

Bewertungsgutachten: Novavest Real Estate AG

25. Juni 2014



Building a better
working world

Louis Siegrist

Partner

Transaction Advisory Services

T +41 58 286 2131
M +41 58 289 2131
F +41 58 286 3004
E louis.siegrist@ch.ey.com

Marc Filleux

Senior Manager

Transaction Advisory Services

T +41 58 286 3660
M +41 58 289 3660
F +41 58 286 3004
E marc.filleux@ch.ey.com

Inhaltsverzeichnis

| | |
|--|-----------|
| Einleitung | 3 |
| 1. Ausgangslage..... | 4 |
| 2. Auftrag und grundsätzliches Vorgehen..... | 6 |
| Unternehmensbeschreibung | 7 |
| 3. Kurzprofil..... | 8 |
| Grundlagen der Bewertung | 10 |
| 4. Bewertungsgrundsätze..... | 11 |
| 5. Bewertungsmethoden und -vorgehen..... | 13 |
| Wertüberlegungen | 14 |
| 6. Aktienpreisanalyse..... | 15 |
| 7. Substanzwert..... | 16 |
| Gesamtbeurteilung | 21 |
| 8. Gesamtbeurteilung..... | 22 |
| Anhang | 24 |
| 9. Anhang A: Abkürzungsverzeichnis..... | 25 |
| 10. Anhang B: Liquiditätsanalyse..... | 26 |

Einleitung

1. Ausgangslage
2. Auftrag und grundsätzliches Vorgehen

Ausgangslage

Umtauschangebot

Quelle: EY

Umtauschangebot im Verhältnis 1:2



* Kapitalanteil respektive Stimmrechte an Pretium vor Umtauschangebot

Novavest und Pretium

| Firma | Valor | Börsenplatz | Kotierung seit: |
|-------------------------|----------|-------------------|-----------------|
| Novavest Real Estate AG | 21218624 | BX Berne Exchange | Juli 2013 |
| Pretium AG | 4862332 | BX Berne Exchange | Oktober 2009 |

Quelle: BX Berne Exchange

Pretium Aktien per 25. Juni 2014

| | |
|--------------------------------------|------------------|
| Anzahl ausgegebener Pretium Aktien A | 1'231'674 |
| Abzüglich Beteiligung der Novavest | 188'549 |
| Abzüglich eigener Aktien der Pretium | 0 |
| Vom Angebot erfasste Aktien A | 1'043'125 |
| Vom Angebot nicht erfasste Aktien B | 3'000'000 |

Quelle: Angebotsprospekt

Angebot

- ▶ Gemäss Voranmeldung vom 16. Mai 2014 beabsichtigt die Novavest Real Estate AG, Zürich („Novavest“) ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot („Umtauschangebot“) am 26. Juni 2014, im Sinne von Art. 22ff. des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel („BEGH“) zu unterbreiten.
- ▶ Novavest bietet eine Namenaktie A der Novavest mit einem Nennwert von CHF35.00 (jeweils eine „Novavest Namenaktie A“) pro zwei Namenaktien A der Pretium AG, Frauenfeld („Pretium“) mit einem Nennwert von CHF10.00 (jeweils eine „Pretium Namenaktie A“), abzüglich des Bruttobetrages allfälliger vor dem Vollzug des Angebotes auftretender Verwässerungseffekte hinsichtlich der Pretium Namenaktie A. Ein allfälliger Spitzenausgleich zu dem in diesem Gutachten ermittelten Wert pro Aktie erfolgt je Aktionär in bar. Die Anzahl Novavest Namenaktien A der Anbieterin werden entsprechend abgerundet. Sowohl die Pretium Namenaktien A wie auch die Novavest Namenaktien A sind an der BX Berne Exchange kotiert.
- ▶ Das Umtauschangebot bezieht sich, unter Vorbehalt der Angebotsrestriktionen des Umtauschangebots, auf alle sich im Publikum befindenden Pretium Namenaktien A. Das Umtauschangebot erstreckt sich nicht auf allfällige von Pretium gehaltene eigene Aktien. Demzufolge bezieht sich das Angebot auf eine Anzahl von maximal 1'043'125 Pretium Namenaktien A. Dies ist nebenstehend abgebildet.
- ▶ Die Novavest und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen halten per 25. Juni 2014 188'549 Pretium Namenaktien A sowie 3'000'000 Pretium Namenaktien B. Dies entspricht 31.90% des Aktienkapitals und 75.35% der Stimmrechte der Pretium, berechnet auf Basis der per 25. Juni 2014 ausgegebenen Pretium Namenaktien A und Pretium Namenaktien B. Novavest und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen halten per 25. Juni 2014 weder Options- noch Wandelrechte zum Bezug oder Erwerb von Pretium Namenaktien A und auch keine anderen Finanzinstrumente auf Pretium Namenaktien A.
- ▶ Der volumengewichtete Durchschnittskurs während der letzten 60 Börsentage („VWAP-60“) vor Veröffentlichung der Voranmeldung per 16. Mai 2014 beträgt CHF35.46 für die Novavest Namenaktien A und CHF13.16 für die Pretium Namenaktien A. Auf Basis des VWAP-60 für die Novavest Namenaktien A entspricht das Umtauschangebot somit einem Gegenwert von CHF17.73 (d.h. CHF35.46 dividiert durch zwei) pro gehaltene Pretium Namenaktie A. Der Gegenwert von CHF17.73 entspricht wiederum einer Prämie von 34.73% auf dem VWAP-60 der Pretium Namenaktien A.
- ▶ Bis zum 23. Juni 2014 sind bei Novavest Andienungserklärungen über 88'000 Pretium Namenaktien A eingegangen.

Ausgangslage

Gesetzliche Grundlagen

- ▶ Die Novavest Namenaktie A ist unter Anwendung der Bestimmungen des Rundschreibens Nr. 2 der UEK betreffend Liquidität im Sinn des Übernahmerechts vom 26. Februar 2010 („Rundschreiben Nr. 2“) als illiquid zu betrachten (siehe dazu Kapitel „Aktienpreisanalyse“ des vorliegenden Bewertungsgutachtens). Das Handelsvolumen der Novavest Namenaktien A lag im relevanten Betrachtungszeitraum vor der Voranmeldung des Angebots (10. Juli 2013 bis 15. Mai 2014) in jedem Monat unter der Liquiditätsschwelle von 0.04%. Sind die zum Tausch angebotenen kotierten Beteiligungspapiere (d.h. Novavest Namenaktien A) vor der Veröffentlichung des Angebots beziehungsweise der Voranmeldung nicht illiquid, so ist gemäss Art. 24 Abs. 6 der Verordnung der Übernahmekommission über öffentliche Kaufangebote („UEV“) auf die Bewertung einer Prüfstelle abzustellen.

Auftrag und grundsätzliches Vorgehen

Auftrag an EY

- ▶ Basierend auf dieser Ausgangslage hat Novavest die Ernst & Young AG, Schweiz („EY“) beauftragt, eine Bewertung der Novavest Namenaktie A vorzunehmen. Die Details sind in der Auftragsbestätigung vom 6. Juni 2014 festgehalten. Bewertungszeitpunkt ist der 25. Juni 2014 (Tag vor der beabsichtigten Unterbreitung des Umtauschangebots vom 26. Juni 2014).
- ▶ Das Bewertungsgutachten stellt keine Empfehlung dar, das öffentliche Umtauschangebot anzunehmen oder abzulehnen. Das Bewertungsgutachten enthält keine Einschätzung über die Auswirkungen, welche eine Annahme oder Ablehnung des Angebots haben kann und macht auch keine Aussage über den zukünftigen Wert einer Novavest Namenaktie A und den Preis, zu welchem im Umtauschangebot nicht angediente Pretium Namenaktien A zukünftig gehandelt werden können.
- ▶ Da unsere Bewertung grösstenteils auf Informationen von Novavest beruht, beschränkt sich unsere Verantwortung auf die sorgfältige und fachgerechte Analyse und Beurteilung dieser Informationen.
- ▶ Das Bewertungsgutachten darf öffentlich zur Verfügung gestellt werden.

Beurteilungsvorgehen

- ▶ EY stellte für die Bewertung der Novavest Namenaktien A eigene Wertüberlegungen an. Im Wesentlichen sind folgende Arbeitsschritte Bestandteil unserer Arbeiten:
 - Beschaffung relevanter Informationen;
 - Analyse der Informationen;
 - Bewertungsüberlegungen zu Novavest mittels angemessener Bewertungsmethoden; und
 - Wertkonklusion durch EY.
- ▶ Die vorliegende Bewertung wurde von uns aus der Betrachtungsweise aller Publikumsaktionäre von Pretium erstellt. Individuelle steuerliche und andere Effekte als Folge einer Annahme des Umtauschangebots auf Seiten der Aktionäre wurden in dieser Analyse nicht berücksichtigt. Eine Berücksichtigung wäre aufgrund der Vielzahl der unterschiedlichen Voraussetzungen der Aktionäre nicht möglich.

Unternehmensbeschreibung

1. Unternehmensbeschreibung

Novavest

Kurzprofil

- ▶ Novavest ist eine Schweizer Immobiliengesellschaft im rechtlichen Kleid einer Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich, welche 2012 gegründet wurde.
- ▶ Die Gesellschaft bezweckt die Investition in Immobilien aller Art sowohl durch Direktinvestitionen als auch durch Beteiligung an anderen Immobilien- und Verwaltungsgesellschaften gemäss den Richtlinien des Anlagereglements der Gesellschaft.
 - Der Fokus der Aktivitäten liegt auf der Bewirtschaftung und Entwicklung von Liegenschaften mit reiner Wohnnutzung (mind. 50% des Portfolios) und mit Büro- und Gewerbenutzung (bis 30% des Portfolios) sowie auf Neubauprojekte in diesen Segmenten.
 - Das Immobilienportfolio ist auf Objekte konzentriert, die sich im Einzugsbereich der Zentren Basel, Aarau, Zürich, Winterthur und St. Gallen befinden und jeweils eine gute Erschliessung mit öffentlichen Verkehrsmitteln bzw. für den motorisierten Individualverkehr aufweisen.
- ▶ Momentan befinden sich zwei Immobilien im Besitz der Novavest. Das Portfolio ist nachfolgend dargestellt.

Immobilienübersicht

| Bestandesliegenschaften | Baujahr | Nutzungsart | Mietertrag p.a. (CHF) | Nutzungs% | Marktwert per Juni 2014 |
|--------------------------|---------|------------------|-----------------------|-------------------------|-------------------------|
| Wil, Gallusstrasse 50 | 1969 | Wohnliegenschaft | 136'000 | 84% Wohnen, 16% Parking | CHF2'640'000 |
| Teufen, Hauptstrasse 15a | 2014 | Wohnliegenschaft | 378'000 | 89% Wohnen, 11% Parking | CHF7'930'000 |

Quelle: Novavest

1. Mietertrag Teufen = Geplanter Mietertrag p.a. bei Vollbelegung

- ▶ Per 31. Dezember 2013 wurde ein Gesamtliegenschaftserfolg von CHF70'503 erwirtschaftet (Mietertrag abzüglich direkter Aufwand exklusiv Neubewertungsgewinn).
- ▶ Die Novavest Namenaktien A sind seit Juli 2013 an der BX Berne Exchange kotiert (Ticker NREN, Valor 21218624, ISIN CH0212186248). Die Novavest Namenaktien B mit einem Nennwert von CHF5 pro Aktie (Stimmrechtsaktien) sind nicht kotiert.

Pretium

Immobilienübersicht

| Bestandesliegenschaften | Baujahr | Marktwert per 31.12.2013 |
|--|-----------|--------------------------|
| Adliswil, Soodring 13, 13a | 1986/1900 | CHF13'743'000 |
| Bülach, Schlosserstrasse 4 | 1991 | CHF14'570'000 |
| Frauenfeld, Bahnhofstrasse 92, Erchingerstrasse 3 | 2012 | CHF8'845'000 |
| Frauenfeld, Zürcherstr. 237, 237a, 239 | 1899/1909 | CHF7'174'000 |
| Neuhausen, Zentralstrasse 2-6 | 1953 | CHF4'092'000 |
| Zürich, Badenerstrasse 696, Jakob Fügli-Strasse 16, 18, Bachmattstrasse 53 | 1971 | CHF27'242'000 |
| Total | | CHF75'666'000 |
| Entwicklungsprojekte | | |
| Fruthwilen, Hauptstrasse 50, Parzelle 571 | | CHF2'340'000 |
| Fruthwilen, Hauptstrasse 68, Parzelle 592 | | CHF1'860'000 |
| Total | | CHF4'200'000 |

Quelle: KPMG AG

Kurzprofil

- ▶ Pretium wurde im Jahr 2008 gegründet und ist eine Schweizer Immobiliengesellschaft mit Sitz in Frauenfeld.
- ▶ Pretium investiert in Büro-, Gewerbe- und Wohnliegenschaften und kann erschlossenes oder nicht erschlossenes Bauland, Bauerwartungsland, Grundeigentum, Baurechtsliegenschaften oder Stockwerkeigentum erwerben.
- ▶ Liegenschaften in Zürich und in der Ostschweiz bilden derzeit den Anlageschwerpunkt. Momentan befinden sich sechs Immobilien und zwei Baulandparzellen im Besitz von Pretium. Das Gesamtportfolio ist nebenstehend aufgeführt.
- ▶ Per 31. Dezember 2013 erwirtschaftete Pretium einen Gesamtliegenschaftserfolg von CHF3'187'408 (Miettrag abzüglich direkter Aufwand exklusiv Neubewertungsgewinn).
- ▶ Die Pretium Namenaktien A sind seit Oktober 2009 an der BX Berne Exchange kotiert (Ticker PREN, Valor 4862332, ISIN CH0048623323). Die Pretium Namenaktien B haben einen Nennwert CHF1 pro Aktie (Stimmrechtsaktien) und sind nicht kotiert.

Grundlagen der Bewertung

1. Bewertungsgrundsätze
2. Bewertungsmethoden und -vorgehen

Bewertungsgrundsätze

Grundsätze

- ▶ Für Novavest wird der Preis pro Aktie ermittelt, für dessen Berechnung die unabhängige Weiterführung von Novavest angenommen wurde. Effekte von zukünftigen Übernahmen sowie mögliche Synergiepotentiale wurden nicht in unsere Bewertung einbezogen. Basis für unsere Arbeiten ist folglich eine "stand-alone" Betrachtung.

Anzahl vom Angebot erfasste Namenaktien A

- ▶ Ziel der Bewertung ist es, den Preis einer Novavest Namenaktie A zum 25. Juni 2014 zu bestimmen.
- ▶ Zum Bewertungszeitpunkt besteht das Aktienkapital der Novavest, unter Einbezug der in der geplanten Kapitalerhöhung vom Juni 2014 geschaffenen neuen Aktien, aus 462'502 Novavest Namenaktien A (Stammaktien) und 1,045,000 Novavest Namenaktien B (Stimmrechtsaktien).

Informationsquellen

- ▶ Die Grundlage für die Wertermittlung bilden historische Finanzdaten (Geschäftsbericht 2013) sowie ein Management Forecast für das erste Halbjahr 2014.
- ▶ Unsere Bewertungsüberlegungen basieren auf den öffentlich verfügbaren Informationen und den von Novavest zur Verfügung gestellten Informationen. Ferner stützen wir uns auf Informationen zu den für Novavest relevanten Märkten. Die verwendeten Informationen umfassen somit im Wesentlichen:
 - geprüfter Jahresabschluss der Novavest Real Estate AG und der Pretium AG für das Jahr 2013, sowie weitere Veröffentlichungen;
 - Management Forecast für das erste Halbjahr 2014;
 - Finanzmarktdaten (Bloomberg, Capital IQ, BX Berne Exchange);

Bewertungsgrundsätze

– Immobiliengutachten:

Übersicht Immobiliengutachten

| Liegenschaft | Typ | Auftraggeber | Bewerter | Bewertungsdatum | Erstellungsdatum |
|--|-----------|--------------|-----------------|-----------------|------------------|
| Wli, Gallusstrasse 50 | Marktwert | Novavest | Wüest & Partner | 31.12.2013 | 6.02.2014 |
| Teufen, Hauptstrasse 15a | Marktwert | Novavest | Wüest & Partner | 1.06.2014 | 7.02.2014 |
| Adliswil, Soodring 13, 13a | Marktwert | Pretium | KPMG AG | 31.12.2013 | 20.01.2014 |
| Bülach, Schlosserstrasse 4 | Marktwert | Pretium | KPMG AG | 31.12.2013 | 20.01.2014 |
| Frauenfeld, Bahnhofstrasse 92, Erchingerstrasse 3 | Marktwert | Pretium | KPMG AG | 31.12.2013 | 20.01.2014 |
| Frauenfeld, Zürcherstr. 237, 237a, 239 | Marktwert | Pretium | KPMG AG | 31.12.2013 | 20.01.2014 |
| Neulhausen, Zentralstrasse 2-6 | Marktwert | Pretium | KPMG AG | 31.12.2013 | 20.01.2014 |
| Zürich, Badenerstrasse 696, Jakob Fügli-Strasse 16, 18, Bachmattstrasse 53 | Marktwert | Pretium | KPMG AG | 31.12.2013 | 20.01.2014 |

Quelle: KPMG und Wüest & Partner

- Darlehensverträge mit Novavest Real Estate AG vom 13. Mai 2014 (siehe dazu Kapitel „Wertüberlegungen“, Anpassung A2);
- Andienungserklärungen über insgesamt 88'000 Pretium Namenaktien A; und
- Weitere von Novavest erhaltene Informationen wie effektiver Steuersatz etc.

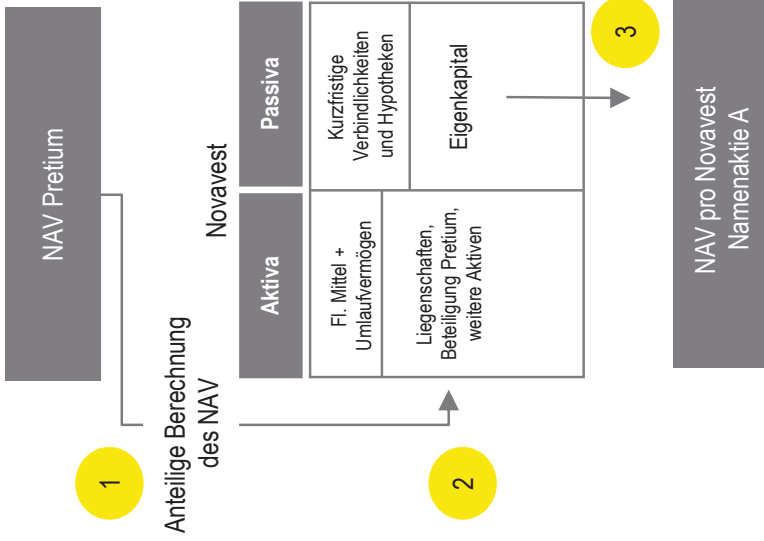
Bewertungsmethoden und -vorgehen

| Bewertungsmethoden | Methode |
|-----------------------------|-------------------------------------|
| Gesellschaft | |
| Novavest Real Estate AG | Substanzwert ("NAV") |
| Pretium AG | Substanzwert ("NAV") |
| Immobilien Novavest/Pretium | Discounted Cashflow („DCF“) Methode |

Quelle: EY

Bewertungsvorgehen

Quelle: EY



Wahl der Bewertungsmethoden und Vorgehen

- Grundsätzlich ist der Börsenkurs einer kotierten Gesellschaft die verlässlichste Indikation, um den Marktwert eines Unternehmens zu bestimmen. Dies setzt jedoch voraus, dass der Handel hinreichend liquide ist.
- Dies ist jedoch weder für die Novavest Namenaktien A noch für die Pretium Namenaktien A der Fall. Beide Titel sind illiquide und der Börsenkurs allein eignet sich daher nicht, um einen fairen Wert zu ermitteln.
- Der Preis einer Novavest Namenaktie A basierend auf dem VWAP-60 dient folglich in der vorliegenden Bewertung lediglich zur Einordnung des Ergebnisses in den Kontext des aktuellen Börsenhandels.

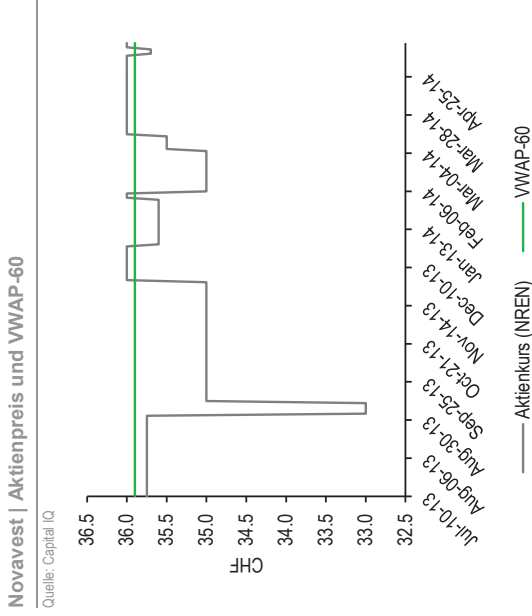
Substanzwert

- Hauptmethode bei der Bewertung von Immobilien-Beteiligungsgesellschaften wie Novavest und Pretium ist die Substanzwert-Methode („NAV“). Der Substanzwert stellt den Wert der Aktiven eines Unternehmens abzüglich der Schulden dar. Er zeigt somit die Summe aller Werte, welche eine Gesellschaft in der Bilanz aufweist, nach Abzug des Fremdkapitals. Somit ergibt sich der Eigenkapitalwert als Residuum. Dies bedeutet, dass sämtliche Bilanzwerte hinsichtlich Auf-/Abwertungspotentialen überprüft werden und gegebenenfalls eine Neubewertung erfolgt. Eine Nettoaufwertung der Bilanzpositionen führt zu einer latenten Steuerverbindlichkeit, eine Nettoabwertung zu einem latenten Steuerguthaben.
- Zur Ermittlung des NAV pro Novavest Namenaktie A wurde wie folgt vorgegangen:
 - 1 Die Beteiligung von Novavest an Pretium und die Immobilien sind die wesentlichsten Bilanzpositionen. Deshalb haben wir den NAV von Pretium Neubewertet und anteilig im NAV von Novavest berücksichtigt. Hauptvermögenswerte von Pretium sind wiederum Renditelegenschaften und Entwicklungsareale. Diese wurden durch die KPMG AG anhand der Discounted Cashflow („DCF“) Methode bewertet. Im Zusammenhang mit unserem Auftrag haben wir diese Bewertungen kritisch durchgesehen und beurteilt. Weitere Vermögenswerte und Schulden von Pretium wurden hinsichtlich Aufwertung/Abwertungspotentialen analysiert und gegebenenfalls angepasst.
 - 2 Die Immobilien von Novavest wurden durch Wüest & Partner bewertet. Wir haben diese beiden Gutachten kritisch beurteilt. Weitere Vermögenswerte und Schulden von Novavest wurden analysiert und als angemessen beurteilt. Der Eigenkapitalwert von Novavest ergibt sich so dann als Differenz aus den Aktiven und Passiven abzüglich latenter Steuern.
 - 3 Schlussendlich wurde der NAV pro Novavest Namenaktie A bestimmt. Der NAV pro Novavest Namenaktie A bildet die Basis für unsere Wertkonklusion.

Wertüberlegungen

1. Aktienpreisanalyse
2. Substanzwert

Aktienpreisanalyse



Analyse des Aktienpreises

- Der Schlusskurs der Novavest Namenaktie A an der BX Berne Exchange lag zum Bewertungszeitpunkt bei CHF 35.70. Der höchste seit der Kotierung im Juli 2013 erreichte Schlusskurs betrug CHF 36.00 je Aktie, der tiefste lag bei CHF 33.00 je Aktie.
- Der VWAP-60 (der volumengewichtete Durchschnittskurs aller während der letzten 60 Handelstage ausgeführten On-Orderbook-Transaktionen) beträgt zum Bewertungszeitpunkt CHF 35.90 je Novavest Namenaktie A.
- Jedoch werden die Aktien der Novavest nur in unregelmässigen Abständen an der BX Berne Exchange gehandelt. Die Analyse des Handelsvolumens ergibt, dass seit dem ersten Handel bis vor der Veröffentlichung der Voranmeldung (10. Juli 2013 bis und mit 15. Mai 2014) insgesamt 170 Handelstage ohne abgeschlossene Börsentransaktionen und lediglich 20 Tage mit Transaktionsvolumen zu verzeichnen waren.
- Unsere eigene Analysen haben ergeben, dass im relevanten Betrachtungszeitraum vor der Voranmeldung des Angebots (10. Juli 2013 bis 15. Mai 2014) das Handelsvolumen der Novavest Namenaktien A in jedem Monat unter der Liquiditätsschwelle (bei 0.04% vorgegeben durch das Swiss Takeover Board, siehe insbesondere das Rundschreiben Nr. 2 „Liquidität im Sinn des Übernahmerechts“) lag. Die Titel sind gemäss Definition der Übernahmekommission folglich illiquide. Die Liquiditätsanalyse beruht auf Daten der BX Berne Exchange. Die Auswertung hinsichtlich Liquidität ist dem Anhang des vorliegenden Berichts zu entnehmen.
- Aufgrund des geringen Handelsvolumens der Novavest Namenaktie A haben wir dem aktuellen Börsenkurs bzw. dem VWAP der Novavest Namenaktie A bei unseren Bewertungsüberlegungen lediglich eine eingeschränkte Bedeutung beigemessen. Das geringe Handelsvolumen bedeutet, dass der Aktienkurs verzerrt sein kann, da sich bspw. nicht alle aktuellen und kursrelevanten Informationen direkt im Aktienkurs widerspiegeln können.

Fazit

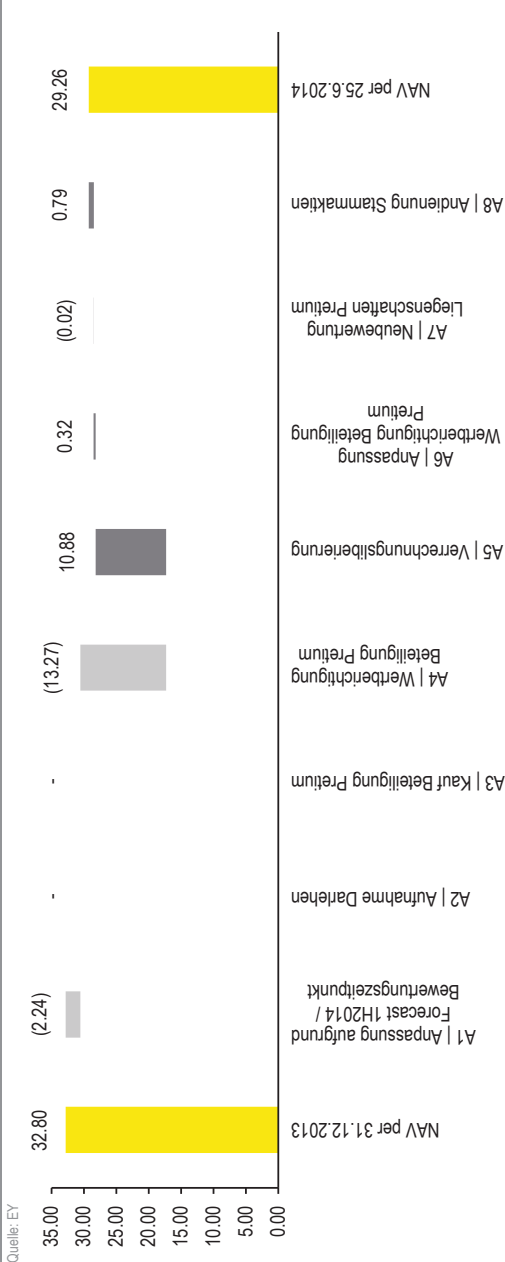
Der Aktienkurs von Novavest ist aufgrund mangelnder Liquidität nur beschränkt aussagekräftig und wird folglich nicht als Basis für unsere Wertkonklusion beigezogen.

Substanzwert

Analyse des Substanzwertes

- Die Novavest ist eine klassische Immobilienbeteiligungsgesellschaft. Diese Gesellschaften werden typischerweise auf der Basis ihres NAV bewertet. Der NAV bestimmt sich dabei als Differenz aus sämtlichen Aktiven abzüglich Verbindlichkeiten.
- Ausgangsbasis für unsere Herleitung des NAV von Novavest per 25. Juni 2014 ist der NAV von Novavest per 31. Dezember 2013 (letzter geprüfter Abschluss). Nachfolgend werden die einzelnen „Anpassungsschritte“ dargestellt. Nach sämtlichen Anpassungen beläuft sich der NAV von Novavest auf CHF19.19 Mio. oder CHF29.26 pro Novavest Namenaktie A. Die Herleitung ist nachfolgend dargelegt.

Herleitung NAV pro Novavest Namenaktie A



Substanzwert

Kaufpreisübersicht Beteiligung Pretium (CHF)

| | |
|--|-------------------|
| Anzahl Stammaktien (A) | 188'549 |
| Wert (NAV) Stammaktien | 20.50 |
| Anzahl Stimmrechtsaktien (B) | 3'000'000 |
| Wert (NAV) Stimmrechtsaktien | 2.05 |
| Wert Beteiligung (NAV) | 10'015'255 |
| Paketzuschlag | 2'250'000 |
| Kaufpreis | 12'265'255 |
| Maklerprovision | 1'875'000 |
| Kaufpreis inkl. Maklerprovision | 14'140'255 |

Quelle: Novavest

A1 | Anpassung aufgrund Forecast 1H2014 / Bewertungszeitpunkt

- Der NAV pro Novavest Namenaktie A gemäss geprüftem Jahresabschluss per 31. Dezember 2013 ist CHF32.80. Dieser NAV wurde auf den 30. Juni 2014 basierend auf Angaben vom Management fortgeschrieben. Insbesondere gilt es dabei die Neubewertung der Liegenschaften hervorzuheben. Die beiden Immobilien wurden von Wüest und Partner per Juni 2014 neu bewertet, wobei eine Aufwertung von ca. CHF2.7 Mio. verzeichnet wurde. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass die Liegenschaft in Teufen, welche per Mai 2014 fertiggestellt wurde, aufgewertet wurde. Die Wertüberlegungen von Wüest und Partner wurden durch uns durchgesehen und als angemessen beurteilt. Zusätzlich gilt es zu beachten, dass die Hypothekarverbindlichkeiten aufgrund der Baukosten in Teufen erhöht wurden (um ca. CHF2.7 Mio.) und Novavest aufgrund ihrer relativ kurzen Unternehmensgeschichte, des aktuell noch kleinen Immobilienportfolios und der entsprechenden Aufbau- und Kapitalmarktarbeiten momentan noch Verlust schreibt.
- Im Anpassungsschritt A1 wurde zudem berücksichtigt, dass der Bewertungszeitpunkt der 25. Juni 2014 und nicht der 30. Juni 2014 ist. In Übereinstimmung mit dem Stichtagsprinzip wurden lediglich Informationen berücksichtigt, die sich auf Ereignisse beziehen, die bis und mit dem 25. Juni 2014 vorgefallen sind (Mietträge in Teufen fallen erst nach dem Bewertungszeitpunkt an).
- Insgesamt führt dieser Anpassungsschritt zu einer Reduktion des NAV gegenüber dem 31. Dezember 2013. Die Reduktion pro Novavest Namenaktie A beträgt CHF2.24.

Anpassung A2 | Aufnahme Darlehen

- Per 13. Mai 2014 wurden der Novavest zwei Darlehen in der Gesamthöhe von CHF13.2 Mio. gewährt (CHF9 Mio. respektive CHF4.2 Mio.). Die beiden Darlehen sind zweckgebunden (d.h. für den Erwerb der Beteiligung an Pretium). Die Gelder wurden per 13. Mai 2014 an Novavest überwiesen. Der NAV von Novavest bleibt aufgrund dieser Transaktion unverändert.

Anpassung A3 | Kauf Beteiligung Pretium

- Mit Stichtag 15. Mai 2014 wurden die Gelder aus den Darlehen und weitere flüssige Mittel zum Erwerb der Beteiligung an Pretium verwendet. Insgesamt wurde CHF14.1 Mio. bezahlt. Dieser Betrag setzt sich aus dem Wert der Pretium Beteiligung zum NAV sowie einer Prämie über dem NAV zusammen. Nebenstehende Tabelle zeigt eine Übersicht über den Kaufpreis inkl. Maklerprovision. Der NAV von Novavest bleibt aufgrund dieser Transaktion unverändert.

Anpassung A4 | Wertberichtigung Beteiligung Pretium

- Sodann wurde der Paketzuschlag und die Maklerprovision (d.h. die gesamte bezahlte Prämie von CHF4.125 Mio.) eliminiert, so dass die Beteiligung an Pretium zum NAV in den Büchern von Novavest abgebildet ist.



Substanzwert

Aufgrund dieser Wertberichtigung reduziert sich der NAV von Novavest. Die Reduktion pro Novavest Namenaktie A beträgt CHF13.27.

Anpassung A5 I Verrechnungsliberierung

- ▶ Es ist vorgesehen, dass die beiden Darlehen in der Höhe von CHF13.2 Mio. in Aktien von Novavest gewandelt werden (Verrechnungsliberierung unter der Annahme, dass die Bezugsrechte ausgeübt, respektive ausreichend Bezugsrechte der restlichen Novavest Aktionäre zur Verfügung gestellt werden). Dies führt zu einer Erhöhung des Aktienkapitals um 257'143 Stamm- und 836'000 Stimmrechtsaktien.
- ▶ Dies wird per 27. Juni 2014 geschehen (d.h. nach dem Bewertungszeitpunkt). Da sich die beiden Darlehensgeber und Novavest jedoch vertraglich verpflichtet haben diese Verrechnungsliberierung umzusetzen, wird die Verrechnung für vorliegende Bewertung bereits vollzogen. Die Verrechnung erfolgt zum Nennwert (CHF35 für die Novavest Namenaktien A, respektive CHF5 für die Novavest Namenaktien B). Da der Nennwert über dem NAV von Novavest liegt, führt dies zu einer Erhöhung des NAV von Novavest.
- ▶ Zudem wurden per 20. Juni 2014 4'724 Novavest Namenaktien A mit einem Nennwert von CHF35.00 gezeichnet. Dies führt zu einer zusätzlichen Erhöhung des Aktienkapitals um CHF165'340.
- ▶ Die Erhöhung pro Novavest Namenaktie A beträgt insgesamt CHF10.88.

Substanzwert

Pretium | Substanzwertbilanz (Forecast)

| Währung: CHF | 25. Juni 2014 |
|--|-------------------|
| Totale Flüssige Mittel | 3'370'942 |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 206'991 |
| Sonstige kurzfristige Forderungen | 67'690 |
| Vorfinanzierter Mieterausbau gegenüber Dritten | 95'472 |
| Vorfinanzierter Mieterausbau gegenüber Nahestehenden | 10'302 |
| Total Umlaufvermögen | 3'751'602 |
| Renditelegenschaften | 74'135'000 |
| Projekte | 1'160'000 |
| Land | 3'040'000 |
| Latente Steuerguthaben | 168'105 |
| Vorfinanzierter Mieterausbau gegenüber Dritten | 1'605'447 |
| Vorfinanzierter Mieterausbau gegenüber Nahestehenden | 98'185 |
| Total Anlagevermögen | 80'206'737 |
| Total Aktiven | 83'958'339 |
| Verbindlichkeiten gegenüber Lieferungen und Leistungen | 2'123'697 |
| Verbindlichkeiten gegenüber Nahestehenden | 43'178 |
| Passive Rechnungsabgrenzungen | 67'590 |
| Kurzfristige Hypothekendarbindlichkeiten | 4'595'000 |
| Kurzfristiges Fremdkapital | 6'829'465 |
| Langfristige Finanzverbindlichkeiten | 43'205'000 |
| Latente Steuerschulden | 1'694'427 |
| Langfristiges Fremdkapital | 44'899'427 |
| Total Fremdkapital | 51'728'892 |
| Aktienkapital | 15'316'740 |
| Reserven | 16'912'706 |
| Total Eigenkapital | 32'229'446 |
| Total Passiven | 83'958'339 |

Quelle: Novavest und eigene Berechnungen

Anpassung A6 | Anpassung Wertberichtigung Beteiligung Pretium

- Die Beteiligung von Novavest an Pretium wurde Neubewertet. Dabei wurde der Forecast für das erste Halbjahr 2014 berücksichtigt. Dies führt zu einer Erhöhung des NAV von Pretium und somit zu einer Anpassung der ursprünglich vorgenommenen Wertberichtigung in den Büchern von Novavest. Aufgrund der Anpassungen erhöht sich der Beteiligungswert von Pretium entsprechend. Dies führt zu einer Erhöhung des NAV pro Novavest Namenaktie A. Die Erhöhung pro Novavest Namenaktie A beträgt CHF0.32.

Anpassung A7 | Neubewertung Liegenschaftlichen Pretium

- Ferner wurden die Liegenschaften sowie die Projekte und das Land der Pretium durch die KPMG AG per 31. Dezember 2013 bewertet. Die Bewertungen wurden von uns analysiert und als angemessen eingestuft. Nebenstehende Tabelle zeigt den NAV von Pretium. Auf den Liegenschaften wurde weder ein Auf- noch Abwertungspotential identifiziert. Lediglich bei den Projekten wurde eine Abwertung von CHF328'000 verzeichnet. Aufgrund der Anpassung A7 reduziert sich der NAV pro Novavest Namenaktie A um CHF0.02.
- Der NAV pro Pretium Aktie ist nachfolgend dargestellt.

Übersicht zum NAV von Pretium

| Währung: CHF | 25. Juni 2014 |
|---|-------------------|
| Namenaktien A | 1'231'674 |
| Nennwert Namenaktien A (Stammaktien) | 10.00 |
| Nominalkapital Namenaktien A | 12'316'740 |
| Namenaktien B | 3'000'000 |
| Nennwert Namenaktien B (Stimmrechtsaktien) | 1.00 |
| Nominalkapital Namenaktien B | 3'000'000 |
| Nominales Aktienkapital (total) | 15'316'740 |
| NAV Stammaktien (= Eigenkapital + nominales Aktienkapital x Nennwert Namenaktien A) | 21.04 |
| NAV Stimmrechtsaktien (= Eigenkapital + nominales Aktienkapital x Nennwert Namenaktien B) | 2.10 |

Quelle: EY



Substanzwert

| Novavest Substanzwertbilanz (Forecast) | | 25. Juni 2014 |
|--|--|-------------------|
| Währung: CHF | | |
| Totale Flüssige Mittel | | 3'034'949 |
| Debitoren | | - |
| Übrige Forderungen | | - |
| Aktive Rechnungsabgrenzungen | | 5'000 |
| Total Umlaufvermögen | | 3'039'949 |
| Aktive latente Ertragsteuer | | 141'853 |
| Beteiligung Pretium | | 12'118'591 |
| Grundstücke und Bauten | | 10'660'000 |
| Liegenschaften im Bau | | - |
| Total Grundstücke & Liegenschaften in Bau | | 10'660'000 |
| Total Anlagevermögen | | 24'197'444 |
| Total Aktiven | | 27'237'292 |
| Kreditoren | | 153'453 |
| Passive latente Steuern | | 23'256 |
| Darlehen | | - |
| Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten | | - |
| Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten | | 20'000 |
| Passive Rechnungsabgrenzungen | | 263'056 |
| Langfristige Finanzverbindlichkeiten | | 7'588'060 |
| Total Fremdkapital | | 8'047'825 |
| Aktienkapital | | 22'952'570 |
| Verlust | | (3'763'103) |
| Total Eigenkapital | | 19'189'467 |
| Total Passiven | | 27'237'292 |

Quelle: Novavest und eigene Berechnungen

Anpassung A8 | Andienung Stammaktien

- Bis zum 23. Juni 2014 sind bei Novavest Andienungserklärungen über 88'000 Pretium Namenaktien A eingegangen. Somit ergibt sich die nebenstehende Bilanz der Novavest. Der NAV pro Novavest Namenaktie A erhöht sich aufgrund der Andienungserklärungen. Die Erhöhung pro Novavest Namenaktie A beträgt CHF0.79.

Zusammenführung

- Aufgrund der Anpassungsschritte 1 bis 8 reduziert sich der NAV pro Novavest Namenaktie A von CHF32.80 per 31. Dezember 2013 auf CHF29.26 per 25. Juni 2014. Dies ist nachfolgend aufgeführt.

Übersicht zum NAV von Novavest

| Währung: CHF | | 25. Juni 2014 |
|---|--|-------------------|
| Namenaktien A | | 506'502 |
| Nennwert Namenaktien A (Stammaktien) | | 35.00 |
| Nominalkapital Namenaktien A | | 17'727'570 |
| Namenaktien B | | 1'045'000 |
| Nennwert Namenaktien B (Stimmrechtsaktien) | | 5.00 |
| Nominalkapital Namenaktien B | | 5'225'000 |
| Nominales Aktienkapital (total) | | 22'952'570 |
| NAV Stammaktien (= Eigenkapital + nominales Aktienkapital x Nennwert Namenaktien A) | | 29'26 |
| NAV Stammaktien (= Eigenkapital + nominales Aktienkapital x Nennwert Namenaktien B) | | 4.18 |

Quelle: EY

Fazit

Der NAV einer Novavest Namenaktie A ist CHF29.26 per 25 Juni 2014. Dieser NAV ist die Basis für unsere Wertkonklusion.

Gesamtbeurteilung

1. Gesamtbeurteilung

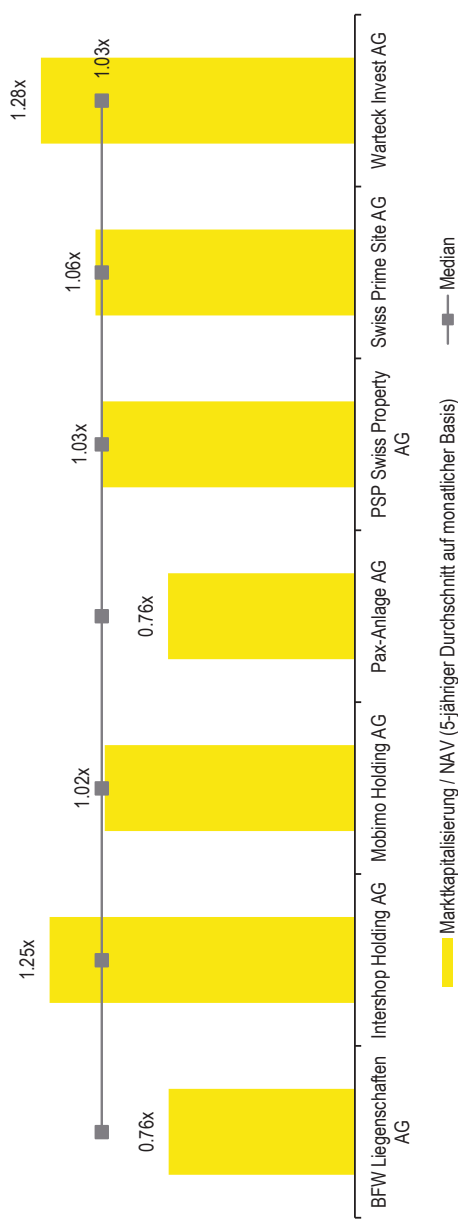
Gesamtbeurteilung

Schlussfolgerung

- Der NAV pro Novavest Namenaktie A per 25. Juni 2014 beträgt CHF29.26. Dies gegenüber dem volumengewichteten Durchschnittskurs (VWAP-60), welcher per Bewertungszeitpunkt CHF35.90 beträgt.
- Der Aktienkurs von kotierten Immobiliengesellschaften schwankt normalerweise um deren NAV. Die Differenz zwischen Aktienkurs und NAV kann über das Markt-/Buchwertverhältnis ausgedrückt werden. Wie unsere Analyse von liquiden Schweizer Immobilienbeteiligungsgesellschaften zeigt, werden diese im Schnitt mit einem Aufschlag gegenüber dem NAV gehandelt. Unsere Analysen haben ergeben, dass das Markt-Buchwertverhältnis im langfristigen 5-jährigen Durchschnitt (Median) bei rund 1.03x (nicht gerundet: 1.03448x) liegt.

Aktienkurse versus NAV bei Immobilienbeteiligungsgesellschaften

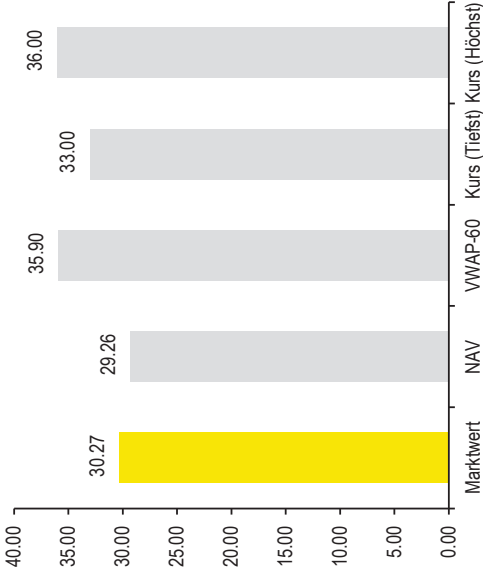
Quelle: Capital IQ



Gesamtbeurteilung

Novavest | Werteübersicht per 25. Juni 2014 (CHF)

Quelle: EY



- ▶ Für die Bestimmung des Wertes einer Novavest Namenaktie A erachten wir es folglich als angemessen, diese Überlegungen hinsichtlich Aufschlag ebenfalls in unsere Wertkonklusion einzubringen. Die Anwendung eines Markt-Buchwertverhältnisses von über eins erachten wir aus folgenden Gründen auch für Novavest als angemessen.
 - Aktuell wird die Novavest Namenaktie A mit einer Prämie zum NAV gehandelt, allerdings ist die Aktie nicht liquide.
 - Aufgrund der reduzierten Stimmkraft weist der Wert von Stammaktien üblicherweise einen Abschlag gegenüber dem Wert von Stimmrechtsaktien auf. Die geplante Einführung einer Einheitsaktie bei Novavest könnte diesen Abschlag reduzieren.
 - Aufgrund des geplanten Wechsels der Managementgesellschaft bei Pretium wird erwartet, dass die Management Fee um bis zu 17% reduziert werden kann.
 - Zukünftige Projektgewinne auf den beiden Landparzellen von Pretium sind im NAV noch nicht enthalten.
- ▶ Unter Berücksichtigung des langfristigen Durchschnitts der beobachtbaren Markt-Buchwertverhältnisse von 1.03x ergibt sich bei einem NAV von CHF29.26 für eine Novavest Namenaktie A ein Wert pro Novavest Namenaktie A von CHF30.27.

Zürich, 25. Juni 2014
Ernst & Young AG

Schlussfolgerung

Auf Basis unserer Analysen ist der Wert pro Novavest Namenaktie A per 25. Juni 2014 CHF30.27.




Louis Siegrist
Partner

Marc Filleux, CFA
Senior Manager

Anhang

Abkürzungsverzeichnis

| | |
|------------|--|
| 1H20XX | Erste Jahreshälfte |
| 2H20XX | Zweite Jahreshälfte |
| BEHG | Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel |
| CHF | Schweizer Franken |
| CHF m | Millionen Schweizer Franken |
| FINMA | Finanzmarktaufsicht |
| FYxxA | Geschäftsjahr 20xx aktuell (Fiscal Year xx Actual) |
| inkl. | inklusive |
| n.a. | nicht erhältlich (not available) |
| Management | Management der Novavest Real Estate AG |
| Mio. | Millionen |
| NAV | Substanzwert (Net Asset Value) |
| NOPLAT | Operativer Nettogewinn nach Steuern (Net Operating Profit Less Adjusted Tax) |
| Novavest | Novavest Real Estate AG, Florastrasse 44, 8008 Zürich, Schweiz |
| NUV | Nettoumlaufvermögen |
| Pretium | Pretium AG, Bahnhofstrasse 92, 8500 Frauenfeld, Schweiz |
| VWAP | Volumengewichteter Durchschnittskurs (Volume Weighted Average Price) |

Liquiditätsanalyse

Novavest | Liquiditätsanalyse

| Periode | Monat | Handelstage | Gehandelte Volumen | Monatlicher Median der täglichen Handelsvolumen | Float | Free Float | Liquidität im Sinn des Übernahmerechts | Liquiditäts-schwelle UEK | Beurteilung |
|---------|----------------|-------------|--------------------|---|--------|------------|--|--------------------------|----------------|
| t-1 | April 2014 | 20 | 9'000 | - | 74'811 | 37.29% | - % | 0.04% | Unterschritten |
| t-2 | März 2014 | 21 | 43'875 | - | 74'811 | 37.29% | - % | 0.04% | Unterschritten |
| t-3 | Februar 2014 | 20 | 33'723 | - | 74'811 | 37.29% | - % | 0.04% | Unterschritten |
| t-4 | Januar 2014 | 21 | - | - | 74'811 | 37.29% | - % | 0.04% | Unterschritten |
| t-5 | Dezember 2013 | 18 | 5'036 | - | 79'431 | 53.94% | - % | 0.04% | Unterschritten |
| t-6 | November 2013 | 21 | - | - | 84'050 | 70.60% | - % | 0.04% | Unterschritten |
| t-7 | Oktober 2013 | 23 | - | - | 84'050 | 70.60% | - % | 0.04% | Unterschritten |
| t-8 | September 2013 | 21 | 17'100 | - | 84'050 | 70.60% | - % | 0.04% | Unterschritten |
| t-9 | August 2013 | 21 | - | - | 84'050 | 70.60% | - % | 0.04% | Unterschritten |
| t-10 | Juli 2013 | 16 | - | - | 84'050 | 70.60% | - % | 0.04% | Unterschritten |
| t-11 | Juni 2013 | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | 0.04% | n/a |
| t-12 | Mai 2013 | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | 0.04% | n/a |

Quelle: Bloomberg' BX Berns Exchange

1. Der Titel wurde erst im Juli 2013 an der Börse kotiert.

Pretium | Liquiditätsanalyse

| Periode | Monat | Handelstage | Gehandelte Volumen | Monatlicher Median der täglichen Handelsvolumen | Float | Free Float | Liquidität im Sinn des Übernahmerechts | Liquiditäts-schwelle UEK | Beurteilung |
|---------|----------------|-------------|--------------------|---|---------|------------|--|--------------------------|----------------|
| t-1 | April 2014 | 20 | 211'378 | 335 | 952'590 | 77.34% | 0.04% | 0.04% | Unterschritten |
| t-2 | März 2014 | 21 | 260'504 | 104 | 952'590 | 77.34% | 0.01% | 0.04% | Unterschritten |
| t-3 | Februar 2014 | 20 | 346'553 | - | 952'590 | 77.34% | - % | 0.04% | Unterschritten |
| t-4 | Januar 2014 | 21 | 143'948 | - | 952'590 | 77.34% | - % | 0.04% | Unterschritten |
| t-5 | Dezember 2013 | 18 | 283'873 | - | 952'590 | 77.34% | - % | 0.04% | Unterschritten |
| t-6 | November 2013 | 21 | 451'452 | - | 952'590 | 77.34% | - % | 0.04% | Unterschritten |
| t-7 | Oktober 2013 | 23 | 334'435 | - | 952'590 | 77.34% | - % | 0.04% | Unterschritten |
| t-8 | September 2013 | 21 | 336'992 | - | 952'590 | 77.34% | - % | 0.04% | Unterschritten |
| t-9 | August 2013 | 21 | 40'653 | - | 952'590 | 77.34% | - % | 0.04% | Unterschritten |
| t-10 | Juli 2013 | 23 | 176'033 | - | 952'590 | 77.34% | - % | 0.04% | Unterschritten |
| t-11 | Juni 2013 | 20 | 705'815 | 1'375 | 952'590 | 77.34% | 0.14% | 0.04% | Überschritten |
| t-12 | Mai 2013 | 20 | 713'923 | 525 | 952'590 | 77.34% | 0.06% | 0.04% | Überschritten |

Quelle: Bloomberg' BX Berns Exchange

