Wüest Partner; Immobilienmarkt Schweiz 2026 | 2

³Quelle: SNB; Datenportal; Offizielle Zinssätze

⁴Quelle: Wüest Partner; Immobilienmarkt Schweiz 2026 | 2

⁵Quelle: UBS; Real Estate Focus 2026

⁶Quelle: Zürich Anlagestiftung; Immobilien Wohnen Schweiz 2025



Vorgehen & Methoden

Swiss Estates ist eine Immobiliengesellschaft. Deren Wert setzt sich daher hauptsächlich aus dem Immobilienportfolio, abzüglich den dazugehörigen Hypothekarverbindlichkeiten, sowie allfälligen weiteren Vermögenswerten/Verbindlichkeiten zusammen. Für die Bewertung von Immobiliengesellschaften stellt daher der Adjusted Net Asset Value («ANAV») in der Regel die geeignetste Bewertungsmethode dar, da der Unternehmenswert wesentlich durch den Marktwert des gehaltenen Immobilienportfolios bestimmt wird. Dadurch bildet der ANAV die ökonomische Substanz einer Immobiliengesellschaft unmittelbar und transparent ab.

Aus theoretischer Sicht ist der ANAV zudem konsistent mit einer zukunftsorientierten und Cashflow-basierten Bewertung, sofern die Bewertung der einzelnen Liegenschaften mittels der DCF-Methode erfolgte, was hier der Fall ist. Entsprechend stellt der NAV einer Immobiliengesellschaft den ökonomisch sinnvollen Ausgangspunkt für dessen Bewertung dar und die ANAV-Methode ist mit der in Theorie und Praxis weithin als Best Practice anerkannten DCF-Methode konsistent.

Da die in den NAV einflussenden Immobilienwerte grossmehrheitlich auf zukunftsgerichteten DCF-Bewertungen basieren, welche von professionellen und spezialisierten Immobilienbewertern erstellt wurden, stützen wir uns für diese Fairness Opinion auf diese vorliegenden Werte und führen keine eigenen Bewertungen der einzelnen Immobilien durch. Wir haben jedoch die angewandte Bewertungsmethodik nachvollzogen und einzelne Immobilienbewertungen stichprobenweise plausibilisiert.

Neben den Liegenschaften wurden auch alle anderen Vermögenswerte und Verbindlichkeiten auf allfälliges Auf- oder Abwertungspotenzial überprüft, wobei diesbezüglich kein Neubewertungsbedarf identifiziert wurde.

Während die dem NAV zugrundeliegenden DCF-Bewertungen der einzelnen Immobilien sämtliche zukünftigen Zahlungsströme berücksichtigen, welche mit der jeweiligen Immobilie zusammenhängen, gilt dies nicht für administrative Gesellschaftskosten, welche auf Gruppenstufe anfallen und die nicht in die Liegenschaftsbewertungen eingeflossen sind. Um diese ebenfalls zu berücksichtigen, wird der Barwert der erwarteten Gesellschaftskosten bei der Ermittlung des ANAV in Abzug gebracht.

Schliesslich wird noch ein Illiquiditätsabschlag abgezogen, um die Auswirkungen des geringen Handelsvolumens und der daraus folgenden fehlenden Liquidität der Aktien und Inhaber-Partizipationsscheine zu berücksichtigen. Der resultierende ANAV wird vom letzten Bilanzstichtag auf das Bewertungsdatum aufgezinnt.

Der Wert je Aktie bzw. Inhaber-Partizipationsschein ergibt sich dann aus der Division des ANAV durch die Anzahl ausstehender Titel je Kategorie, wobei im vorliegenden Fall dem Nominalwertunterschied der unterschiedlichen Aktienkategorien Rechnung zu tragen ist.

In einem zweiten Schritt werden die wichtigsten Ergebnisse auf ihre Plausibilität hin überprüft. Dabei werden hauptsächlich der Börsenkurs sowie verfügbare Marktdaten zu vergleichbaren Unternehmen herangezogen. Zudem betrachten wir die möglichen Alternativen zu einer Annahme des Angebots durch die Publikumsaktionäre.

Die Bewertung der Swiss Estates AG erfolgt primär basierend auf der ANAV-Methode.



Adjusted Net Asset Value (ANAV)

HERLEITUNG DES ANAV

Ausgangspunkt für die Ermittlung des ANAV ist die letzte verfügbare konsolidierte und geprüfte Bilanz gemäss Swiss GAAP FER der Swiss Estates AG per 31. Dezember 2025. Im Februar 2026 wurden im Rahmen einer Kapitalerhöhung, zusätzlich zur bereits bestehenden 10%-Beteiligung, die restlichen 90% der Aktien der Kolumbus Immobilien AG in die Zielgesellschaft eingebracht. Da diese Kapitalerhöhung und Sacheinlage nach dem letzten Bilanzstichtag erfolgten, liegt keine revidierte konsolidierte Bilanz vor, welche die aktuelle Gruppenstruktur exakt reflektiert.

Um den NAV der gesamten Gruppe zu ermitteln, wurde daher die per 31. Dezember 2025 in der Bilanz der Swiss Estates AG bereits bestehende 10%-Beteiligung eliminiert und dafür der gesamte NAV der eingebrachten Kolumbus Immobilien AG dazu addiert. Letzterer basiert wiederum auf DCF-basierten Immobilienbewertungen eines unabhängigen Gutachters (IAZI) sowie im Falle der Entwicklungsliegenschaften zusätzlich auf dem, gemäss Percentage-of-Completion (POC)-Methode ermittelten, Fair Values nach Swiss GAAP FER.

Gemäss Swiss GAAP FER dürfen Entwicklungsliegenschaften in der Bilanz maximal dem Baufortschritt entsprechend bewertet werden. Dazu kommt die POC-Methode zur Anwendung. Die DCF-basierten Immobilienbewertungen hingegen berücksichtigen sämtliche zukünftigen Cashflows, unabhängig vom Fertigstellungsgrad und resultieren daher regelmässig in höheren Werten, da sie das volle Potenzial eines Immobilienprojekts berücksichtigen. Beide Perspektiven haben aus Bewertungssicht ihre Berechtigung, weshalb wir nachfolgend den ANAV unter beiden Annahmen aufzeigen, um ein differenziertes Bild darzustellen.

Zur Ermittlung des ANAV per Bewertungsstichtag wird der kombinierte NAV der Gruppe wie folgt angepasst:

1 Berücksichtigung des Barwerts der Gesellschaftskosten

Die erwarteten zukünftigen Gesellschaftskosten wurden basierend auf den effektiven historischen Kosten ermittelt und wo nötig in Absprache mit dem Finanzverantwortlichen auf ein nachhaltiges Niveau normalisiert. Die Gesellschaftskosten enthalten diejenigen Kosten, welche nicht einzelnen Immobilien zugeordnet werden konnten. Auf dieser Basis werden bei der Swiss Estates AG (inkl. SE Rheintal AG) Gesellschaftskosten von jährlich rund CHF 1.12 Mio. angenommen und bei der Kolumbus Immobilien AG (inkl. Mubempull AG) betragen diese CHF 1.78 Mio.

Zur Ermittlung des Barwerts der zukünftigen Gesellschaftskosten wurden diese mit dem WACC von 5.0%⁷ und unter Annahme einer langfristigen Wachstumsrate in der Höhe des für den WACC verwendeten risikolosen Zinssatzes, kapitalisiert.

2 Anpassung der latenten Steuern

Die Bilanz enthält latente Steuerverpflichtungen für den Fall einer Veräusserung der Immobilien und entsprechender Realisierung von stillen Reserven. Die latenten Steuern wurden auf Basis des erwarteten Unternehmenssteuersatzes im jeweiligen Domizilkanton der Liegenschaft berechnet. Im Falle einer Realisierung einzelner Liegenschaftswerte dürfte die Steuerlast in vielen Fällen auf der Grundstückgewinnsteuer basieren und nicht auf dem Gewinnsteuersatz für Unternehmen. Die Grundstückgewinnsteuer ist abhängig vom jeweiligen

⁷Vgl. Anhang für die Herleitung des WACCs.

Kanton sowie auch von der Haltedauer, dürfte gemäss Vertretern der Zielgesellschaft jedoch durchschnittlich rund doppelt so hoch ausfallen wie die angenommenen Unternehmensgewinnsteuersätze.

Auf der anderen Seite enthält das buchmässige Eigenkapital Rückstellungen für latente Steuern auf sämtlichen Liegenschaften. Aus heutiger Sicht ist es jedoch ungewiss, ob bzw. wann die Liegenschaften verkauft werden und die damit verbundenen Steuern anfallen. Vor diesem Hintergrund kann die Berücksichtigung von 50% der maximal den Liegenschaften anrechenbaren latenten Steuern als angemessene Annäherung betrachtet werden. Dieses Vorgehen steht zudem im Einklang mit der Schweizer Bewertungspraxis.

Da eine Berechnung der latenten Steuern auf Basis der Grundstückgewinnsteuer diese ungefähr verdoppeln würde und wir gleichzeitig nur die Hälfte der latenten Steuern berücksichtigen, hebt sich dieser Effekt auf und wir verzichten in Summe auf eine Adjustierung der latenten Steuern.

3 Illiquiditätsabschlag

Basierend auf der nachfolgend diskutierten Analyse der Börsenkurse, sind sowohl die Aktien als auch die Partizipationsscheine der Swiss Estates AG nicht liquide. Anleger berücksichtigen im Rahmen ihrer Bewertungsüberlegungen die Liquidität einer Investition. Aufgrund von Risikoüberlegungen wird ein Anleger in der Regel weniger für eine illiquide Anlage zahlen als für eine identische Anlage, die leichter verkauft werden kann. Aus der Bewertungsperspektive ist es daher unbestritten, dass in einem solchen Fall ein Illiquiditätsabschlag angewandt werden sollte.

Eine illiquide Investition wird in der Regel auf der Grundlage einer vollständigen Liquidität bewertet und in einem zweiten Schritt wird ein Abschlag angewandt, um die fehlende Liquidität zu berücksichtigen. Gemäss der relevanten Fachliteratur liegen solche Abschläge häufig zwischen 15% und 20%.⁸

Zusätzlich zu dieser in der Praxis häufig verwendeten Abschlagsbandbreite wird heute oft der Illiquiditätsabschlag auch mit einem «Put-Option»-Modell quantifiziert. Die Überlegung hinter diesem Ansatz ist, dass, wer illiquide Aktien hält und eine Option auf den Verkauf dieser Aktien zum freien Marktpreis erwirbt, faktisch Liquidität für diese Aktien erworben hat. Der Preis dieser Put-Option ist der Abschlag für fehlende Liquidität.⁹

Wir verwenden das Black-Scholes-Modell für Put-Optionen, um den Illiquiditätsabschlag zu ermitteln. Einer der wichtigsten Inputs des Put-Option-Modells ist die angenommene Volatilität. Gemäss Elmore (2017)¹⁰ schwankt die annualisierte Volatilität von Aktien von Privatunternehmen in der Regel zwischen 50% und 125%, während börsennotierte und liquide Aktien, wie die des Swiss Market Index (SMI), eine Volatilität von rund 20% aufweisen. Da die Aktie von Swiss Estates AG zwar kotiert ist, aber nur selten gehandelt wird, verwenden wir den Mittelwert zwischen der Volatilität einer liquiden, kotierten Aktie (20%) und dem unteren Ende der Spanne von Unternehmen in Privatbesitz (50%), was eine angenommene Volatilität von 35% ergibt.¹¹ Der Abschlag auf Basis dieses Put-Option-Modells beträgt 13.7%, sowohl für die Stammaktien als auch für die Inhaber-Partizipationsscheine. Für die Stimmrechtsaktien wird ebenfalls vom gleichen Abschlag ausgegangen.

Black Scholes Annahmen		Stamm-aktien	Inhaber-Partizipations-scheine
Aktienkurs	S	1.70	1.95
Ausübungspreis	K	1.70	1.95
Restlaufzeit	t	1	1
Risikofreier Zinssatz	r	0.3%	0.3%
Volatilität	v	35%	35%
Wert der Put-Option	P	0.23	0.27
Abschlag		13.7%	13.7%

4 Aufzinsung vom Bilanzstichtag zum Bewertungsstichtag

Unsere Berechnung des ANAV basiert auf den Bilanzen per 31. Dezember 2025. Diese sind grundsätzlich auch repräsentativ per Bewertungszeitpunkt, da es gemäss Aussage des Managements zwischen Bilanzstichtag und Bewertungsstichtag – mit Ausnahme der bereits diskutierten und berücksichtigten Kapitalerhöhung – keine Ereignisse gab, welche das Bilanzbild wesentlich verändert hätten. Um den ANAV per Bewertungsstichtag zu ermitteln, wird der ANAV per 31. Dezember 2025 mit einem WACC von 5.0%¹² auf den Bewertungsstichtag vom 30. Juni 2026 aufgezinst.

⁸Cheridito Y., Schneller T. (2008): Discounts und Premia in der Unternehmensbewertung.

⁹David Chaffe (1993), «Option Pricing as a Proxy for Discount for Lack of Marketability in Private Company Valuations», Business Valuation Review, 12, 4:182–188.

¹⁰Elmore (2017): Determining the Discount for Lack of Marketability with Put Option Pricing Models in View of the Section 2704 Proposed Regulations, in: Insights / Winter 2017.

¹¹Siehe auch IFBC (2018): Fairness Opinion Qino AG, S. 22.

¹²Vgl. Anhang für die Herleitung des WACCs.

in CHF Mio.	FER (POC)	DCF
NAV Swiss Estates AG per 31.12.2025	57.0	57.0
Beteiligung an der Kolumbus Immobilien AG (10%) per 31.12.2025	(4.5)	(4.5)
NAV Kolumbus Immobilien AG per 31.12.2025	24.0	36.2
Total NAV per 31.12.2025	76.6	88.7
① Barwert der erwarteten Gesellschaftskosten Swiss Estates AG	(24.0)	(24.0)
① Barwert der erwarteten Gesellschaftskosten Kolumbus Immobilien AG	(38.1)	(38.1)
② Anpassung für latente Steuern	-	-
ANAV per 31.12.2025 vor Illiquiditätsabschlag	14.4	26.6
③ Illiquiditätsabschlag	-13.7%	-13.7%
ANAV per 31.12.2025 nach Illiquiditätsabschlag	12.5	23.0
④ Aufzinsung mit dem WACC vom Bilanzstichtag zum Bewertungsdatum	5.0%	5.0%
ANAV per 30.06.2026	12.8	23.5

Der ANAV per 30. Juni 2026 für 100% des Kapitals beträgt CHF 12.8 Mio., wenn man die Entwicklungsliegenschaften auf Basis der POC-Methode bewertet und CHF 23.5 Mio. unter Berücksichtigung der DCF-basierten Immobilienbewertungen.

AUSSTEHENDE TITEL

Das ausgegebene Kapital der Swiss Estates AG setzt sich aus 1'618'095 Namenaktien mit einem Nennwert von CHF 5.00 («Stammaktien»), 91'400'500 Stimmrechtsaktien mit einem Nennwert von CHF 0.50 sowie 2'862'210 Inhaber-Partizipationsscheinen mit einem Nennwert von CHF 5.00 zusammen. Das nominelle ausgegebene Kapital der Zielgesellschaft beläuft sich somit auf insgesamt CHF 68.1 Mio.

Per Datum der Voranmeldung hielt die Kolumbus Group 89'650'500 Stimmrechtsaktien der Swiss Estates AG. Dies entspricht 83.3% des Aktienkapitals und 96.4% der Stimmrechte. Zudem hält Swiss Estates 279'050 eigene Stammaktien und 499'281 eigene Inhaber-Partizipationsscheine. Diese selbst gehaltenen Titel müssen von den insgesamt ausgegebenen Titeln in Abzug gebracht werden.

Des Weiteren hat die Swiss Estates AG eine ausstehende Wandelobligationenanleihe. Diese kann ausschliesslich in Form von Inhaber-Partizipationsscheinen zurückbezahlt bzw. vorzeitig umgewandelt werden. Eine Rückzahlung in bar ist vertraglich ausgeschlossen. Da sowohl eine vorzeitige Umwandlung als auch eine Rückzahlung bei Ablauf zu einer Ausgabe neuer Inhaber-Partizipationsscheine führt, sind wir bei der Ermittlung der für die Wertermittlung relevanten Anzahl Titel von einer angenommenen Wandlung dieser Anleihe ausgegangen und haben die dabei neu auszugebenden Inhaber-Partizipationsscheine darin berücksichtigt.¹³ Nicht berücksichtigt wurden hingegen die als Zinsen auf der Wandelanleihe auszugebenden Partizipationsscheine, da für diese in der Bilanz eine Rückstellung gebildet wurde. Eine Ausgabe dieser Partizipationsscheine würde gleichzeitig zu einer Auflösung der entsprechenden Rückstellung führen, wodurch das Eigenkapital ansteigen würde. Da gleichzeitig der Eigenkapitalwert und die Anzahl ausstehender Titel steigen würden, würde dies zu keiner (wesentlichen) Verwässerung führen.

¹³Eine Nicht-Berücksichtigung würde einer Ignorierung der Wandelobligationenanleihe entsprechen. Für Sensitivitätszwecke wurde auch diese Variante berechnet. Dabei würde ein je nach Szenario um 2 bzw. 4 Rappen höherer ANAV pro Aktie/PS resultieren.

Die nachfolgende Tabelle zeigt die Herleitung der ausstehenden Titel pro Kategorie.

Ausstehende Titel

	#Titel	Nennwert	Kapital nominal	Anteil am Kapital
Ausgegebene Stimmrechtsaktien	91'400'500	0.50	45'700'250	68.6%
Ausstehende Stimmrechtsaktien	91'400'500	0.50	45'700'250	68.6%
Ausgegebene Stammaktien	1'618'095	5.00	8'090'475	12.1%
- eigene Aktien (Stammaktien)	(279'050)	5.00	(1'395'250)	-2.1%
Ausstehende Stammaktien	1'339'045	5.00	6'695'225	10.1%
Partizipationsscheine	2'862'210	5.00	14'311'050	21.5%
- eigene Partizipationsscheine	(499'281)	5.00	(2'496'405)	-3.7%
+ neue PS aus Wandelanleihe	479'040	5.00	2'395'200	3.6%
Ausstehende Partizipationsscheine	2'841'969	5.00	14'209'845	21.3%

Um den ANAV pro Aktie bzw. Inhaber-Partizipationsschein zu ermitteln, wird der ANAV anteilmässig auf die einzelnen Wertpapier-Kategorien aufgeteilt und durch die Anzahl ausstehender Titel dividiert. Wir gehen dabei von einer Gewichtung der einzelnen Kategorien anhand des Nominalwerts aus. Aus bewertungstechnischer Sicht ist kein wesentlicher Unterschied zwischen Namenaktien und Partizipationsscheinen zu rechtfertigen. Per Definition unterscheiden sich die Namenaktien von den Inhaber-Partizipationsscheinen darin, dass erstere über ein Stimmrecht verfügen und letztere nicht. Ein allfälliger Wertunterschied wäre somit primär mit dem Wert des Stimmrechts zu begründen. Im vorliegenden Fall, in welchem die Anbieterin bereits über mehr als 90% der Stimmrechte verfügt und somit die Kontrolle über das Zielunternehmen hat, dürfte der Wert eines einzelnen Stimmrechts in Publikumsbesitz hingegen marginal sein und

gegen null tendieren. Vor diesem Hintergrund und unter Berücksichtigung der spezifischen Ausgangslage erscheint es daher als vertretbar und sachgerecht, dass Namenaktien und Partizipationsscheine bei der Zuweisung des ANAV auf die verschiedenen Titeltkategorien basierend auf dem jeweiligen repräsentierten Kapitalanteil gleichbehandelt werden.

ERMITTLUNG DES ANAV PRO AKTIE/PS

Die nachfolgende Tabelle zeigt die wertmässige Aufteilung des ANAV auf die einzelnen Titel-Kategorien sowie die berechneten ANAV pro Aktie bzw. Inhaber-Partizipationsschein, welche sich aus der Division mit der Anzahl ausstehenden Titel der jeweiligen Kategorie ergeben.

ANAV pro Aktie/PS

	#Titel	Anteil am Kapital	ANAV [in Mio. CHF] FER (POC)	DCF	ANAV / Titel [in CHF] FER (POC)	DCF
Stimmrechtsaktien	91'400'500	68.6%	8.8	16.1	0.10	0.18
Stammaktien	1'339'045	10.1%	1.3	2.4	0.96	1.77
Partizipationsscheine	2'841'969	21.3%	2.7	5.0	0.96	1.77

Bewertet man die Entwicklungsliegenschaften mittels der POC-Methode beträgt der ANAV pro Stammaktie/PS **CHF 0.96**, bzw. pro Stimmrechtsaktie **CHF 0.10**. Bewertet man diese hingegen mittels der DCF-Methode, beträgt der ANAV pro Stammaktie/PS **CHF 1.77**, bzw. pro Stimmrechtsaktie **CHF 0.18**.

SENSITIVITÄTSANALYSE

Bei der Herleitung des ANAV pro Aktie bzw. PS mussten verschiedene Annahmen getroffen werden, welche entsprechend einen Einfluss auf die ermittelten Resultate haben. Zwei der wichtigsten Werttreiber sind die Annahmen zu den erwarteten Gesellschaftskosten sowie der angewandte Illiquiditätsabschlag. Die Sensitivitätsanalyse für diese zwei Faktoren zeigt die Robustheit der Bewertung ggü. einer Veränderung dieser Variablen.

Zudem ergibt sich aus der Sensitivitätsanalyse auch eine realistische Wertbandbreite. Die nachfolgenden Tabellen zeigen die Sensitivität des ANAV je Aktie/PS bei Veränderung der jeweiligen Bewertungsannahmen, wiederum für beide Varianten der Bewertung der Entwicklungsliegenschaften.

Die Tabellen zeigen die Sensitivitäten für die Stammaktien und Partizipationsscheine, welche eine identische Bewertung aufweisen. Die Sensitivitäten für die Stimmrechtsaktien folgen demselben Muster, jedoch im Verhältnis der Nennwerte um den Faktor 10 reduziert.

Sensitivitätsanalyse FER (POC)

Veränderung des Barwerts der Gesellschaftskosten						
Illiquiditätsabschlag		10.0%	5.0%	-	-5.0%	-10.0%
	-5.0%	0.60	0.83	1.06	1.28	1.51
	-10.0%	0.57	0.78	1.00	1.21	1.43
	-13.7%	0.55	0.75	0.96	1.16	1.37
	-20.0%	0.51	0.70	0.89	1.08	1.27
	-25.0%	0.47	0.65	0.83	1.01	1.19

Sensitivitätsanalyse DCF

Veränderung des Barwerts der Gesellschaftskosten						
Illiquiditätsabschlag		10.0%	5.0%	-	-5.0%	-10.0%
	-5.0%	1.49	1.72	1.94	2.17	2.40
	-10.0%	1.41	1.63	1.84	2.06	2.27
	-13.7%	1.35	1.56	1.77	1.97	2.18
	-20.0%	1.26	1.45	1.64	1.83	2.02
	-25.0%	1.18	1.36	1.54	1.71	1.89

Unter Berücksichtigung der Sensitivitätsanalysen ergibt sich eine Bandbreite für den ANAV pro Stammaktie/PS der Swiss Estates AG von **CHF 0.70 – CHF 1.21 für die Variante FER (POC)**, bzw. **CHF 1.45 – CHF 2.06 für die Variante DCF**.

Analyse vergleichbarer Unternehmen (Trading Multiples)

TRADING MULTIPLES

Zur Plausibilisierung des ANAV betrachten wir zusätzlich auch die Trading NAV-Multiples von Vergleichsunternehmen. Als solche wurden börsennotierte Schweizer Immobiliengesellschaften herangezogen und in einer Peer Group zusammengefasst. Berücksichtigt wurden Gesellschaften, welche im Immobilienbereich tätig sind und über ausreichend liquide Aktien verfügen. Dadurch sind deren Marktdaten als bewertungstechnisch aussagekräftig einzustufen.

Zur Ermittlung der Trading Multiples wurden die NAVs je Aktie der Vergleichsunternehmen per 31. Dezember 2025

erhoben und den jeweiligen Aktienkursen zum selben Zeitpunkt gegenübergestellt.¹⁴ Der Median der so berechneten Peer-Multiples sowie der höchste und tiefste Wert werden zur Ermittlung des Eigenkapitalwerts der Swiss Estates AG herangezogen. Dabei wird der Multiple mit dem NAV von Swiss Estates multipliziert. Analog zur ANAV-Bewertung kommt ein Illiquiditätsabschlag von 13.7% zur Anwendung und der resultierende Eigenkapitalwert wird auf das Bewertungsdatum aufgezinst. Aus dem Minimum und Maximum ergibt sich die mögliche Wertbandbreite.

in CHF Mio.	Min.	Median	Max.
Total NAV (FER/POC)	76.6	76.6	76.6
latente Steuern Swiss Estates AG	6.6	6.6	6.6
latente Steuern Kolumbus Immobilien AG	7.1	7.1	7.1
NAV vor latenten Steuern	90.2	90.2	90.2
NAV-Multiple (vor latenten Steuern)	0.93	1.13	1.19
Eigenkapitalwert per 31.12.2025	83.7	102.1	107.4
Illiquiditätsabschlag	-13.7%	-13.7%	-13.7%
Eigenkapitalwert per 31.12.2025 nach Illiquiditätsabschlag	72.2	88.1	92.7
Aufzinsung mit dem WACC vom Bilanzstichtag zum Bewertungsdatum	5.0%	5.0%	5.0%
Eigenkapitalwert per 30.6.2026	74.0	90.3	94.9

¹⁴Ein NAV-Multiple kann grundsätzlich vor oder nach latenten Steuern berechnet werden. Da die Berechnung der latenten Steuern im Einzelfall variieren kann, bietet die Verwendung von NAV-Multiples vor latenten Steuern eine höhere Vergleichbarkeit. Sensitivitätsrechnungen zeigen jedoch, dass sich die Resultate bei einer Betrachtung nach latenten Steuern um weniger als 5% verändern und entsprechend zur gleichen Aussage führen. Auf eine Abbildung dieser Variante wird aus Übersichtlichkeitsgründen verzichtet.

Analyse vergleichbarer Unternehmen (Trading Multiples)

Durch eine Wertgewichtung und Division durch die ausstehenden Titel je Kategorie resultiert der Wert pro Aktie bzw. Inhaber-Partizipationsschein. Die Wertbandbreite für die Stammaktien und Partizipationsscheine beträgt CHF 5.55 – CHF 7.13, mit einem Median von CHF 6.78. Für die Stimmrechtsaktien beträgt der Median CHF 0.68 und die Bandbreite liegt zwischen CHF 0.56 und CHF 0.71.

ANAV pro Aktie/PS

	#Titel	Nennwert	Anteil am Kapital	ANAV / Titel [in CHF]		
				Min.	Median	Max.
Stimmrechtsaktien	91'400'500	0.50	68.6%	0.56	0.68	0.71
Stammaktien	1'339'045	5.00	10.1%	5.55	6.78	7.13
Partizipationsscheine	2'841'969	5.00	21.3%	5.55	6.78	7.13

Die Resultate der Multiple-Analyse liegen wesentlich über den mittels ANAV-Methode ermittelten Hauptresultaten. Dieses Muster ist jedoch bei kleineren, nicht-liquiden Immobiliengesellschaften nicht unüblich und kann auf substantielle Unterschiede zwischen den Vergleichsunternehmen und Swiss Estates AG zurückgeführt werden:

- Insbesondere sind die Vergleichsunternehmen wesentlich grösser und verfügen über wesentlich umfangreichere Immobilienportfolios als Swiss Estates. Diese Grösse führt zu Skaleneffekten, insbesondere bei den Gesellschaftskosten, die sich auf eine breitere Asset-Basis verteilen. Entsprechend fällt der negative Einfluss dieser Kosten auf die Bewertung geringer aus.
- Allfällige Diversifikationseffekte eines grösseren Portfolios kommen zudem bei kleineren Unternehmen wie Swiss Estates nicht im gleichen Ausmass zu tragen wie bei den grossen Peers.
- Zudem sind die Peers auch bzgl. Angebotspalette und Tätigkeitsprofil nicht vollständig vergleichbar, was die Höhe der Multiples beeinflussen kann.

Die spezifische Situation der Swiss Estates AG ist daher, trotz Auswahl bestmöglicher Peers, nur eingeschränkt mit derjenigen der Vergleichsunternehmen vergleichbar. Entsprechend ist die Aussagekraft der Multiple-Analyse letztlich stark limitiert.

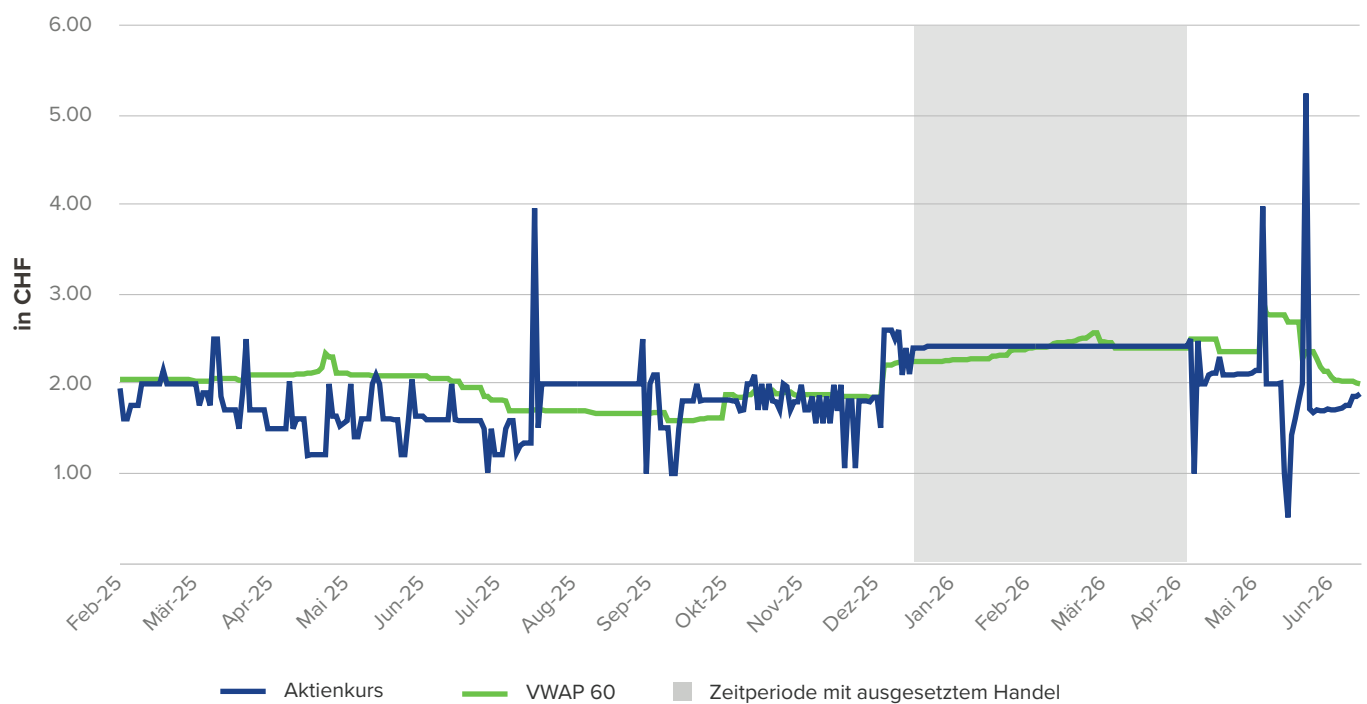
Börsenkursanalyse

BÖRSENKURS

Per 30. Juni 2026 verfügte das Unternehmen über 1'618'095 Namenaktien zu einem Nennwert von CHF 5.00 («Stammaktien»), über 91'400'500 Namenaktien zu einem Nennwert von CHF 0.50 («Stimmrechtsaktien») sowie über

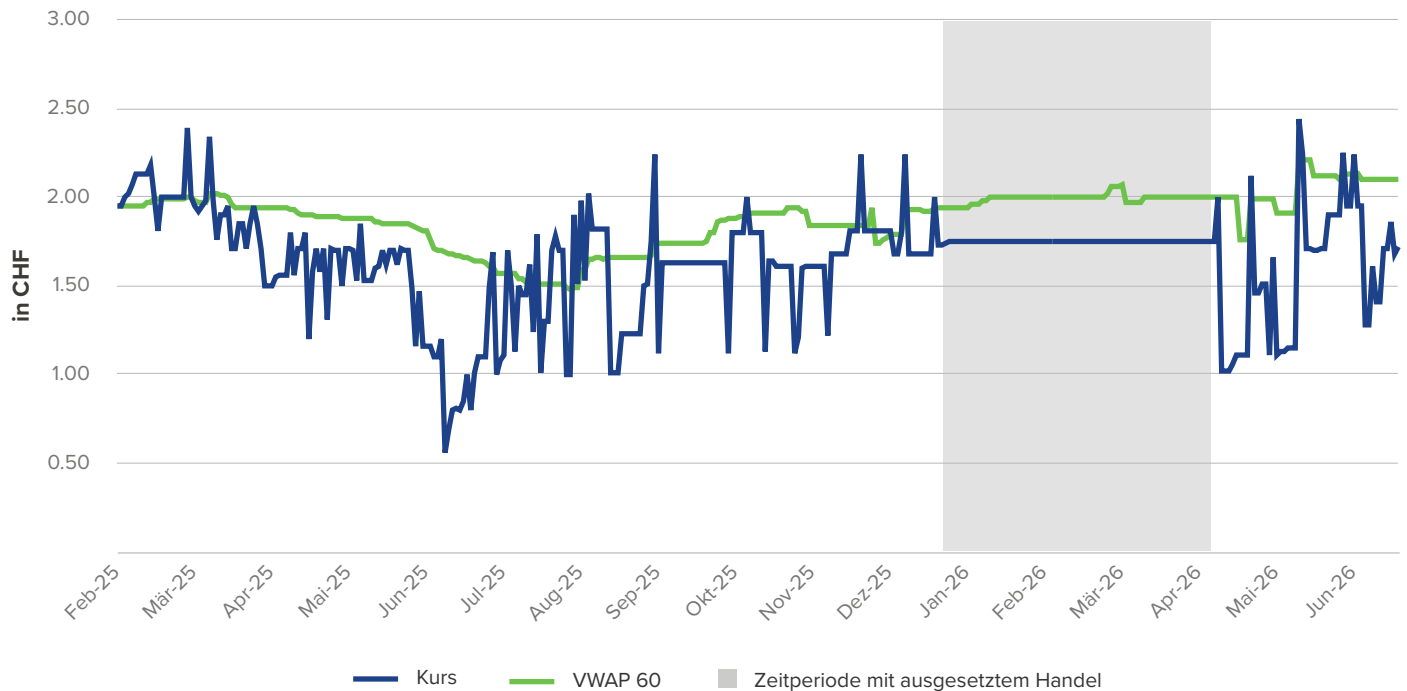
2'862'210 Inhaber-Partizipationsscheine zu einem Nennwert von CHF 5.00. Sowohl die Stammaktien als auch die Inhaber-Partizipationsscheine sind an der BX Swiss kotiert, die Inhaber-Partizipationsscheine ausserdem an der Börse Düsseldorf.

Aktienkurs und VWAP 60 der Stammaktie



Quelle: Oaklins-Analyse, Daten von BX Suisse und Börse Düsseldorf

Kurs und VWAP 60 der Inhaber-Partizipationsscheine



Quelle: Oaklins-Analyse, Daten von BX Suisse und Börse Düsseldorf

- Illustrativ sind obenstehend die Börsenkurse der Stammaktien und der Inhaber-Partizipationsscheine (BX Swiss) der Swiss Estates AG sowie der volumengewichtete Durchschnittskurs über die letzten 60 Tage («VWAP 60») beider Wertpapiere dargestellt.
- Im Zeitraum vom 30. Dezember 2025 bis zum 14. April 2026 war der Handel der Zielgesellschaft an der BX Swiss ausgesetzt. Daher liegen für diesen Zeitraum keine Marktdaten vor. Zur Illustration wurde für diesen Zeitraum auf den Schlusskurs per 29. Dezember 2025 abgestellt und der Betrachtungszeitraum um vier Monate zurück bis Februar 2025 erweitert.
- Der Aktienkurs bewegte sich in den letzten zwölf Monaten vor der Voranmeldung meist in einem Band zwischen CHF 1.50 und CHF 2.50, mit einigen kurzfristigen Ausreissern sowohl nach oben als auch nach unten (Maximalwert: CHF 5.24; Minimalwert: CHF 0.51).
- Der Kurs der Inhaber-Partizipationsscheine bewegte sich im gleichen Zeitraum zwischen einem Minimumwert von CHF 0.56 und einem Maximalwert von CHF 2.44.
- Der Schlusskurs der Stammaktien am Tag vor der Voranmeldung lag bei CHF 1.70 (9. Juni 2026).
- Der VWAP 60 der Stammaktien lag vor der Voranmeldung bei CHF 2.19.
- Der Schlusskurs der Inhaber-Partizipationsscheine am Tag vor der Voranmeldung lag bei CHF 1.95 (9. Juni 2026; BX Swiss).
- Der VWAP 60 der Inhaber-Partizipationsscheine lag vor der Voranmeldung bei CHF 2.13.
- Der Schlusskurs der an der Börse Düsseldorf gehandelten Partizipationsscheine lag am Tag vor der Voranmeldung bei EUR 1.70 bzw. CHF 1.57 und der VWAP 60 lag bei EUR 1.66 bzw. CHF 1.54.

LIQUIDITÄTSANALYSE

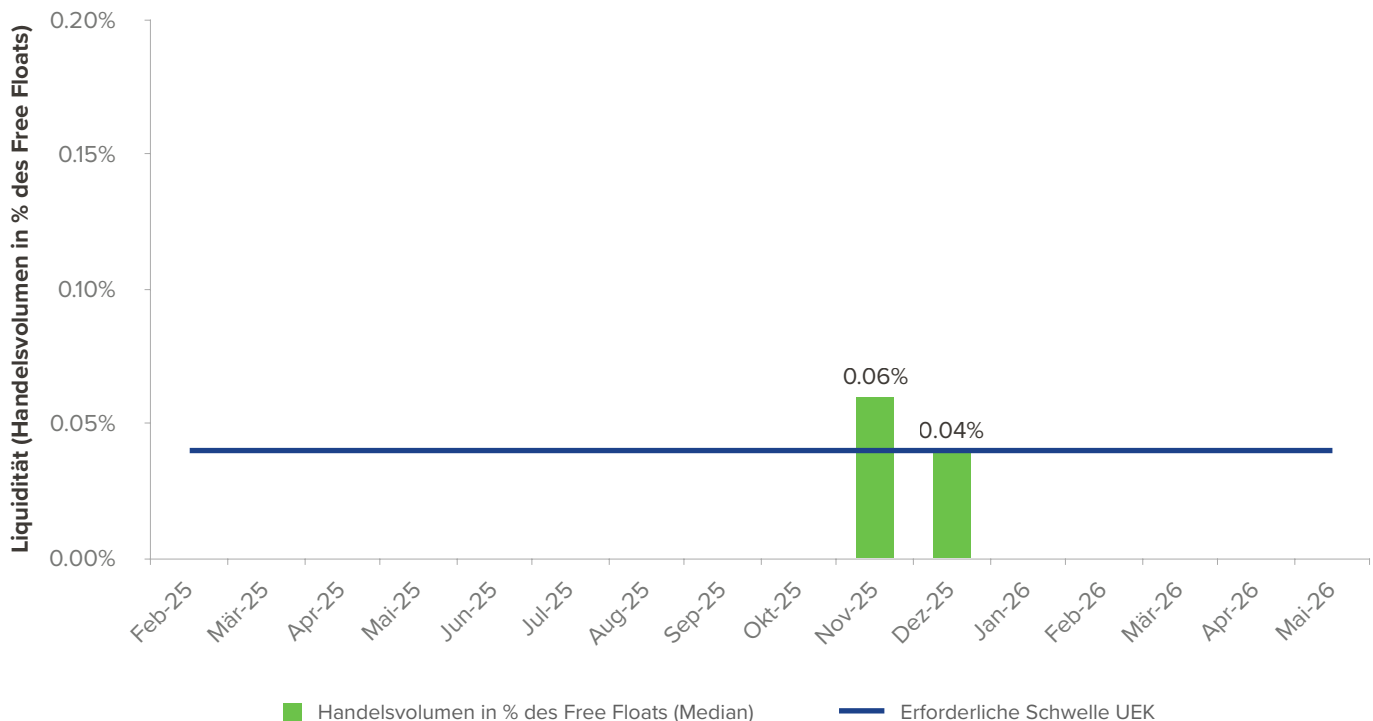
Nach dem geltenden Übernahmerecht werden Aktien von Unternehmen, die nicht im Swiss Leader Index («SLI») kotiert sind, als liquide angesehen, wenn der monatliche Median des täglichen Handelsvolumens der börslichen Transaktionen in mindestens zehn von zwölf der Voranmeldung oder dem Angebot vorausgehenden vollständigen Monaten gleich oder grösser als 0.04% des handelbaren Teils des Beteiligungspapiers (Free Float) ist.

Nachfolgende Diagramme zeigen die Handelsvolumina in Prozent des Free Floats (monatlicher Median) der Stammaktien sowie der Inhaber-Partizipationsscheine während der letzten zwölf vollen Monate vor der Voranmeldung. Aufgrund der oben erwähnten Aussetzung des Handels der Stammaktien sowie der Inhaber-Partizipationsscheine gelten die Monate Januar bis April 2026 nicht als vollständige Monate. Der Betrachtungszeitraum wurde deshalb bis Februar 2025 verlängert.

Während der letzten zwölf vollen Monate vor der Voranmeldung hat der monatliche Median des Handelsvolumens der Stammaktien in Prozent des Free Floats den Schwellenwert von 0.04% nur in einem Monat überschritten. Bei den Inhaber-Partizipationsscheinen wurde dieser Schwellenwert nach derselben Berechnungslogik in keinem Monat überschritten. Wird der Betrachtungszeitraum um die Periode des ausgesetzten Handels verlängert, überschreiten die Inhaber-Partizipationsscheine den Schwellenwert in einem Monat. Somit zeigt die Liquiditätsanalyse, dass die Beteiligungspapiere der Swiss Estates AG gemäss der Definition der Übernahmekommission illiquide sind.

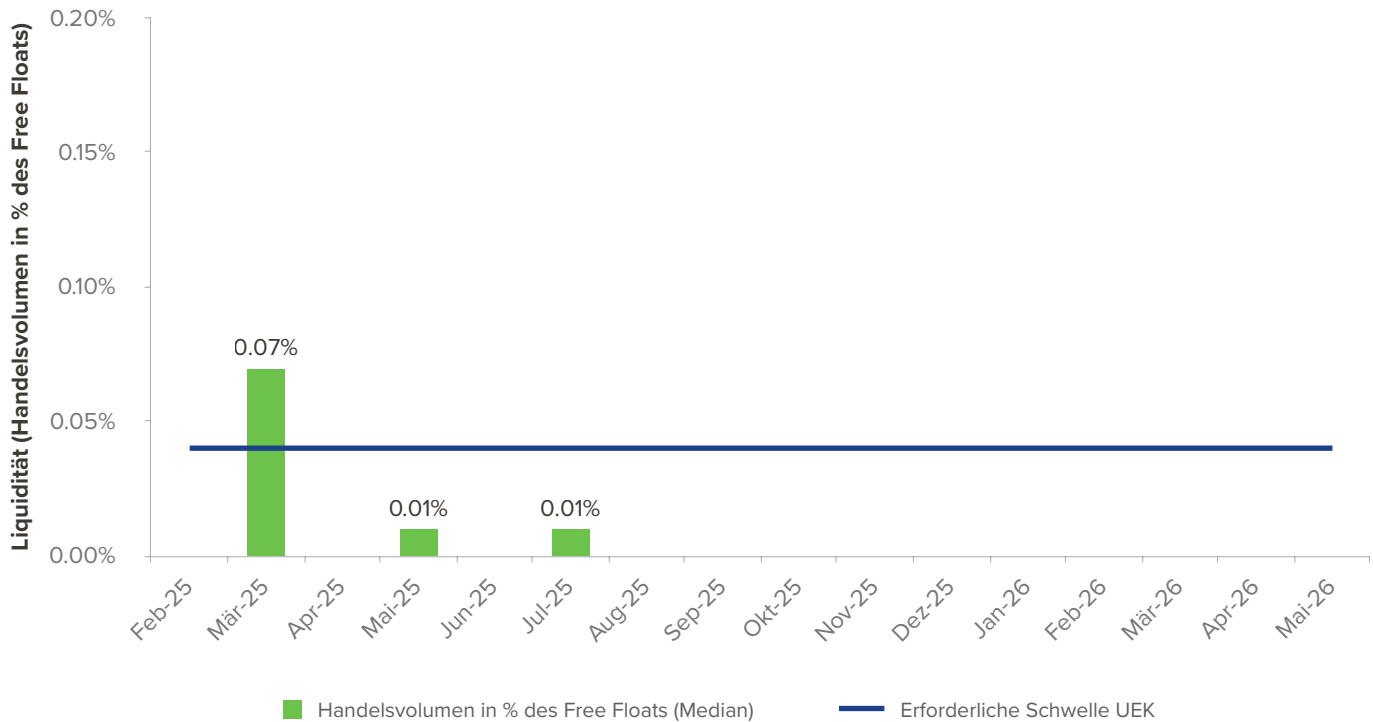
Das geringe Handelsvolumen bedeutet, dass der Aktienkurs verzerrt sein kann, da sich bspw. nicht alle aktuellen und kursrelevanten Informationen direkt im Aktienkurs widerspiegeln. Der Kurs der Swiss Estates Stammaktien wie auch der Kurs der Inhaber-Partizipationsscheine haben folglich für die Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebots nur eine eingeschränkte Aussagekraft.

Liquiditätsanalyse der Stammaktien



Quelle: Oaklins-Analyse, Daten von BX Swiss

Liquiditätsanalyse der Inhaber-Partizipationsscheine



Quelle: Oaklins-Analyse, Daten von BX Swiss und Börse Düsseldorf

Die Stammaktie sowie die Inhaber-Partizipationsscheine von Swiss Estates AG gelten gemäss der Definition der UEK als illiquide. Aus diesem Grund sind die Kurse bei der Bewertung des vorliegenden Angebots nur von nachrangiger Bedeutung.



Beurteilung der Alternativen für die Publikumsaktionäre

VERKAUF DER TITEL ÜBER DIE BÖRSE

Der Verkauf der Stammaktien und Inhaber-Partizipationsscheine über die Börse würde im Allgemeinen als praktische Alternative zur Annahme des Angebots von Kolumbus Group AG betrachtet werden. Ein rational denkender Anleger wird diese Option wählen, wenn der Nettoerlös aus dem Verkauf über die Börse höher ist als der Angebotspreis. Anders ausgedrückt wäre dies nur dann der Fall, wenn der Kurs am Ende des Angebotszeitraums über dem Angebotspreis liegen würde. Am Tag vor der Voranmeldung lag der Schlusskurs der Stammaktie bei CHF 1.70 und der Schlusskurs der Inhaber-Partizipationsscheine bei CHF 1.95. Somit lagen beide Kurse unter dem jeweiligen Angebotspreis von CHF 3.00 pro Stammaktie bzw. pro Inhaber-Partizipationsschein.

Eine Prognose der Kurse bis zum Ende des Angebotszeitraums ist nicht möglich. Allerdings ist es eher unwahrscheinlich, dass die Kurse den Angebotspreis deutlich übersteigen werden, denn dies würde bedeuten, dass bestimmte Anleger bereit wären, die Titel für mehr als den Angebotspreis zu kaufen.

Ferner kann man aufgrund der Illiquidität der Titel davon ausgehen, dass der Verkauf einer grösseren Anzahl von Titeln über die Börse einen negativen Einfluss auf die Kurse hätte. Daher würde im Gegensatz zum Angebot von Kolumbus Group AG, welches sich auf alle sich im Publikum befindlichen Aktien bzw. Inhaber-Partizipationsscheine erstreckt, ein Verkauf über die Börse keinen fixen Preis für alle ausstehenden Titel garantieren.

ABLEHNUNG DES ANGEBOTS

Die Inhaber der Aktien bzw. Inhaber-Partizipationsscheine könnten das Angebot ablehnen. Ein Anleger würde dies tun, wenn er damit rechnet, dass der Börsenkurs in absehbarer Zeit über den Angebotspreis steigen wird, wenn er beabsichtigt, das Angebot zu blockieren oder wenn er in Zukunft ein besseres Angebot erwartet.

Es ist davon auszugehen, dass die Liquidität der ohnehin schon illiquiden Aktien und Inhaber-Partizipationsscheine durch den reduzierten Streubesitz infolge der Annahme des Angebots durch einzelne Aktionäre und PS-Halter noch weiter sinken wird. Dadurch erscheint eine Reduktion des Illiquiditätsabschlags, und folglich ein Anstieg des Aktienkurses, unwahrscheinlich.

Die Anbieterin hält bereits per Voranmeldung 96.4% der Stimmrechte. Ab einem Anteil von 90% der Anteile der übertragenden Gesellschaft, die ein Stimmrecht gewähren, hat die Anbieterin die Möglichkeit, eine Fusion mit der Zielgesellschaft zu erwirken (Art. 18 Abs. 5 FusG). Wenn die Anbieterin nach der Angebotsfrist mehr als 98% hält, kann sie die verbleibenden Aktien für kraftlos erklären (Art. 137 FinfraG). In beiden Fällen ist es unwahrscheinlich, dass ein Aktionär einen höheren Preis als den Angebotspreis erzielen würde.

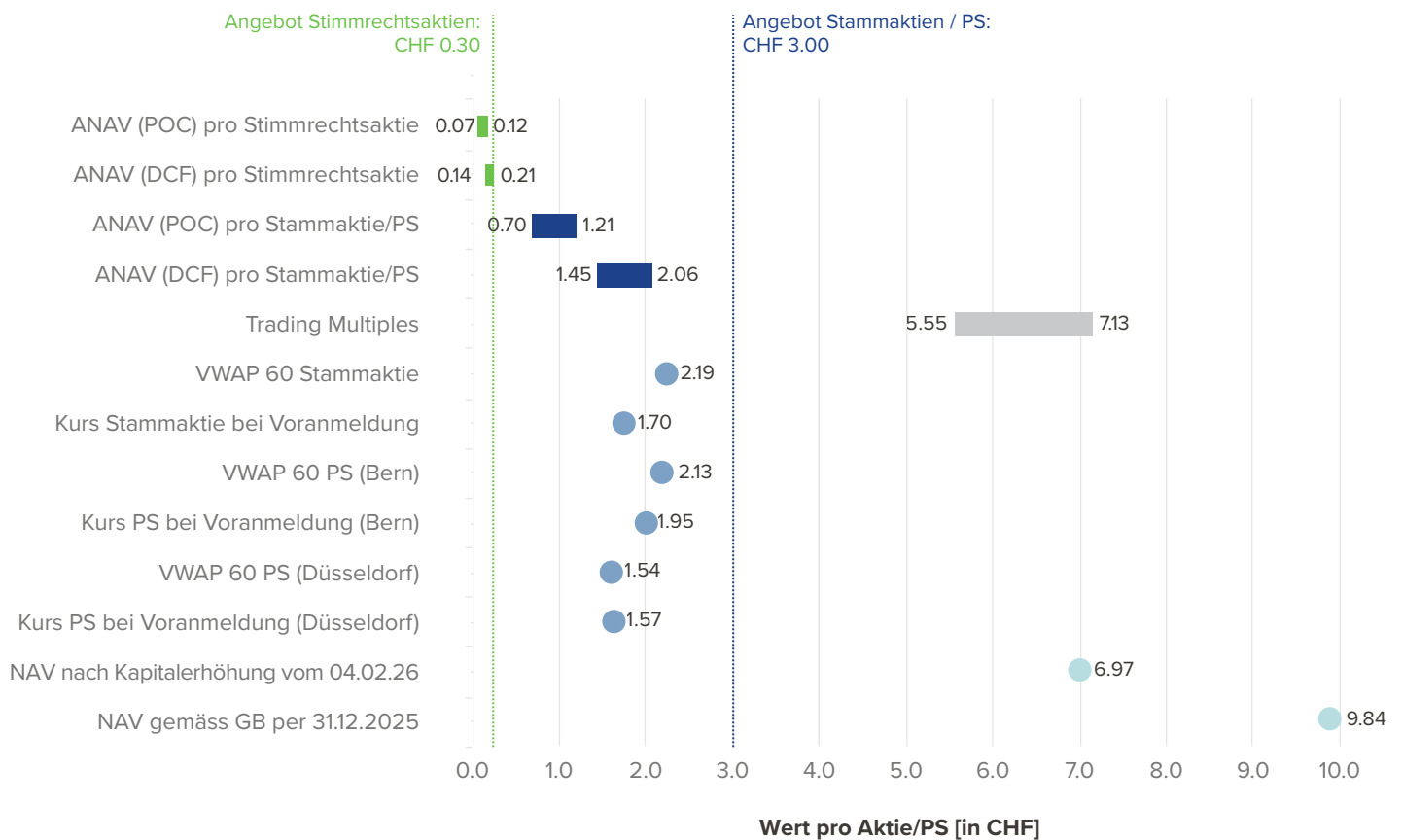
Eine kürzlich abgehaltene Generalversammlung der Swiss Estates AG hat zudem die Dekotierung der Stammaktien von der BX Swiss sowie der Inhaber-Partizipationsscheine von der BX Swiss und der Börse Düsseldorf genehmigt und den Verwaltungsrat beauftragt, den Beschluss der Generalversammlung umzusetzen, um die Dekotierung zu erwirken. Es ist anzunehmen, dass die beabsichtigte Dekotierung zu einem Verkaufsdruck führen wird, der vermutlich eher zu einem weiteren Kursrückgang als zu einem Anstieg führen wird, der jedoch erforderlich wäre, um diese Alternative für einen Minderheitsaktionär genügend attraktiv zu machen.

LIQUIDATION

Ein weiteres Szenario wäre die Liquidation der Swiss Estates AG. Aus Sicht der Minderheitsaktionäre, die über die Annahme oder Ablehnung des bestehenden Angebots entscheiden müssen, ist dies jedoch keine Alternative, die sie aktiv anstreben könnten. Da der dominierende Mehrheitsaktionär über 90% des Unternehmens kontrolliert, wäre keiner der Minderheitsaktionäre in der Lage, eine Liquidation des Unternehmens zu veranlassen.

Zusammenfassung und Fazit

Wertübersicht



Die Grafik fasst die Ergebnisse unserer Bewertungsanalyse sowie weiterer Referenzpunkte zusammen. Oaklins stützt seine Schlussfolgerungen auf die folgenden Überlegungen und Feststellungen:

- Das Angebot von Kolumbus Group AG beträgt CHF 3.00 pro Stammaktie, CHF 0.30 pro Stimmrechtsaktie, bzw. CHF 3.00 pro Inhaber-Partizipationsschein.
- Das Angebot von CHF 3.00 pro Namenaktie entspricht einer Prämie von 76.5% über dem Schlusskurs vor der Voranmeldung von CHF 1.70 und einer Prämie von 36.7% auf dem VWAP 60 bei Voranmeldung von CHF 2.19.
- Das Angebot von CHF 3.00 pro Inhaber-Partizipationsschein entspricht einer Prämie von 53.8% auf dem Schlusskurs vor der Voranmeldung von CHF 1.95 und einer Prämie von 40.6% auf dem VWAP 60 bei Voranmeldung von CHF 2.13.
- Die Aktie von Swiss Estates AG ist gemäss der Definition des schweizerischen Übernahmerechts illiquide. Aus diesem Grund ist der Vergleich mit dem Aktienkurs nur bedingt aussagekräftig.
- Basierend auf unserer zentralen Bewertungsmethode – dem Adjusted Net Asset Value (ANAV) – liegt der Wert für eine Stammaktie bzw. einen Inhaber-Partizipationsschein der Swiss Estates AG zwischen CHF 0.70 und CHF 1.21, wenn man die Entwicklungsliegenschaften mittels der POC-Methode bewertet und zwischen CHF 1.45 und CHF 2.06, wenn man diese mittels der DCF-Methode bewertet.
- Die Wertbandbreiten für die Stimmrechtsaktien sind um den Faktor 10 kleiner und betragen CHF 0.07 – CHF 0.12 bzw. CHF 0.14 – CHF 0.21.
- Die Angebotspreise für die Aktien bzw. Inhaber-Partizipationsscheine werden durch die relevanten Wertbandbreiten gestützt, unter Berücksichtigung der jeweiligen Einschränkungen der angewandten Bewertungsmethoden.
- Die Bewertung mittels NAV-Multiples ergibt eine Wertbandbreite von CHF 5.55 bis CHF 7.13. Obwohl die Vergleichsunternehmen sorgfältig ausgewählt wurden, beurteilen wir die Aussagekraft der Trading Multiples in diesem Fall als sehr begrenzt, da Grösse, Geschäftsmodell und die strategische Ausrichtung der Vergleichsobjekte doch teilweise stark von der spezifischen Situation der Swiss Estates AG abweichen und diese nicht angemessen widerspiegeln.
- Eine Diskussion der möglichen Alternativen für die Publikumsaktionäre zur Annahme des Angebots hat gezeigt, dass keine der diskutierten Alternativen (Verkauf über die Börse, Ablehnung des Angebots und Liquidation) zwingend ein höheres Angebot rechtfertigen würde.

Ausgehend von unseren Analysen beurteilen wir das öffentliche Übernahmeangebot von Kolumbus Group AG in Höhe von CHF 3.00 pro Stammaktie, CHF 0.30 pro Stimmrechtsaktie, sowie CHF 3.00 pro Inhaber-Partizipationsschein der Swiss Estates AG, bezogen auf die jeweilige Titelkategorie, aus finanzieller Sicht als angemessen und fair.



DR. DANIEL SPRING, CFA
Partner



DR. JÜRIG STUCKER, CFA
Partner



Anhang

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

AG	Aktiengesellschaft	GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
ANAV	Adjusted Net Asset Value	IAZI	IAZI AG
Art.	Artikel	Mio.	Millionen
Abs.	Absatz	NAV	Net Asset Value
BX Swiss	Schweizer Börse BX Swiss	n/m	nicht aussagekräftig
CBRE	CBRE Group, Inc.	OR	Obligationenrecht
CEO	Chief Executive Officer	POC	Percentage of Completion
CFA	Chartered Financial Analyst	PS	Partizipationsschein(e)
CH	Schweiz	SLI	Swiss Leader Index
CHF	Schweizer Franken	SMI	Swiss Market Index
DCF	Discounted Cashflow	SNB	Schweizerische Nationalbank
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization	UEK	Übernahmekommission
FER	Fachempfehlungen zur Rechnungslegung	UEV	Übernahmeverordnung
FinfraG	Finanzmarktinfrastukturgesetz	VWAP	Volume Weighted Average Price
FusG	Fusionsgesetz	WACC	Weighted Average Cost of Capital

LIEGENSCHAFTSPORTFOLIO

Swiss Estates AG

ORT	STRASSE	TYP	KLASSIFIZIERUNG	BUCHWERT OR	BUCHWERT FER	DCF- WERT
Arbon	Egnacherstrasse 69-79	Wohn	Renditeliegenschaft	15'658	13'852	13'852
Grenchen	Bahnhofstrasse 31, 33, 35, 39	Wohn/Geschäft	Renditeliegenschaft	} 12'550	11'242	11'242
Grenchen	Centralstr. 45	Wohn/Geschäft	Renditeliegenschaft		1'673	1'673
Grenchen	Bettlachstrasse 34, 36, Kapellstr. 3	Wohn/Geschäft	Renditeliegenschaft	5'000	6'177	6'177
Herzogenbuchsee	Lagerstrasse 18	Wohn	Renditeliegenschaft	1'200	1'540	1'540
Herzogenbuchsee	Lagerstrasse 41	Gewerbe	Renditeliegenschaft	3'700	3'706	3'706
Istighofen	Buhwilerstrasse 21	Wohn	Renditeliegenschaft	935	2'032	2'032
Krauchthal	Eichmatt 2-8 ger., 18-24 ger.	Wohn	Renditeliegenschaft	2'321	3'061	3'061
Matzingen	Juchstrasse 13, 15, 17	Wohn	Renditeliegenschaft	1'325	5'160	5'160
Oberbipp	Oltenstrasse 10b-10e	Wohn	Renditeliegenschaft	1'930	1'999	1'999
Oberengstringen	Rebbergstrasse 74	Wohn	Renditeliegenschaft	630	2'634	2'634
Ostermundigen	Schiessplatzweg 16, 18, 24-30 ger.	Wohn	Renditeliegenschaft	13'451	21'053	21'053
Prilly	Route du Mont 1-3	Wohn	Renditeliegenschaft	24'582	28'971	28'971
Zürich	Rautistr. 10, 10a, 10b	Wohn	Renditeliegenschaft	11'400	23'589	23'589
Zürich	Regensbergstrasse 92	Wohn	Renditeliegenschaft	682	3'867	3'867
Total Swiss Estates AG				95'364	130'556	130'556

SE Rheintal AG

ORT	STRASSE	TYP	KLASSIFIZIERUNG	BUCHWERT OR	BUCHWERT FER	DCF- WERT
Rüthi SG	Büchelstrasse 8, 8a, 8b	Wohn	Renditeliegenschaft	15'222	20'432	20'432
Total SE Rheintal AG				15'222	20'432	20'432

Kolumbus Immobilien AG

ORT	STRASSE	TYP	KLASSIFIZIERUNG	BUCHWERT OR	BUCHWERT FER	DCF- WERT
Lauterbrunnen	Chalet Sandra	Ferienwohnung	Renditeliegenschaft	283	660	660
Langenthal	Thunstettenstrasse 54	Wohn	Renditeliegenschaft	267	335	335
Langenthal	Thunstettenstrasse 54	Wohn	Renditeliegenschaft	267	335	335
Bern	Waldhöhweg 1	Wohn	Renditeliegenschaft	15'351	24'752	24'752
Brügg	Brachmattstrasse 11b, 11c	Wohn/Geschäft	Renditeliegenschaft	394	415	415
Kehrsatz	Bernstrasse 67	Wohn	Renditeliegenschaft	513	690	690
Zuchwil	Hauptstrasse 55	Gewerbe	Renditeliegenschaft	10'603	19'768	19'768
Ittigen	Talweg 17	Gewerbe	Renditeliegenschaft	3'795	3'831	3'831
Wünnewil-Flamatt	Bernstrasse	Wohn	Renditeliegenschaft im Bau	157	1'671	1'671
Steffisburg	Bernstrasse 130	Gewerbe	Renditeliegenschaft im Bau	1'773	8'126	8'126
Wynau	Bernstr. 50	Wohn	Renditeliegenschaft im Bau	2'463	2'463	2'463
Total Kolumbus Immobilien AG (Renditeliegenschaften)				35'865	63'046	63'046

Kolumbus Immobilien AG

ORT	STRASSE	TYP	KLASSIFIZIERUNG	BUCHWERT OR	BUCHWERT FER	DCF- WERT
Urtenen-Schönbühl	Finkenweg 4	Wohn	Entwicklung	1'339	1'339	1'462
Wohlen b. Bern	Hofenstrasse 71a	Wohn	Entwicklung	1'965	1'965	1'746
Selzach	Eichholzstrasse 7	Gewerbe	Entwicklung	1'851	1'851	4'197
Kehrsatz	Gurtenstrasse 21	Wohn	Entwicklung	3'664	3'664	3'978
Zollikofen	Rüttistrasse 2	Wohn/Geschäft	Entwicklung	8'216	8'216	8'037
Lenk	Hahnenmoospass	Gewerbe	Entwicklung	187	187	476
Urtenen-Schönbühl	Bubenlooweg 2	Wohn	Entwicklung	1'083	1'083	1'150
Heimberg	Bernstrasse 310	Wohn	Entwicklung	1'320	1'320	5'960
Uetendorf	Dorfstrasse 81	Wohn	Entwicklung	66	66	644
Lyss	Aarbergstrasse 41	Wohn/Geschäft	Entwicklung	2'077	2'077	2'019
Biberist	Bachstrasse 16, 16a, 16b	Wohn	Entwicklung	8'763	8'763	7'544
Lyss	Hübeliweg 6	Wohn	Entwicklung	401	401	5'694
Solothurn	Dornacherstrasse 23, 27	Wohn	Entwicklung	3'900	3'900	4'747
Hilterfingen- Hünibach	Alpenstrasse	Wohn	Entwicklung	12'609	12'609	13'543
Schwarzenburg	Mühlegässli 25	Wohn	Entwicklung	469	469	1'208
Rüttenen	Bergstrasse 68	Wohn	Entwicklung	250	250	598
Total Kolumbus Immobilien AG (Entwicklungsliegenschaften)				48'160	48'160	63'003

Mubenpull AG

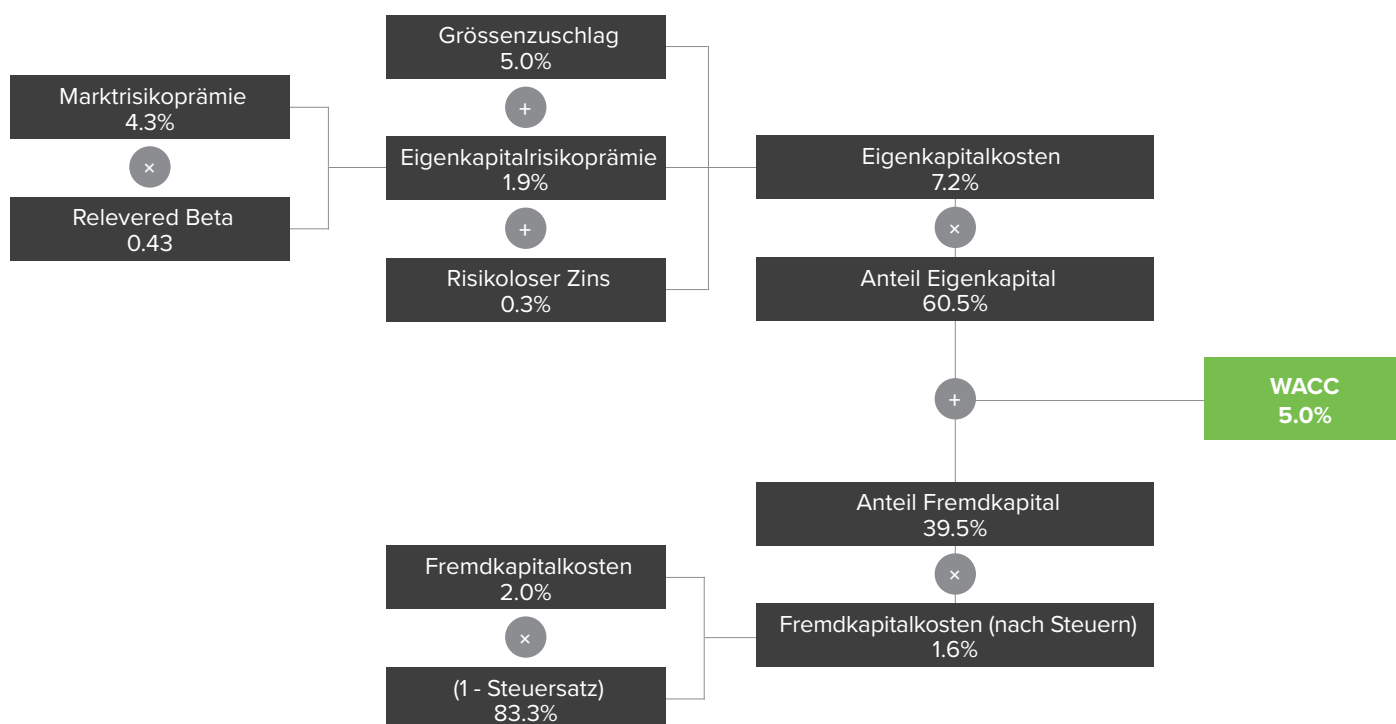
ORT	STRASSE	TYP	KLASSIFIZIERUNG	BUCHWERT OR	BUCHWERT FER	DCF- WERT
Solothurn	Dammstrasse 21	Wohn	Renditeliegenschaft	9'231	21'472	21'472
Total Mubenpull AG				9'231	21'472	21'472

Immobilienbestand

	BUCHWERT OR	BUCHWERT FER	DCF- WERT
Swiss Estates Gruppe	110'586	150'988	150'988
Kolumbus Immobilien Gruppe	93'256	132'678	147'520
TOTAL GRUPPE	203'842	283'666	298'508

Quelle: Swiss Estates AG
Beträge in TCHF

KAPITALKOSTEN (WACC)



Parameter

1	Risikoloser Zins	0.3%
2	Marktrisikoprämie	4.3%
3	Unlevered Beta	0.28
	Relevered Beta	0.43
4	Grössenzuschlag	5.0%
Eigenkapitalkosten		7.2%
5	Fremdkapitalkosten	2.0%
6	Anteil Eigenkapital	60.5%
6	Anteil Fremdkapital	39.5%
7	Steuersatz	16.7%
WACC		5.0%

Quelle: CapitalIQ, Damodaran, Kroll, Oaklins Analyse

- ① Wir schätzen die erwartete risikofreie Rendite auf Basis der 10-jährigen Bundesobligation der Schweiz zum Bewertungszeitpunkt.
- ② Wir verwenden die zuletzt verfügbare implizite Marktrisikoprämie für die Schweiz gemäss Prof. A. Damodaran.¹⁵ Diese wird aus der Invertierung von Aktienbewertungen abgeleitet und um das länderspezifische Risiko bereinigt. Für die Schweiz beträgt das länderspezifische Risiko null.
- ③ Das unlevered Beta ist der Median der Betas vergleichbarer Unternehmen. Diese basieren auf einer Regression der monatlichen Renditen der letzten fünf Jahre auf den relevanten Index. Durch das Relevering mit der Zielkapitalstruktur und dem entsprechenden Steuersatz ergibt sich das relevered Beta.

Relevered Beta = unlevered Beta * (1 + (1 - Steuersatz) × Verschuldungsgrad).

- ④ Grössenprämie basierend auf dem «Valuation Handbook» von Kroll (ehemals Duff & Phelps).
- ⑤ Die Fremdkapitalkosten basieren auf den aktuellen Zinskonditionen für die Finanzierung neuer Immobilienprojekte und können mit den effektiven Zinskonditionen der Zielgesellschaft gestützt werden.
- ⑥ Die langfristige Zielkapitalstruktur spiegelt eine branchenübliche Finanzierungsstruktur wider und wird auf Basis der Peer Group abgeleitet.
- ⑦ Entspricht dem effektiven erwarteten Steuersatz an den Standorten der Immobilien.

¹⁵Prof. Dr. Aswath Damodaran ist ein renommierter Professor für Unternehmensfinanzierung und -bewertung an der Stern School of Business der New York University. Seine regelmässig veröffentlichten Daten zu Marktrisikoprämien und anderen Corporate Finance-Informationen sind zu einem Standard in der Bewertungspraxis geworden.

VERGLEICHSGRUPPE: BETA, KAPITALSTRUKTUR

Unternehmen	Referenz-index	Land	Markt-kapitalisierung	Finanzverbindlich-keiten ¹⁶	Anteil der Finanz-verbindlichkeiten in %	Unlevered Beta ¹⁷
Allreal Holding AG	SMI	CH	3'509	2'675	43.3%	0.36
Fundamenta Real Estate AG	SMI	CH	573	586	50.6%	n/m
HIAG Immobilien Holding AG	SMI	CH	1'368	780	36.3%	0.20
Intershop Holding AG	SMI	CH	1'589	490	23.6%	0.28
Investis Holding SA	SMI	CH	1'946	626	24.3%	n/m
Mobimo Holding AG	SMI	CH	2'605	1'947	42.8%	0.28
Novavest Real Estate AG	SMI	CH	403	517	56.2%	n/m
Plazza AG	SMI	CH	898	328	26.7%	n/m
PSP Swiss Property AG	SMI	CH	6'720	3'539	34.5%	0.35
Swiss Prime Site AG	SMI	CH	10'687	5'869	35.4%	0.37
SF Urban Properties AG	SMI	CH	331	453	57.8%	0.14
Wartek Invest AG	SMI	CH	606	455	42.9%	n/m
25. Perzentil					28.7%	0.20
Median					39.5%	0.28
75. Perzentil					48.7%	0.36

Quelle: CapitalIQ, Oaklins Analyse

n/m = nicht aussagekräftig

Beträge in CHF Mio.

Marktkapitalisierung und Finanzverbindlichkeiten per 30. Juni 2026

¹⁶Verzinsliches Fremdkapital¹⁷Regression mit dem jeweiligen Benchmark-Index, basierend auf den monatlichen Renditen über einen Zeitraum von fünf Jahren. Nur statistisch signifikante Betas wurden in der Analyse berücksichtigt (Konfidenzniveau von 95%).

VERGLEICHSGRUPPE: NAV TRADING-MULTIPLES

Unternehmen	EK / NAV nach latenten Steuern	Latente Steuer- assets	Latente Steuerver- bindlich- keiten	NAV vor Steuern	Anzahl ausstehen- de Aktien	Aktien- preis	NAV / Aktie vor latenten Steuern	P / NAV vor latenten Steuern
	CHF Mio.	CHF Mio.	CHF Mio.	CHF Mio.	Mio.	CHF	CHF	
Allreal Holding AG	2'745.3	0.5	460.9	3'205.7	16.5	204.00	194.11	1.05x
Hiag Immobilien Holding AG	1'207.7	-	85.5	1'293.2	10.1	118.60	127.85	0.93x
Intershop Holding AG	1'097.1	0.1	176.4	1'273.3	9.2	164.40	138.14	1.19x
Investis Holding SA	1'454.0	-	174.5	1'628.5	12.8	144.50	127.64	1.13x
Mobimo Holding AG	2'106.7	0.2	298.9	2'405.4	7.4	366.00	323.16	1.13x
PSP Swiss Property AG	5'644.9	1.2	1'055.3	6'699.0	45.9	143.50	146.05	0.98x
Swiss Prime Site AG*	7'067.1	10.7	1'406.9	8'463.3	80.2	123.20	105.56	1.17x
Min	1'097.1	–	85.5	1'273.3	7.4	118.60	105.56	0.93x
Durchschnitt	3'046.1	1.8	522.6	3'566.9	26.0	180.60	166.07	1.08x
Median	2'106.7	0.2	298.9	2'405.4	12.8	144.50	138.14	1.13x
Max	7'067.1	10.7	1'406.9	8'463.3	80.2	366.00	323.16	1.19x

*Die Segmente Asset Management, Retail und Corporate & Shared Services sind darin nur zu Buchwerten und nicht zu Marktwerten enthalten

Quelle: CapitalIQ, Oaklins Analyse, Geschäftsberichte der Unternehmen, Stand 31. Dez 2025

Lokale Marktkompetenz. Weltweit.

Als Weltorganisation mit Augen und Ohren in den lokalen Märkten erhalten unsere Kunden Zugang zu Käufern, Verkäufern und Investoren weltweit. Unsere jahrzehntelange erfolgreiche Zusammenarbeit ermöglicht massgeschneiderte Transaktionsabschlüsse, welche Ihren Vorstellungen gerecht werden.



Oaklins ist einer der weltweit erfahrensten M&A- und Corporate-Finance-Berater, mit mehr als 900 Fachleuten und engagierten Branchenteams in über 40 Ländern. In den vergangenen fünf Jahren haben wir rund 1'900 Transaktionen begleitet.



Oaklins Switzerland AG
info@ch.oaklins.com
www.oaklins.com

Oaklins – Zürich, Bern, Basel und über 60 weitere Standorte weltweit

Zürich

Lintheschergasse 15
8001 Zürich

T +41 44 268 45 35

Bern

Zeughausgasse 20
Postfach
3001 Bern

T +41 31 326 18 18

Basel

Sternengasse 6
4051 Basel

T +41 61 271 88 44

Disclaimer

Unsere Arbeiten basieren auf den im Rahmen des Projekts erhaltenen Unterlagen und Informationen. Zusätzlich wurden Kapitalmarktdaten sowie weitere Benchmark-Daten aus Drittquellen herangezogen. Wir gehen davon aus, dass uns alle bedeutenden Sachverhalte offengelegt worden sind und die erhaltenen Informationen korrekt sind. Wir haben keine explizite Verifizierung oder irgendwelche Prüfungsarbeiten vorgenommen. Wir erstellten den vorliegenden Bericht nach bestem Wissen sowie gestützt auf die uns zur Verfügung gestellten Unterlagen, die uns gemachten Angaben und unsere eigenen Erhebungen. Dieser Bericht und dessen Inhalte wurden für den oben genannten Bewertungszweck erstellt und sind auch in diesem Kontext zu verwenden und dürfen ohne unsere vorherige Zustimmung nicht an Dritte weitergegeben werden.

© 2026 Oaklins. Alle Rechte vorbehalten.

Oaklins ist der gemeinsame Markenname unabhängiger Unternehmen, die Oaklins International Inc. angeschlossen sind. Weitere Informationen dazu finden Sie unter www.oaklins.com/legal.