

Nachhaltiges Anlegen: Sustainability-Leaders auf OTC-X



Bild: Weleda AG

**Weitere Informationen zu ausserbörslich
gehandelten Nebenwerten finden Sie unter**

«www.otc-x.ch» und auf
«www.schweizeraktien.net»

Inhaltsverzeichnis

Zusammenfassung.....	S. 2
Einführung – Stand der Dinge.....	S. 3
Performance und Marktentwicklung	S. 4
Entwicklungsstand OTC-X.....	S. 8
Kurzanalysen: Bad Schinznach, Brunni-Bahnen, Espace Real Estate, Griesser, Sunstar Holding, Patiswiss, Raurica Wald, Thermalbad Zurzach, Weleda.....	S. 10

Zusammenfassung

Seit der Publikation der ersten Sustainability Studie von Zern & Partner im Juni 2017 haben sowohl die Probleme des Planeten als auch die Initiativen zu seiner Rettung beschleunigt zugenommen. Nachhaltiges Investieren spielt dabei eine Pionierrolle, da Investorenvereinigungen durch Desinvestment, Abstimmungsverhalten und Aktionärsaktivismus entscheidend dazu beigetragen haben, dass ESG-Kriterien (Environment=Umwelt, Social=Soziales, Governance) sowohl bei den Unternehmen als auch bei den Gesetzgebern auf der Agenda nach oben gerückt sind. Allein 2018 haben die nachhaltigen Finanzanlagen in der Schweiz laut FNG (Forum Nachhaltige Geldanlagen) um 72% auf 233 Mrd. Euro zugenommen. 18,3% der Anlagegelder sind demnach nach strikten ESG-Kriterien investiert. Es handelt sich beim Thema Nachhaltigkeit und Verantwortung im Investment auch immer weniger um eine rein idealistische Marotte oder philanthropische Liebhaberei, sondern mehr und mehr um die Erfüllung von Anlage-Kriterien, die nun sowohl von Hauptaktionären als auch gesetzlich gefordert werden. So macht es der EU-Aktionsplan von 2018 Unternehmen im Bereich der nachhaltigen Kapitalanlagen zur Pflicht, ESG-relevante Informationen für Anleger abrufbereit zur Verfügung zu stellen. In der Schweiz sind die grossen Unternehmen nun vom Gesetzgeber in die Pflicht genommen worden, die Ungleichheit in der Bezahlung von Männern und Frauen zu prüfen und zu ändern. Die Kluft zum Nachteil der Frauen beträgt rund 20%, darauf hatten im Juni 2019 schweizweite „Frauenstreiks“ hingewiesen.

Da immer mehr institutionelle und private Investoren Transparenz bezüglich der relevanten ESG-Informationen von den Unternehmen fordern, sind diese zunehmend bereit, darüber in ihren Nachhaltigkeitsberichten zu rapportieren. Allerdings gibt es noch grosse Unterschiede in der Tiefe und Breite der den Investoren zur Verfügung gestellten Informationen. Dabei hat sich das Berichtswesen von vielen der wichtigen Unternehmen gerade in den letzten Jahren substanziell verbessert. Der Grund ist einfach: Wer relativ gute ESG-Noten bekommt, hat die besten Chancen sich attraktiv für die nachhaltigen Anlagegelder darzustellen und Kapital zu mobilisieren. Das verringert die Eigenkapitalkosten, erleichtert die Kapitalaufnahme und verbessert die Wachstumsperspektiven. Die Unternehmen werden auch für Übernahmen attraktiver. Als Beleg mag dienen, dass von den neun Sustainability Leaders auf OTC-X aus der Vorgängerstudie 2017 zwei Unternehmen, Thurella und Biella, jeweils mit einer Prämie übernommen worden sind.

«2018 haben die nachhaltigen Finanzanlagen in der Schweiz um 72% auf 233 Mrd. Euro zugenommen.»

«Immer mehr institutionelle und private Investoren fordern relevante ESG-Informationen von den Unternehmen.»

Einführung – Stand der Dinge

„We cannot be radical enough in dealing with these issues.“

David Attenborough – Naturfilmer. Bei einer parlamentarischen Anhörung 2019

Tagtäglich kommen neue Nachrichten, Studienergebnisse und zunehmend auch politische Entscheidungen, die nach ESG-Kriterien relevant sind, jedoch im undifferenzierten Nachrichtenfluss der Medien meist untergehen. Dazu zählen Ereignisse wie arktische Waldbrände, die der Grösse Europas entsprechen, der erste völlig verschwundene Gletscher Islands oder der unter Anlageaspekten hoch relevante Aktionsplan der EU von 2018, der Unternehmen mittelfristig verpflichtet, standardisierte ESG-Informationen aufzubereiten, auch um sogenanntes „Greenwashing“ zu vermeiden. Tatsächlich erscheinen die Nachhaltigkeitsbotschaften und -behauptungen vieler Unternehmen überdimensioniert und eher den Marketingabteilungen entsprungen als an den Wahrheiten ausgerichtet. Solche Irreführung von Konsumenten und Investoren hat wohl Tradition, ist aber für eine kritische Öffentlichkeit und erst recht intelligente Investoren inakzeptabel. Ein Negativbeispiel stellt der Weltkonzern Coca-Cola dar, der 2007 das bescheidene Ziel formulierte bis 2015 rund 25% des verwendeten Plastiks aus Recyclingmaterial zu gewinnen, doch bis 2018 lediglich 7% nachweisen kann.

So entsteht leicht der Eindruck, dass US-amerikanische Unternehmen sich inzwischen in ESG-Fragen der nachlässigen Haltung ihres Präsidenten anschliessen und teilweise sogar Rückschritte vornehmen. Dies trifft insbesondere auf Teile der Energieindustrie, aber auch auf andere Branchen oder Unternehmen zu. Doch die klare Mehrheit der grossen Unternehmen und auch sehr viele US-Staaten und Städte bleiben auf dem unter Obama eingeschlagenen Kurs der Reduzierung der Treibhausgase und gehen auch Konflikten nicht aus dem Weg. Allein Kalifornien hat 55 Klagen gegen die Trump Administration wegen diverser Gesetzesverstösse eingereicht. Zuletzt klagten 22 Staaten, darunter Kalifornien und New York, sowie sieben Städte gegen die Ausserkraftsetzung des Clean Power Acts, den Obama auf den Weg gebracht hatte. Der Ersatzplan der Trump-Administration, Affordable Clean Energy rule genannt, würde die Abhängigkeit der USA von Kohle verlängern und diejenigen Staaten behindern, die eine weniger schädliche Energiepolitik betreiben. Während der Clean Energy Act Obamas die Treibhausgasemissionen von Stand 2005 bis 2030 um immerhin ein Drittel reduzieren will, indem Anreize gesetzt werden Kohle und Öl durch Gas und Regenerative Energien zu ersetzen, stellt Trump praktisch den status quo ante her, mit weiterhin steigenden Emissionen.

Und so verwundert es nicht, dass auch das Jahr 2018 wieder zahlreiche Negativrekorde mit sich brachte. Eine aktuelle Studie der amerikanischen National Oceanic and Atmospheric Administration, an der 470 Wissenschaftler in 60 Ländern beteiligt waren, stellt fest, dass die Emissionen von Treibhausgasen 2018 die höchsten in den 60 Jahren sind, über die Messungen vorliegen – und auch die höchsten in den letzten 800'000 Jahren gemessen an den Daten aus Eisbohrkernen. Die Jahresdurchschnittstemperatur war die vierthöchste in den letzten 150 Jahren, der Meeresspiegel ist auf Rekordniveau, ebenso die Oberflächentemperatur der Ozeane. Gletscher verlieren das 30. Jahr in Folge an Masse.

«Nachhaltigkeitsbotschaften vieler Unternehmen erscheinen oftmals überdimensioniert und eher den Marketingabteilungen entsprungen als an den Wahrheiten ausgerichtet.»

Weniger leicht lassen sich Studien aus dem Bewusstsein bannen, die Gesundheitsschädigungen zum Gegenstand haben. Laut einer aktuellen Studie enthält ein Liter Schnee oder Oberflächeneis durchschnittlich 1'760 Mikroplastikpartikel. Die Daten wurden an 22 Orten in der Schweiz, in Deutschland und auf einer Insel vor Grönland erhoben, wobei auf dem europäischen Festland bis zu 24'600 Mikroplastik Partikel festgestellt wurden. Die Studie des deutschen Alfred Wegener Instituts für Polar- und Meeresforschung kommt zu der Erkenntnis, dass sich die nicht biologisch abbaubaren Micropartikel mit dem Wind verbreiten, ähnlich dem Sand aus der Sahara. Andere Studien in Frankreich, China und den USA belegen, dass die Mikroplastikpartikel mit dem Schnee in den Rocky Mountains und den Pyrenäen auf die Erde fallen, was auf eine hohe Belastung der Atmosphäre hinweist. Wieder andere Studien zeigen den engen Zusammenhang zu Krebserkrankungen, beispielsweise durch pathogenes Gewebe mit Plastikeinschlüssen. Der moderne Mensch nimmt nach einer anderen Studie mindestens 50'000 Mikroplastikpartikel pro Jahr mit der Nahrung auf. Dabei sind die kleinsten Partikel unter gesundheitlichen Aspekten die gefährlichsten, können jedoch unter 11 Micron bislang auch von Forschern kaum aufgespürt werden.

Performance und Marktentwicklung

Alle zwei Jahre veröffentlicht die Global Sustainable Investment Alliance ihr Investment Review, zuletzt 2019. Demnach haben die nach ESG-Kriterien investierten Anlagegelder innerhalb von zwei Jahren bis Anfang 2018 ein Wachstum von 34% auf 30.7 Billionen USD verzeichnet. Untersucht werden die fünf Regionen Europa, USA, Kanada, Japan, Australien und Neuseeland. Zwischen 18% in Japan und 63% in Australien und Neuseeland beträgt der Anteil des Anlagevolumens, der nach verantwortlichen Kriterien investiert wird. Da eine möglichst breite Abbildung des globalen nachhaltigen Investment-Universums erreicht werden soll, sind die folgenden sieben Methoden und Strategien umfasst:

1. Negative/exclusionary screening,
2. Positive/best-in-class screening,
3. Norms-based screening,
4. ESG integration,
5. Sustainability themed investing,
6. Impact/community investing, and
7. Corporate engagement and shareholder action.

Dabei gibt es grosse kulturelle Unterschiede zwischen den Regionen. Auf Ausschlussverfahren entfallen 19.8 Billionen USD, das negative Screening ist insbesondere in Europa verbreitet. ESG-Integration ist mit 17.5 Billionen USD besonders in Nordamerika sowie Australien und Neuseeland üblich. In Japan dagegen ist Corporate Engagement und Shareholder Action die dominante Form. In allen Märkten zeigt Impact und Community Investing eine starke Zunahme. Das Wachstum über die beiden Jahre liegt bei 60%. Norm-Based Screening verliert dagegen an relativer Bedeutung und wird in den USA nicht einmal eigenständig erhoben. Während das Marktwachstum in Europa in den beiden Jahren bei 11% lag, zeigten die USA mit 38%, Kanada mit 42% und insbesondere Japan mit über 300% höhere Zuwachsraten. Der Grund für die stark gestiegene

«1 Liter Schnee enthält in der Schweiz durchschnittlich 1'760 Mikroplastikpartikel.»

«Beim nachhaltigen Investieren gibt es grosse kulturelle Unterschiede zwischen den Regionen.»

Adoption der ESG-Kriterien in Japan ist, dass sowohl der staatliche Pensionsfonds als auch der Verband der Pensionsfonds 2015/16 die Prinzipien des nachhaltigen Investments unterzeichnet haben und nun anwenden. Der Anteil Europas am globalen nach ESG-Kriterien verwalteten Investment-Kuchen ist seit 2016 von 53% auf 49% zurückgegangen.

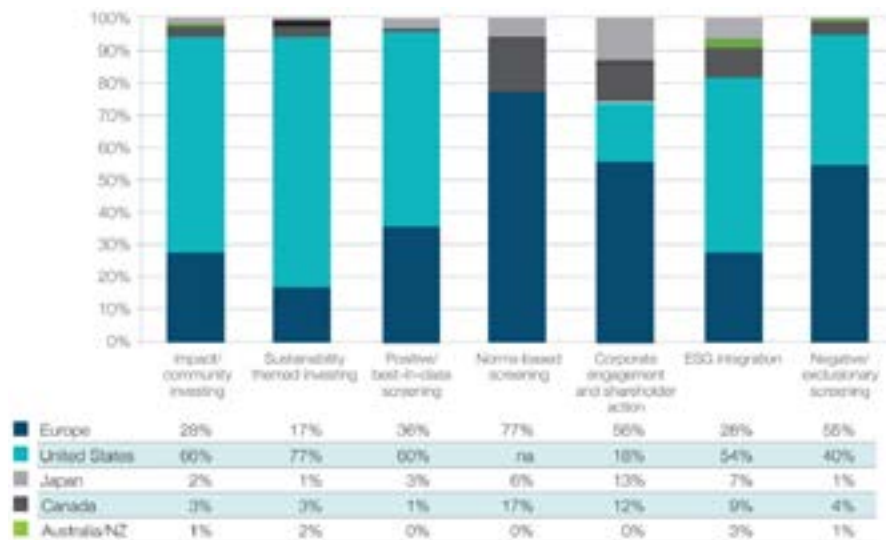
Abb. 1: Wachstum von nachhaltigen Investments nach Regionen

	2014	2016	2018	Growth Per Period		Compound Annual Growth Rate (CAGR) 2014-2018
				Growth 2014-2016	Growth 2016-2018	
Europe	€ 9,865	€ 11,045	€ 12,306	12%	11%	8%
United States	\$ 6,572	\$ 8,723	\$ 11,995	33%	38%	16%
Canada (in CAD)	\$ 1,011	\$ 1,505	\$ 2,132	49%	42%	21%
Australia/New Zealand (in AUD)	\$ 203	\$ 707	\$ 1,033	248%	46%	50%
Japan	¥ 840	¥ 7,056	¥ 231,952	6692%	307%	308%

Note: Asset values are expressed in billions. All 2018 assets in this report are as of 12/31/17, except for Japan, whose assets are as of 3/31/18.

Quelle: Global Sustainable Investment Alliance

Abb. 2: Einsatz der sieben nachhaltigen Investment-Strategien



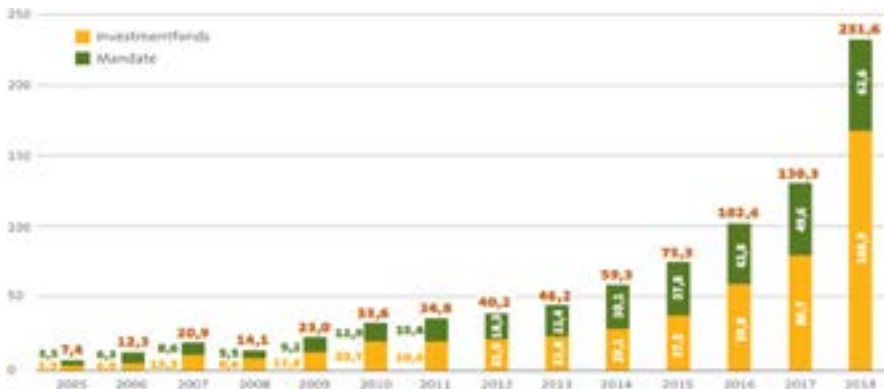
Quelle: Global Sustainable Investment Alliance

Noch 2012 entfielen 89% der Investments nach ESG-Kriterien auf institutionelle Anleger, doch 2016 entfielen bereits 20% und 2018 sogar 25% auf Privatanleger. Das ist ein bemerkenswerter Strukturwandel. In der Schweiz halten Privatanleger sogar ein Drittel der nach ESG-Kriterien verwalteten Investments, so ermittelt von Swiss Sustainable Finance (SSF). Auf diese Zahlen bezieht sich das Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG) Stand Ende 2018 für deren Jahresbericht. Demnach verzeichnete der Markt Schweiz ein weiterhin überdurchschnittliches Wachstum der nachhaltigen Anlagen von 72% auf 233 Mrd. Euro. Der Marktanteil nachhaltiger Fonds am gesamten Fondsvolumen von 922 Mrd. Euro stieg somit auf 18,3%. Sogenannte „Verantwortliche Investments“ belaufen sich dagegen auf

«In der Schweiz halten Privatanleger ein Drittel der nach ESG-Kriterien verwalteten Investments.»

1.26 Billionen Euro. Hier sind auch die Volumina erfasst, die auf Asset Manager und Asset Owner entfallen. Die Methode des Ausschlusses von z.B. Nuklear-, Waffen-, Kohleindustrie ist in Europa in der Regel am stärksten verbreitet. Im Gegensatz zu Deutschland und Österreich stand jedoch in der Schweiz schon immer die ESG-Integration an erster Stelle und findet bei 86% der nachhaltigen Fonds und Mandate Anwendung.

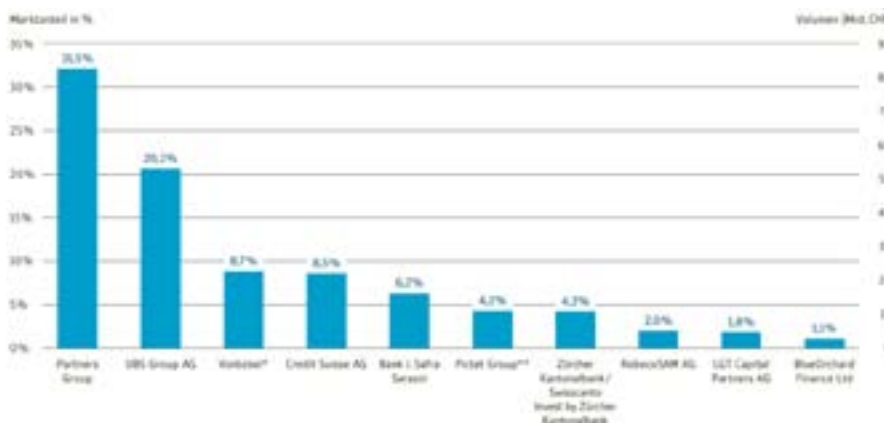
Abb. 3: Nachhaltige Fonds und Mandate in der Schweiz (in Mrd. Euro)



Quelle: Swiss Sustainable Finance, FNG - Forum Nachhaltige Geldanlagen

Auf nur 10 Asset Manager entfallen in der Schweiz 89% oder 213.7 Mrd. CHF des nachhaltigen Anlageuniversums, laut SSF. Marktführer ist Partners Group mit einem Marktanteil von 31,5%, gefolgt von UBS mit 20,2%. Die Pioniere des nachhaltigen Investments in der Schweiz, Robeco SAM und Pictet, kommen dagegen auf Marktanteile von 2% respektive 4,2%. Auf Private Equity entfallen dennoch nur 8% der Asset Allocation. An der Spitze gesetzt hat sich nun erstmals die Asset Klasse Immobilien mit 24,2%. Auf Rang zwei folgen Aktien mit 21,3%.

Abb. 4: Top 10 Schweizer Marktakteure für nachhaltiges Investieren

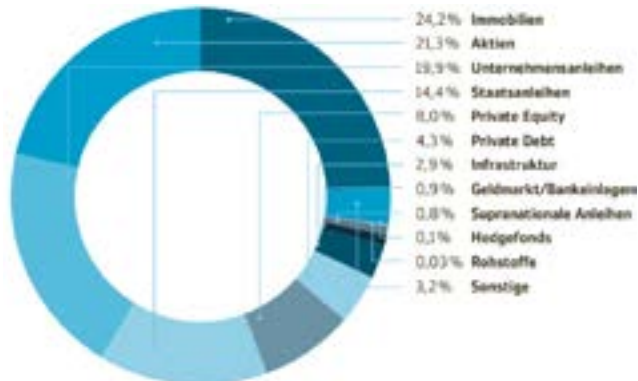


* beinhaltet Anlagevermögen von Raffinerien Schweiz und Ethos Services SA
 ** ausschließlich Verwaltungsvermögen von Pictet Asset Management und Pictet Wealth Management (inklusive für Ethos Services SA verwaltete Vermögenswerte)

Quelle: Swiss Sustainable Finance

«In der Schweiz entfallen 89% des nachhaltigen Anlageuniversums auf nur 10 Asset Manager.»

Abb. 5: Verteilung der nachhaltigen Anlagen nach Asset-Klassen



Quelle: Swiss Sustainable Finance

Auf Unternehmensebene zeigen auch aktuelle Studien, dass die Aktien der nach ESG-Prinzipien geführten Unternehmen im Durchschnitt signifikant besser als die von ESG-nachlässigen Unternehmen performen. Dies hat verschiedene Gründe, darunter die Wettbewerbsfähigkeit. Dabei kommt es weniger auf schön gestaltete Nachhaltigkeitsberichte an als vielmehr darauf, dass die Unternehmen die Transformation zur Transparenz mit Blick auf ESG-Risiken dokumentieren. Ein positives Beispiel ist Siemens. Wurde vor 10 Jahren über einzelne Programme in den Nachhaltigkeitsberichten rapportiert, so findet sich im Nachhaltigkeitsbericht 2018 das ehrgeizige Ziel alle Operationen bis 2030 zu 100% CO₂-neutral zu gestalten. Dies beinhaltet auch die Rohstoff-Lieferkette vor der Produktion sowie den Effekt, den Produkte nach dem Verkauf beim Endkonsumenten in ihrer Lebensdauer auslösen.

Der Weg dorthin ist von wissenschaftlich fundierten Messungen und der Etablierung von ESG-konformen Prozessen determiniert. Auf glaubwürdige Massnahmen und die Quantifizierung der entsprechenden Risiken drängen auch die juristischen Berater, denn ESG-Risiken sind wichtige Komponenten bei der Evaluierung von M&A-Transaktionen, Private Equity Deals, etc. Sind diese nicht bekannt, sind die Expansionsziele und manchmal das schiere Überleben des Unternehmens infrage gestellt. Insofern ist verständlich, dass nicht nur aktivistische Investoren auf die Integration von nachhaltigen Zielsetzungen bei den Unternehmen hinwirken, sondern immer öfter auch die Gross- und Mehrheitsaktionäre. Dies drückt sich auch in dem Statement der „Business Roundtable Group“ von Mitte August 2019 aus, welches CEOs von 180 namhaften US-Unternehmen, u.a. Amazon, American Airlines und JP Morgan, unterzeichnet haben. Dort wird eine Abkehr vollzogen in dem Sinn, dass es für Unternehmen nicht mehr nur darum geht Shareholder Value für die Aktionäre zu schaffen, wie seit Jahrzehnten das Credo lautete, sondern darum der Gesellschaft als Ganzes zu dienen. Konkret ist vom Schutz der Umwelt die Rede und vom Investieren in die Mitarbeiter sowie von der Unterstützung der Communities.

«Aktien der nach ESG-Prinzipien geführten Unternehmen performen im Durchschnitt signifikant besser als die von ESG-nachlässigen Unternehmen.»

«Nicht nur aktivistische Investoren sondern immer öfter auch die Gross- und Mehrheitaktionäre wirken auf die Integration von nachhaltigen Zielsetzungen bei Unternehmen hin.»

Entwicklungsstand auf OTC-X

So viel wie wünschenswert wäre, hat sich der Rahmen im ausserbörslichen Aktienmarkt mit Blick auf nachhaltige Investments in den vergangenen zwei Jahren nicht geändert. 2017 waren mit einiger Mühe und aufwendiger Recherche gerade einmal neun Aktien von Sustainability Leaders im OTC-X Universum identifiziert worden. Nur Weleda veröffentlicht regelmässig einen Nachhaltigkeitsbericht. Die Unternehmen der ADEV-Gruppe sind zwar ausschliesslich im Bereich der erneuerbaren Energien tätig, doch die Aktien sind nicht liquide und weisen hohe Geld-Brief-Spannen auf, was sie für eine Anleger-Studie wenig geeignet erscheinen lässt. Die identifizierten Leader wie Patiswiss, Bad Schinznach oder Sunstar Holding sind seit längerem nachhaltig ausgerichtet und berichten auch ausführlich über Zielsetzungen, Massnahmen und Erreichtes.

Zwei der neun Aktiengesellschaften sind in den zwei Jahren seit Publikation der ersten Sustainability-Studie aufgekauft worden. Thurella von dem SIX-kotierten Nahrungsmittelkonzern Orior, Biella-Neher von dem französischen Konkurrenten Exacompta. Wenngleich in beiden Fällen verschiedene Motive zu den Übernahmen führten, so steht doch ausser Frage, dass die ESG-konforme Ausrichtung die Attraktivität der Zielunternehmen substanziell erhöht hat. Wie schon 2017 muss jedoch auch 2019 hervorgehoben werden, dass es keinerlei gesonderte Auflagen oder Berichtspflichten über den Geschäftsbericht hinaus für Unternehmen gibt, deren Aktien ausserbörslich gehandelt werden. Diese Studie bewegt sich somit weiterhin auf Neuland, da auch wenige Daten oder Ratings zu den Unternehmen erhoben werden oder verfügbar sind. Nur wenige Unternehmen der 281 auf OTC-X gehandelten Aktien (2017: 302) erkennen die Chance zur Differenzierung im Wettbewerb durch dezidierte Adoption der ESG-Kriterien in der Unternehmensführung und Nutzung der entsprechenden Marktchancen.

Tab. 1: Performance der Sustainability Leader auf OTC-X

	Kurs 19.06.17	Kurs 30.08.19	Veränderung
ADEV Solarstrom	330.00	300.50	-8.9%
Bad Schinznach	3'500.00	2'250.00	-35.7%
Espace Real Estate	153.00	160.00	4.6%
Patiswiss	382.50	565.00	47.7%
Sunstar Holding	850.00	850.00	0.0%
Thermalbad Bad Zurzach	330.00	300.00	-9.1%
Weleda PS	4'145.00	4'100.00	-1.1%
Biella-Neher	4'500.00	4'607.00	2.4%
Thurella	133.00	177.75	33.6%

Bei Thurella Übernahmepreis von 150 CHF + Wert 1 Thurella Immobilien-Aktie von 27.75 CHF, bei Biella Übernahmepreis

Quelle: OTC-X

«Für ausserbörslich gehandelte Aktien gibt es weiterhin keinerlei gesonderte Auflagen oder Berichtspflichten über den Geschäftsbericht hinaus.»

In Ermangelung einer umfassenderen Datenbasis und einer nachhaltigen Öffentlichkeitsarbeit der Unternehmen, deren Aktien auf OTC-X gehandelt werden, bleiben die Kriterien unverändert zu 2017:

Filter I: Ausschlusskriterien

Im August 2019 umfasste der Handel auf OTC-X insgesamt 281 Aktien mit einer Marktkapitalisierung von rund 16.5 Mrd. CHF. Kategorisch werden für diese Studie alle Aktien von Unternehmen mit Aktivitäten in den folgenden Industrien ausgeschlossen, da diese nicht mit den Sustainable Development Goals in Einklang zu bringen sind: Nuklearenergie sowie Fossile Energieträger in jeder Form, auch über Beteiligungen, durch Handel, Finanzierung oder Netzdurchleitung. Dies beinhaltet Kraftfahrzeuge, Flugzeuge und Schiffe mit Verbrennungsmotoren sowie deren Zulieferer, Dienstleister und Händler. Minenunternehmen und Chemieproduzenten, sofern sie nicht nachhaltige Geschäftspraktiken nachweisen. Massentierhalter und industrielle Fleischverarbeiter. Konventionelle Agrarunternehmen. Herstellung und Handel von Waffen und potenziellen ABC-Massenvernichtungswaffen. Alkohol, Tabak, Glücksspiel.

Filter II: Integration

Die intensive Berichterstattung, der Aufbau einer Datenbank sowie der regelmäßige Kontakt mit den Organmitgliedern der auf OTC-X gehandelten Aktiengesellschaften ermöglichen der Zern & Partner GmbH, der Erstellerin der OTC-X Studien, die Identifikation der Unternehmen, die eine von Nachhaltigkeitsprinzipien geprägte Geschäftspolitik verfolgen. Dies ist nicht unbedingt auf den ersten Blick erkennbar, weil die Unternehmen selten und wenig berichten oder schon seit langem nachhaltig wirtschaften, dies aber nicht explizit postulieren. Diese wissensbasierten Erkenntnisse fließen in den Auswahlprozess ein.

Filter III: Impact

Konkrete Massnahmen, die zu konkreten und messbaren Ergebnissen führen, sind wichtiger als Lippenbekenntnisse oder wohlformulierte Mission Statements in Papierform. Wo wird wie viel Energie eingespart und der Wasserverbrauch reduziert? Wo sind die regionalen Anteile an der Wertschöpfung durch Verzicht auf weite Transportwege hoch? Wo wird auf fossile Brennstoffe schon ganz verzichtet?

Die aktualisierte Auswahl von Einzeltiteln, die auf OTC-X gehandelt werden, ist nach fundierter Analyse erstellt worden. Je nach Verfügbarkeit von relevanten Informationen sind viele Faktoren in den Auswahlprozess eingeflossen. Die Auswahl ist nach bestem Wissen und Gewissen zustande gekommen. Dennoch bleiben viele Unsicherheiten, denn zahlreiche Kriterien sind kaum überprüfbar. Wie werden die Governance-Richtlinien, sofern vorhanden, umgesetzt? Werden Frauen und Männer für die gleiche Arbeit gleich bezahlt, und haben sie die gleichen Aufstiegsmöglichkeiten? Gibt es Interessenkonflikte, die offengelegt werden sollten? Die vorliegende Studie erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Sie stellt eher eine Basis dar, von der aus mit der Verfügbarkeit weiterer Informationen in der Zukunft eine noch transparentere Analyse der OTC-X Aktien möglich sein wird. Nicht zuletzt die Aktionäre können bei ihren Gesellschaften darauf hinwirken, dass nachhaltig gewirtschaftet und auch besser darüber berichtet wird.

«Unternehmen, deren Aktivitäten nicht mit den Sustainable Development Goals in Einklang zu bringen sind, wurden ausgeschlossen.»

«Nicht zuletzt können die Aktionäre bei ihren Gesellschaften darauf hinwirken, dass nachhaltig gewirtschaftet und auch besser darüber berichtet wird.»

Datum: 17.10.2019
 Branche: Tourismus, Freizeit & Sonstiges
 Autor: Karim Serrar
 Zern & Partner GmbH, Bern

Aktie (Namen à 400 CHF)

Valoren: **385.703**
 Kurs bez. (25.09.19): **2'250.0 CHF**
 Anzahl Aktien: **27'000**
 Marktkapitalisierung: **60.8 Mio. CHF**
 Grösste Aktionäre: **Wyss-Holding (55.8%), Relag Holding (13.2%)**

Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

	2018	2017
Umsatz	52.2	51.9
Wachstum in %	0.6	0.8
EBIT	4.2	4.2
EBIT-Marge in %	8.1	8.0
Reingewinn	3.3	3.1
Wachstum in %	5.5	-39.6

Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2018	2017
Kurs (aktuell / 31.12.17)	2'250.0	2'900.0
Reingewinn	122.6	116.2
Ausgew. Buchwert	1'691.6	1'626.7
Dividende/Ausschüttung	52.0	52.0
KGV	18.4	25.0
KEV	1.3	1.8
Div.-Rendite in %	2.3	1.8

Kursentwicklung in CHF



Höchst / Tiefst 1 Jahr	2'700.0 / 2'050.0
Performance 1 Jahr	-20.9%
Performance 3 Jahre	-17.6%

Termine

27. Mai 2020 **Generalversammlung**

Links & Leitung

Geschäftsbericht 2018
www.bad-schinznach.ch

VRP: Hans-Rudolf Wyss
 CEO: Daniel Bieri
 CFO: Rolf Tanner

SRI- und ESG-Kriterien

- Kompletterneuerung der Wärmeversorgung durch geothermische Anlagen
- Stromversorgung ausschliesslich aus Wasserkraft
- Mit Mitarbeitern erarbeitetes nachhaltiges Unternehmensleitbild seit 2012
- ESG-Wertekatalog integriert in Unternehmensphilosophie

Unternehmens- und Nachhaltigkeitsprofil

Die Geschichte der heute diversifizierten Bäder-, Klinik- und Hotelgruppe reicht bis 1651 zurück, als die seinerzeit stärkste schwefelhaltige Quelle Europas in Schinznach entsprungen war. Die heilsame Wirkung sorgte ab dem 18. Jahrhundert für starke Nachfrage und den sukzessiven Ausbau der Infrastruktur bis in die Gegenwart. Ab 1965 wurden die Klinikbetriebe professionalisiert und ausgegliedert sowie sukzessive auf die Indikationsgebiete Rheuma, Gelenkkrankheiten, Neurologie und psychische Krankheiten spezialisiert. Mit modernisierten Thermen und Spas setzt Bad Schinznach immer wieder Massstäbe. Schon von jeher nachhaltig ausgerichtet, wurden insbesondere seit 2011 konsequente zeitgemässe Weichenstellungen vorgenommen. Mit beachtlichen Investitionen wurde Heizöl durch CO₂-neutrale geothermische Anlagen zur Wärmegewinnung ersetzt. Die eigenen Emissionssenkungsziele wurden übertroffen. 2018 konnten sogar rund 0.25 Mio. CHF aus der Veräusserung von CO₂-Zertifikaten verbucht werden.

Geschäftsverlauf und -perspektiven

2018 nahm der Umsatz um 0,6% auf 52.2 Mio. CHF zu. Während der Bäderbereich, auch wetterbedingt, um 1,4% auf 10.9 Mio. CHF rückläufig war, legte der Klinik- und Hotelbereich um 1,4% auf 38.4 Mio. CHF zu. Die Mieteinnahmen aus Wohnungen insbesondere am Meissenberg in Zug nahmen leicht auf 1.9 Mio. CHF zu. Aufgrund strikter Kostenkontrolle stieg der Reingewinn um 5,4% auf 3.3 Mio. CHF. Im Zeitraum bis Mai 2019 legte der Umsatz um 1,6% zu, getragen von 4% höheren Hotelübernachtungen. Geplant ist ein Hotelneubau ab 2021, der Investitionen von 15 bis 20 Mio. CHF erfordert. Während der 18-monatigen Bauzeit ist ein geschäftlicher Rückgang zu erwarten. Das alte Hotel soll dann die Kapazitäten in der Klinik erweitern. Auch der Wohnungsbestand wird sukzessive erhöht. Die Gruppe besitzt noch ausreichend Landreserven in Schinznach und Zug, um den Immobilienbereich zu einer 3. Etragssäule auszubauen.

Fazit

Der Schwerpunkt der Entwicklung liegt seit Jahren auf dem Klinikbereich, der auch nachhaltige Wachstumsraten verzeichnet. Der Bereich Klinik- und Hotelbetriebe steuert 71,3% der Umsätze bei, Bäder noch 24,4%. Hohe Erneuerungs- und Erweiterungsinvestitionen in beiden Bereichen steigern jedoch deren Attraktivität gegenüber dem Wettbewerb. Auf längere Sicht ist mit Wachstumsraten von wenigen Prozent jährlich zu rechnen, der Gewinn dürfte jedoch überproportional steigen. Nach einer Kurskorrektur von über 40% erscheint die Aktie mit einem KGV von 17 wieder fair bewertet. Freie Aktionäre müssen mit der Geschäftspolitik des Mehrheitsaktionärs, der Familie Wyss, einverstanden sein, die sich jedoch bislang stets zum Wohl aller Aktionäre agiert.

BRUNNI-BAHNEN ENGELBERG AG

Datum: 17.10.2019
Branche: Bergbahnen
Autor: Karim Serrar
 Zern & Partner GmbH, Bern

Aktie (Namen à 250 CHF)

Valoren: 205.250
Kurs bez. (09.09.19): 1'950.0 CHF
Anzahl Aktien: 6'000
Marktkapitalisierung: 11.7 Mio. CHF
Grösste Aktionäre: n. bek.

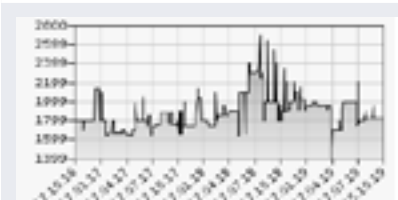
Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

	2018/19	2017/18
Umsatz	7.7	6.8
Wachstum in %	13.2	-17.7
EBIT	0.2	0.3
EBIT-Marge in %	2.5	5.2
Reingewinn	0.1	0.3
Wachstum in %	-60.7	n/a

Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2018/19	2017/18
Kurs (aktuell / 30.04.18)	1'950.0	1'850.0
Reingewinn	18.7	47.6
Ausgew. Buchwert	2'031.9	2'056.9
Dividende/Ausschüttung	25.0	25.0
KGV	104.4	38.9
KBV	1.0	0.9
Div.-Rendite in %	1.3	1.4

Kursentwicklung in CHF



Höchst / Tiefst 1 Jahr	2'350.0 / 1'800.0
Performance 1 Jahr	-26.1%
Performance 3 Jahre	4.3%

Termine

27. Oktober 2020 **Generalversammlung**

Links & Leitung

Geschäftsbericht 2018/19
www.brunni.ch

VRP: Albert Infanger
 CEO: Thomas Küng

SRI- und ESG-Kriterien

- Erstes klimaneutrales Bergbahnunternehmen der Schweiz seit 2018
- Transportanlagen werden seit 2013 mit CO2-freier Wasserkraft betrieben
- Ausbau der eigenen Solaranlagen
- Umwelt- und Naturschutz hat Priorität

Unternehmens- und Nachhaltigkeitsprofil

Seit 1942 wurden Gäste mittels BÜgellift auf der Klostermatte im Obwaldner Bergdorf Engelberg befördert. 1951 wurde die Engelberg-Brunni Bahn AG gegründet und nahm im folgenden Jahr mit der Luftseilbahn (Küpfel) den Betrieb auf. Es folgten zahlreiche Um- und Ausbauten. Das Restaurant Ristis wurde vergrössert, und viele Attraktionen, vor allem für Kinder und Familien, wurden entwickelt. 2004 kam es zum Zukauf der Skilifte Klostermatte AG, 2008 zur Fusion mit der Brunni Sessel- und Skilifte AG. Eine Fusion mit den grösseren Titlisbahnen scheiterte 2018 allerdings. In den letzten fünf Jahren wurde die Nachtpistenbeleuchtung auf LED umgestellt sowie insbesondere die Energieversorgung nachhaltig ausgerichtet. Dazu zählen Holzpelletheizungen und eine Wärmerückgewinnungsanlage sowie der gezielte Ausbau von Solaranlagen, die nun 15% des eigenen Energieverbrauchs decken. Zudem werden unvermeidbare CO2-Emissionen über die Stiftung myclimate kompensiert.

Geschäftsverlauf und -perspektiven

Im Geschäftsjahr 2018/2019 stieg der Umsatz um 13,2% auf 7.7 Mio. CHF, das beste Ergebnis in der 67jährigen Geschichte. Das schlug sich auch auf der Gewinebene nieder. Das EBITDA kletterte um 26% auf 2.1 Mio. CHF. Wegen hoher Sonderabschreibungen belief sich der Reingewinn auf 112'081 CHF. Erstmals lagen die Sommerumsätze über denen der Wintersaison. Das validiert die Strategie, die darauf abzielt, die Destination als Reise- und Aufenthaltsziel auch fern des Wintersports zu positionieren. Im Geschäftsjahr wurden 1.2 Mio. CHF in Modernisierung, Renovierung und Ausbau investiert, um die Attraktivität weiter zu steigern. Die Anzahl der Sommergäste stieg trotz der Bauarbeiten um 22%, die Restaurationseinnahmen nahmen um 13,4% auf 2.5 Mio. CHF zu. Mit Kinderfesten, Erlebnis-Parcours usw. werden die Familienangebote systematisch erweitert.

Fazit

Seit Mai 2019 sind die Brunnibahnen das erste und bislang einzige zertifizierte klimaneutrale Bergbahnunternehmen der Schweiz. Das schärft das Profil für Besucher, die ihre Urlaubs- und Reisetage verantwortlich und in einem nachhaltig gestalteten Umfeld verbringen wollen. Wegen der aggressiven Investitions- und Abschreibungspolitik ist der ausgewiesene Gewinn nicht wirklich relevant. Die aktuelle Bewertung mit dem lediglich fünffachen des EBITDA ist jedoch aussagekräftig. Bei einer Eigenkapitalquote von 67% können auch weiterhin die erforderlichen Investitionen getätigt werden, um die Positionierung im Wettbewerb zu verbessern. Mittelfristig ist es auch nicht ausgeschlossen, dass die Brunnibahnen noch enger mit den Titlisbahnen zusammenspannen.

ESPACE REAL ESTATE HOLDING AG

Datum: 17.10.2019
 Branche: Immobilien
 Autor: Karim Serrar
 Zern & Partner GmbH, Bern

Aktie (Namen à 10 CHF)

Valoren: **255.740**
 Kurs bez. (15.10.19): **165.0 CHF**
 Anzahl Aktien: **1'931'305**
 Marktkapitalisierung: **318.7 Mio. CHF**
 Grösste Aktionäre: **Artemis Real Estate AG (31.46%), Familie Dr. Christoph M. Müller (21.43%), Gastrosocial PK (3.96%), Jean-Marc Villeneuve (3.95%)**

Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

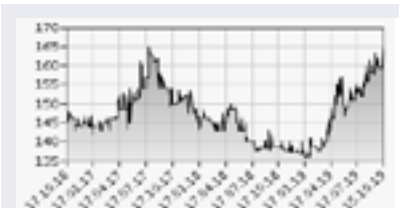
	2018	2017
Umsatz	32.2	33.6
Wachstum in %	-4.3	-3.1
EBIT	23.8	23.2
EBIT-Marge in %	74.0	69.2
Reingewinn	13.1	12.0
Wachstum in %	9.2	2.2

Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2018	2017
Aktienkurs aktuell / 31.12.18	165.0	149.0
Reingewinn	6.8	6.2
Ausgew. Buchwert	156.4	154.4
Dividende/Ausschüttung*	4.75	4.75
KGV	24.3	24.1
KBV	1.1	1.0
Div.-Rendite in %	2.9	3.2

* Rückzahlung aus Kapitaleinlagereserven

Kursentwicklung in CHF



Höchst / Tiefst 1 Jahr	165.0 / 137.0
Performance 1 Jahr	16.6%
Performance 3 Jahre	11.5%

Termine

15. Mai 2020 **Generalversammlung**

Links & Leitung

www.espacereal.ch
 Geschäftsbericht 2018

VRP: Dr. Andreas Hauswirth
 CEO: Lars Egger
 CFO: Christian Froelicher

SRI- und ESG-Kriterien

- Aktive Portfolio-Verjüngung und Steigerung der Energieeffizienz
- Bei Sanierung und Neubau CO2-neutrale Heizsysteme
- Abbruch nicht sanierungswürdiger Gebäude
- Entsorgung umweltrelevanter Schadstoffe

Unternehmens- und Nachhaltigkeitsprofil

Die heutige Immobiliengesellschaft wurde im Jahr 2000 gegründet. 2001 folgte die Fusion mit den Vereinigten Drahtwerken Biel und später mit der MAB-Invest. Die nicht mehr benötigten Industriearale bildeten die Ausgangsbasis für den Auf- und Ausbau der Immobiliengesellschaft. Der anfänglich hohe Anteil an gewerblichen Mietern wurde und wird durch den Bau von zahlreichen Wohnliegenschaften sukzessive reduziert. Zuletzt entfiel mehr als ein Drittel der Mietentnahmen auf Wohnen. Das Portfolio ist zu 84% in den Kantonen Solothurn und Bern konzentriert.

Seit 2012 verfolgt Espace einen Verjüngungskurs. Vornehmlich wird selbst gebaut oder saniert. Wo Sanierung nicht rentabel ist, werden alte Bauten abgerissen. Das so fortlaufend verjüngte und standortoptimierte Portfolio ist gleichermaßen renditeorientiert wie nachhaltig ausgerichtet. So sind ein Drittel der Liegenschaften bereits auf CO2-neutrale Heizsysteme umgestellt. Im Solarbereich setzt Espace auf sogenannte Eigenverbrauchsgemeinschaften.

Geschäftsverlauf und -perspektiven

Im Geschäftsjahr 2018 stieg der Reingewinn um 9,2% auf 13.1 Mio. CHF, das EBIT kletterte um 0.6 Mio. CHF auf 23.8 Mio. CHF. Aufgrund des Verkaufs zweier Liegenschaften sanken die Mieterträge jedoch um 1,1% auf 31.4 Mio. CHF. 2018 wurden 53 Wohnungen der 230 in Bau befindlichen fertiggestellt. Die Leerstandsquote konnte von 9,9% auf 7,3% reduziert werden. Die Investitionen in Neubauten beliefen sich auf 35.1 Mio. CHF. 2019 steht nun an, dass Schaffner und Biogen ihre neuen Gebäude beziehen, was auch Auswirkungen auf den Wohnmarkt haben wird. Die Finanzierungskosten sanken signifikant um 0.8 Mio. CHF, ebenfalls tiefer fielen die Liegenschafts- und die Personalaufwendungen aus.

Die positive Entwicklung des letzten Jahres wurde 2019 fortgesetzt. Im ersten Halbjahr 2019 erhöhte sich der Periodengewinn auf 6.8 Mio. CHF. Der Leerstand der Renditeliegenschaften sank auf 6,72% (7.93%). Auch in Zukunft wird Espace durch die guten Kenntnisse der lokalen Immobilienmärkte gezielt Investitionschancen nutzen können.

Fazit

Das frühzeitige Erkennen, dass Ökonomie und Ökologie im Immobiliengeschäft nicht im Widerspruch zueinanderstehen, hat insbesondere seit Beginn der Verjüngungskur des Portfolios zu einer kontinuierlichen Wertsteigerung geführt, zuletzt um 5% auf 671.8 Mio. CHF. Dabei ist die Bilanz mit einer Eigenkapitalquote von 44% solide. Der aktuelle Aktienkurs liegt auf Höhe des Buchwertes, womit die mittelfristigen Kursperspektiven begrenzt erscheinen.

Datum: 17.10.2019
 Branche: Industrie
 Autor: Karim Serrar
 Zern & Partner GmbH, Bern

Aktie (Namen à 100 CHF)

Valoren: **653.256**
 Kurs bez. (01.10.19): **822.0 CHF**
 Anzahl Aktien: **80'000**
 Marktkapitalisierung: **65.7 Mio. CHF**
 Grösste Aktionäre: **Familie Strässle,**
 Mitarbeiter (> 70%)

Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

	2018	2017
Umsatz	320.5	290.6
Wachstum in %	10.3	2.8
EBIT	10.6	6.5
EBIT-Marge in %	3.3	2.3
Reingewinn	8.1	3.1
Wachstum in %	159.2	29.3

Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2018	2017
Kurs (aktuell / 31.12.17)	822.0	800.0
Reingewinn*	101.2	39.0
Ausgew. Buchwert*	1'389.0	1'364.1
Dividende/Ausschüttung	15.0	15.0
KGV*	8.1	20.5
KBV*	0.6	0.6
Div.-Rendite in %	1.8	1.9

*inkl. Minderheitsanteile

Kursentwicklung in CHF



Höchst / Tiefst 1 Jahr	850.0 / 776.0
Performance 1 Jahr	2.4%
Performance 3 Jahre	23.2%

Termine

22. April 2020 **Generalversammlung**

Links & Leitung

www.griessergroup.com

VRP: Walter Strässle
 CEO: Urs Neuhauser
 CFO: Felice Facchini

SRI- und ESG-Kriterien

- Sonnenschutzprodukte senken Energieverbrauch bis zu 20%
- Commitment zu ökologischer und sozialer Verantwortung
- Leitbild und Verhaltenskodex formuliert

Unternehmens- und Nachhaltigkeitsprofil

1882 durch Anton Griesser gegründet, widmete sich die Werkstatt der Herstellung von Rollläden und wurde rasch zur Fabrik erweitert. 1911 in eine AG umgewandelt und von Exportchancen beflügelt wurden Tochtergesellschaften 1924 in Italien und 1928 in Frankreich gegründet. Viele Innovationen wie Rafflamellen ab 1949 und Faltrölladen in den 1970er Jahren stärkten die Position. Mit der Akquisition von Multronic Zürich 1975 folgte der Einstieg in den Geschäftsbereich Steuerungen. 1991 wurde die deutsche Markisenmarke Weinor mehrheitlich übernommen, ein Experte für Sonnenschutz auf Terrassen. Seit 2007 wird verstärkt auf Ressourcenschonung und CO₂-Reduzierung geachtet. Wenn es auch keine informative Übersicht zu den Nachhaltigkeitsbemühungen gibt, so dürfte durch den bei Kunden um bis zu 20% reduzierten Energieverbrauch die Ökobilanz eindeutig positiv ausfallen.

Geschäftsverlauf und -perspektiven

Nach zuvor drei Jahren mit leicht rückläufigem Umsatz kam es 2018 zur Trendwende mit einem Umsatzanstieg um 10% auf 324.3 Mio. CHF. Nach dem Abschluss der kostenintensiven ERP-Einführung und dank fortgesetzter Kostendisziplin stieg das EBITDA-Ergebnis kräftig um 5.8 Mio. CHF auf 24.6 Mio. CHF. Die EBITDA-Marge kletterte entsprechend von 6,5% auf 7,7%. Der Reingewinn erhöhte sich massiv um 5 Mio. CHF auf 8.1 Mio. CHF. Obwohl die Geschäftsentwicklung zuletzt dazu geführt hatte, dass die Kapazitätsgrenzen erreicht wurden, ist der mittelfristige Ausblick der Geschäftsleitung verhalten mit Blick auf die in Europa gebremste Konjunktur. Nach 28 Jahren kam es im Februar 2019 zu einem Wechsel an der Spitze: neuer CEO ist Urs Neuhauser. Sein Vorgänger und Miteigentümer Walter Strässle wurde zum Verwaltungsratspräsidenten gewählt. Einen wichtigen Beitrag zum Gruppenergebnis steuert nach wie vor die deutsche Tochter Weinor bei, die zu 76,5% zur Griesser Gruppe gehört. Die restlichen Aktien befinden sich noch in den Händen der Gründerfamilie.

Fazit

Nach dem beeindruckenden Turnaround, insbesondere bei der Gewinnentwicklung, erscheint die zuvor hohe Bewertung mit dem über 20fachen des Jahresgewinns stark relativiert. Das KGV ist nun im Bereich 8 angesiedelt. Das KBV ist mit 0,6 unverändert günstig. Vor diesem Hintergrund fällt die Kursavance mit 5% in den letzten 12 Monaten gering aus. Langfristig wird die Nachfrage nach Komfortprodukten, die Energieeinsparungen und Sicherheit mit sich bringen, erhalten bleiben. Welche Akzente der neue CEO setzen wird, bleibt abzuwarten.

Datum: 17.10.2019

Branche: Tourismus, Freizeit & Sonstiges

Autor: Karim Serrar

Zern & Partner GmbH, Bern

Aktie (Namen à 1'000 CHF)

Valoren: 19.749.084

Kurs bez. (16.10.19): 850.00 CHF

Anzahl Aktien: 80'000, davon

77'000 Serie A und 3'000 Serie B

Marktkapitalisierung: 68.0 Mio. CHF

Grösste Aktionäre: Familie Grogg (74.4%), Ferienclub Privilege AG (9.9%)

Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

	2017/18	
Umsatz	51.1	50.6
Wachstum in %	0.5	4.6
EBIT	0.9	1.8
EBIT-Marge in %	1.7	3.5
Reingewinn	-0.6	0.3
Wachstum in %	n/a	-75.7

Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2018/19	2017/18
Kurs (aktuell / 31.12.17)	850.0	850.0
Reingewinn	- 8.1	3.5
Ausgew. Buchwert	966.8	1'119.9
Dividende/Ausschüttung	n/a	n/a
KGV	n/a	242.0
KEV	0.9	0.8
Div.-Rendite in %	n/a	n/a

Kursentwicklung in CHF



Höchst / Tiefst 1 Jahr	890.0 / 850.0
Performance 1 Jahr	-4.5%
Performance 3 Jahre	-7.6%

Termine

30. September 2020 **Generalversammlung**

Links & Leitung

Geschäftsbericht 2019
www.sunstar.ch

VRP: Dr. Kuno Sommer
 CEO/CFO: Silvio Schoch

SRI- und ESG-Kriterien

- Nur Lebensmittelprodukte aus artgerechter Haltung seit 2003
- Klimaneutraler Hotelbetrieb seit 2008, weltweiter Trendsetter
- Transparente Governance und ethische Richtlinien
- Mission Statement beinhaltet Umwelt, Gesellschaft, Mitarbeiter

Unternehmens- und Nachhaltigkeitsprofil

Die 10 Hotels umfassende Sunstar Holding wurde 1969 von zwei Unternehmern mit dem Bau eines ersten Hotels in Davos gegründet. Ziel ist es, den Gästen eine neue Qualität der Gastfreundschaft und des Wohlfühls in den Ferien zu vermitteln. Bis 1983 wurden weitere Hotels eröffnet, ab 2002 nachhaltige Ziele in die Strategie integriert. Seit 2008 ist der gesamte Hotelbetrieb klimaneutral, d.h. die Emissionen werden in CO₂-Äquivalente umgerechnet durch entsprechende Investitionen kompensiert. 2009 verkauften die Gründer ihre Aktienmehrheit an den Unternehmer Peter Grogg, der Hauptaktionär des Chemieunternehmens Bachem ist. Seit 2017 wird eine Optimierungsstrategie verfolgt, die abhängig von Standort und Potenzial ist. Zwei Hotels wurden verkauft.

Geschäftsverlauf und -perspektiven

Im Geschäftsjahr 2018/19 führten höhere Gästezahlen zu einem Anstieg der Betriebserträge um 1% auf 48.9 Mio. CHF. Am stärksten legten die Beherbergungseinnahmen mit plus 2,6% auf 26.4 Mio. CHF zu. Deutlich geringer fiel der Anstieg im Restaurationsbereich mit plus 0,8% auf 18.7 Mio. CHF aus. Trotz der gestiegenen Einnahmen resultierte unter dem Strich ein Verlust von 0.6 Mio. CHF, was auf den Rückgang beim Bruttobetriebsgewinn (GOP) zurückzuführen ist. Zusätzlich wurde das Ergebnis durch den Verkauf des Hotels in Flims belastet.

Der Start ins neue Geschäftsjahr 2019/20 ist geglückt; die Logiernächte konnten bis Ende August um 9% und die Umsätze um 7% gesteigert werden. Sunstar scheint von den Hitzeperioden zu profitieren, da die Hotels in den kühleren Bergregionen liegen. Durch Steigerung der Investitionen in attraktive Angebote und eine fokussierte Marketingstrategie hat sich der Ausblick spürbar verbessert. Für das Gesamtjahr wird ein leichtes Übertreffen der Vorjahreszahlen erwartet.

Fazit

Die transparente nachhaltige Ausrichtung ist ein Differenzierungsmerkmal der Sunstar Holding. Durch Marketing und die gezielte Schaffung von Swissness-Erfahrungen wie neue Wellness-Bereiche, Club-Lounges und Chässtuben wird die Attraktivität für Fernreisende gesteigert, was mit den Portfoliobereinigungen zu einer wieder steigenden Auslastung und damit der nachhaltigen Rückkehr in die Gewinnzone führen sollte. Besonderes Potenzial liegt in der bisher saisonal schwächeren Sommerperiode. Während EBITDA und EBIT bereits deutlich gestiegen sind, musste Sunstar aus technischen Gründen wieder einen Verlust ausweisen. Günstig ist die Aktie nicht. Sie notiert allerdings noch um 10% unter dem Buchwert. Gelingt der Turnaround, könnte die Aktie zunächst in den Bereich des Buchwertes steigen. Auch eine Wiederaufnahme der seit 2011 ausgesetzten Dividendenzahlung erscheint mittelfristig möglich.

SRI- und ESG-Kriterien

- Fairtrade-zertifiziert seit 2009
- Vollständiger Verzicht auf Palmöl zum Schutz der Regenwälder seit 2013
- FSSC 22000 Zertifizierungsverfahren zur Lebensmittelsicherheit seit 2014
- Persönliches Sourcing der Rohwaren an den Produktionsorten

Unternehmens- und Nachhaltigkeitsprofil

Die Patiswiss AG entstand 2003 aus Restrukturierung und Umwandlung der 1905 in Basel gegründeten Einkaufsgenossenschaft Confiseur. Patiswiss wird gewinnorientiert geführt und hat heute 455 Aktionäre, darunter viele Confiseure und Bäcker. Die Anzahl der Mitarbeitenden entspricht 35 Vollzeitstellen. Mit Halbfertigerzeugnissen werden Bäckereien und Confiserien beliefert, auf die noch 41% Umsatzanteil entfällt. Mit 47% Umsatzanteil ist die Industrie wichtigster Abnehmer. Die von Endkunden geforderten zertifizierten Bio- und Fairtrade-Ingredienzen sind das Differenzierungsmerkmal. So hat Patiswiss mittlerweile ein Sortiment von über 300 palmölfreien Halbfabrikaten entwickelt. Die Mitarbeitenden haben das Nachhaltigkeitsleitbild mitgestaltet. Das neu eingeführte Shopfloor Management soll Kreativität und Effizienz steigern.

Geschäftsverlauf und -perspektiven

Der Umsatz ging 2018 um 1,5% auf 16.1 Mio. CHF zurück. Hauptgründe sind die abgeschwächten Rohwarenpreise, die lange Hitzeperiode sowie die Produktionsverlagerung in die EU eines Industriekunden. Während EBITDA und EBIT um 17,2%, respektive 10,6% fielen, gab der Reingewinn lediglich um 4,3% auf 0,3 Mio. CHF nach. Die Umsatzrendite lag somit bei 1,93%. Dennoch konnten Marktanteile hinzugewonnen werden, denn der inländische Markt schrumpft durch Betriebsschliessungen und Importe. Patiswiss setzt den Investitions- und Innovationskurs fort mit dem Ziel, effizienter und damit profitabler zu werden. Die Abhängigkeit von Preisschwankungen bei Rohwaren und Devisen bleibt jedoch erhalten.

Fazit

Durch Kundenorientierung, Innovationen und Effizienzsteigerungen hat Patiswiss sich am Markt behauptet und sogar Marktanteile zugewonnen. Wichtige Erfolgsfaktoren sind die Einbindung der Mitarbeiter sowie die profunde Kenntnis der Marktstrukturen sowohl auf der Einkaufs- als auch der Verkaufsseite. Der Kurs der vergangenen Jahre hat die Marktstellung verbessert. Das spiegelt sich auch in der starken Kursentwicklung wider. Mit einem KGV von 59.9 und einem KBV von 2.6 ist die Aktie nicht mehr günstig bewertet. Allerdings sind erhebliche stille Reserven vorhanden. Der Brandversicherungswert beträgt 24.4 Mio. CHF, die aktuelle Marktkapitalisierung dagegen 17.9 Mio. CHF.

PATISWISS AG

Datum: 17.10.2019

Branche: Nahrung & Getränke

Autor: Karim Serrar
Zern & Partner GmbH, Bern

Aktie (Namen à 400 CHF)

Valoren: **1.604.988**
Kurs bez. (20.09.19): **550.0 CHF**
Anzahl Aktien: **32'000**
Marktkapitalisierung: **17.6 Mio. CHF**
Grösste Aktionäre: **n. bek.**

Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

	2018	2017
Umsatz	15.7	16.0
Wachstum in %	-2.2	-3.9
EBIT	0.4	0.4
EBIT-Marge in %	2.3	2.5
Reingewinn	0.3	0.3
Wachstum in %	-4.3	40.0

Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2018	2017
Kurs (aktuell / 31.12.17)	550.0	415.0
Reingewinn	9.4	9.9
Ausgew. Buchwert	216.2	214.1
Dividende/Ausschüttung	7.5	7.5
KGV	58.5	42.1
KBV	2.5	1.9
Div.-Rendite in %	1.4	1.8

Kursentwicklung in CHF



Höchst / Tiefst 1 Jahr	565.0 / 500.0
Performance 1 Jahr	4.0%
Performance 3 Jahre	82.3%

Termine

11. Mai 2020 **Generalversammlung**

Links & Leitung

Geschäftsbericht 2018
www.patiswiss.com

VRP: Alexander Reinhard
CEO: Stefan Geller

Datum: 17.10.2019
 Branche: Energie
 Autor: Karim Serrar
 Zern & Partner GmbH, Bern

Aktie (Namen Kat. B à 500 CHF)

Valoren: **25.691.285**
 Kurs bez. (13.06.18): **550.0 CHF**
 Anzahl Aktien: **4'689 Namen Kat. B (Handel OTC-X), 18'250 Namen Kat. A**
 Marktkapitalisierung: **12.6 Mio. CHF**
 Grösste Aktionäre: **Burgergemeinden (ca. 70%), Free-Float (20.4%)**

Unternehmenszahlen* (in Mio. CHF)

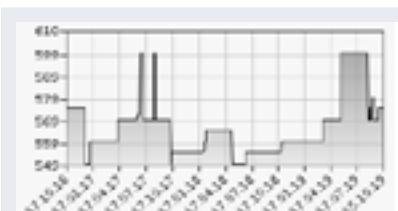
	2018	2017
Umsatz	17.2	16.7
Wachstum in %	3.0	1.1
EBIT	2.2	2.0
EBIT-Marge in %	12.5	12.2
Reingewinn	1.5	1.5
Wachstum in %	1.9	41.0

Kennzahlen je Titel* (in CHF)

	2018	2017
Kurs (aktuell / 31.12.17)	550.0	550.0
Reingewinn	66.8	69.6
Ausgew. Buchwert*	610.6	555.3
Dividende/Ausschüttung	17.5	15.0
KGV	8.2	7.9
KBV	0.9	1.0
Div.-Rendite in %	3.2	2.7

* alle Angaben Konzernrechnung

Kursentwicklung in CHF



Höchst / Tiefst 1 Jahr	575.0 / 550.0
Performance 1 Jahr	0.0%
Performance 3 Jahre	-8.3%

Termine

17. Juni 2020 **Generalversammlung**

Links & Leitung

Jahresrechnung 2018
www.rauricawald.ch

VRP: Stephanie Oetterli Lüthi
 CEO: Stephan Rüdlinger
 CFO: Lukas Ziegler

SRI- und ESG-Kriterien

- Holzkraftwerke reduzieren CO₂-Ausstoss bis zu 80%
- Industrielles Recycling von Altholz
- Seit 2019 Deckung von 50% des Energiebedarfs aus Solaranlagen
- Austausch von Diesel- durch Elektromotoren

Unternehmens- und Nachhaltigkeitsprofil

Im Jahr 2004 als Holzvermarktung Zentrale Nordwestschweiz AG (HZN) gegründet, diversifizierte die Gesellschaft im Laufe der Jahre durch Gründung von mehreren Tochtergesellschaften und Beteiligungen, darunter am Holzkraftwerk Basel. 2013 erfolgte die Umbenennung in Raurica Wald AG. Zu den Beteiligungen gehören heute die Fagus Suisse SA (23%), eine Gesellschaft zur Verarbeitung von Laubholz, und das Transportunternehmen Nordwest Holz AG (51%). Entstanden war die HZN ursprünglich als Gemeinschaftsinitiative von öffentlichen und privaten Waldbesitzern, nachdem das Sturmholz im Gefolge von „Lothar“ 1999 jahrelang keiner sinnvollen Verwertung zugeführt werden konnte. Diese Waldbesitzer stellen bis heute den Grossteil des Aktionariats. Raurica Wald ist nachhaltig ausgerichtet, trägt zur Gesunderhaltung der Wälder in der Schweiz bei und reduziert mit den Angeboten die Emission von Treibhausgasen signifikant.

Geschäftsverlauf und -perspektiven

Der Umsatz stieg 2018 um 3% auf 17.2 Mio. CHF, obwohl die lange Hitzeperiode, Stürme sowie der Borkenkäferbefall die Wälder schädigten. Hitze und Stürme führten allerdings zu Verwerfungen im Holzmarkt und im Preisgefüge. Wichtigster Umsatzträger waren Energieholzlieferungen an das Holzkraftwerk Basel. Das EBITDA nahm um 7% auf 3.9 Mio. CHF zu, der Reingewinn blieb bei 1.5 Mio. CHF unverändert. Im Februar 2019 wurde ein zweites Kraftwerk in Basel eröffnet, was zu höheren Liefermengen und Umsätzen führen wird. Zudem hat sich Hoffmann-La Roche am Standort Kaiseraugst für ein Holzkraftwerk entschieden, das Raurica ebenfalls beliefern darf. Die Kosten wurden durch optimierte Prozesse und Logistik gesenkt. Die Investitionen in die Holzenergie der Nordwestschweiz schlagen sich daher mittelfristig positiv im Ergebnis nieder.

Fazit

Trotz immer wieder durch den Klimawandel bedingten schwierigen Marktbedingungen ist Raurica Wald vom ehemaligen Start-up inzwischen zu einem breit diversifizierten Unternehmen der nachhaltigen Forstwirtschaft geworden, das sowohl nachhaltig wirtschaftet und damit zu gesunden Wäldern beiträgt als auch ökonomisch erfolgreich ist. Die Bewertung ist mit einem KGV von 8 günstig und steigerungsfähig. Allerdings liegen rund 80% der Stimmrechte bei den privaten Waldbesitzern und Gemeinden, was unter Governance-Aspekten auch einen potenziellen Interessenkonflikt beinhaltet. Zudem ist die Aktie seit Juni 2018 nicht mehr gehandelt worden. Die von 15 CHF auf 17.50 CHF erhöhte Dividende steigert die Attraktivität.

Datum: 17.10.2019

Branche: Tourismus, Freizeit & Sonstiges

Autor: Karim Serrar

Zern & Partner GmbH, Bern

Aktie (Inhaber à 410 CHF)

Valoren: 254.156

Kurs bez. (03.10.19): 301.0 CHF

Anzahl Aktien: 16'000 Inhaber à 410 CHF, 20'000 Namen à 82 CHF

Marktkapitalisierung: 6.0 Mio. CHF

Grösste Aktionäre: Stiftung Gesundheitsförderung Bad Zurzach + Baden über die Thermalquelle AG (Namenaktien)

Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

	2018	2017
Umsatz	10.8	11.7
Wachstum in %	-8.1	2.9
EBIT	0.9	1.0
EBIT-Marge in %	8.5	8.7
Reingewinn	0.6	0.7
Wachstum in %	-6.4	n/a

Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2018	2017
Kurs (aktuell / 31.12.17)	301.0	333.0
Reingewinn	31.0	33.1
Ausgew. Buchwert	796.6	775.6
Ausschüttung *	10.0	10.0
KGV	9.7	10.1
KBV	0.4	0.4
Rendite in %	3.3	2.9

* Nennwertrückzahlung

Kursentwicklung in CHF



Höchst / Tiefst 1 Jahr	325.0 / 281.0
Performance 1 Jahr	-7.1%
Performance 3 Jahre	-14.3%

Termine

13. Mai 2020 **Generalversammlung**

Links & Leitung

Geschäftsbericht 2018
www.thermalbad.ch

VRP: Anton Lauber
 CEO: Dominik Keller

SRI- und ESG-Kriterien

- Heizölverbrauch von 1,1 Mio. Liter in 2004 auf null bis 2016 reduziert
- Hohe Investitionen in Energieeffizienz wie Wärmedämmung und LED-Licht
- Intelligente und ressourcenschonende Nutzung thermischer Wärme
- Umsetzung des Regionalprinzips

Unternehmens- und Nachhaltigkeitsprofil

Bei Explorationsbohrungen auf der Suche nach Erzen wurde 1914 zufällig eine Mineralquelle entdeckt, die, wie sich herausstellte, heilende Wirkung entfaltet. Es dauerte bis 1955, diese wieder aufzufinden, was dann zur Gründung der Thermalquelle AG führte. Anfänglich wurde mit 14 Badewannen in einer Baracke der Betrieb aufgenommen, 1964 folgte das Hotel. Inzwischen sind medizinische Wellness-Angebote, neue Becken und diverse Attraktionen hinzugekommen. Ab 2009 wurde gezielt in Wärmerückgewinnungsanlagen und weitere Massnahmen zur Steigerung der Energieeffizienz und Reduzierung des CO₂-Ausstosses investiert. Durch umfangreiche Erneuerungsinvestitionen wurden die Anlagen in den letzten Jahren stark aufgewertet und auch nachhaltiger gemacht. Die Bäderbetriebe werden ausgegliedert, um Synergien mit anderen Bädern zu nutzen.

Geschäftsverlauf und -perspektiven

2018 sind die Gästezahlen um 4,8% auf 413'000 Besucher zurückgegangen, wofür auch die lange Hitzeperiode verantwortlich war. Der Nettoertrag fiel in gleichem Mass um 5% auf 10.8 Mio. CHF. Durch weitere Energiekosteneinsparungen und Effizienzsteigerungen konnte dennoch ein nur geringfügig tieferer Jahresgewinn von 0.6 Mio. CHF erzielt werden. Trotz Frankenstärke ist der Einbruch bei Besuchern aus Deutschland inzwischen wieder wettgemacht. Sie stellen nun 25% der Gäste. Die Expansionsbestrebungen im Wellness- und Touristikbereich bergen Chancen wie Risiken. Es bleibt auch abzuwarten, ob die Synergien der Ausgliederung des operativen Geschäfts und die Kooperation mit anderen Bädern in dem wettbewerbsintensiven Umfeld zu den gewünschten Ergebnissen führen werden

Fazit

Die freien Aktionäre halten zwar die Kapitalmehrheit, doch die Stimmenmehrheit liegt bei der Stiftung Gesundheitsförderung Bad Zurzach + Baden. Diese ist auch an den anderen Bäderbetrieben wesentlich beteiligt, mit denen nun kooperiert werden soll. Die Transparenz und die Zielsetzungen lassen jedoch aus Sicht der Publikumsaktionäre zu wünschen übrig. Das drückt sich auch in dem ungewöhnlich hohen Discount des Aktienkurses zum Buchwert aus. Das KBV beträgt nur 0,38. Das KGV liegt bei 9,7, die Ausschüttungsrendite bei rund 3%.

WELEDA AG

Datum: 17.10.2019
 Branche: Industrie
 Autor: Karim Serrar
 Zern & Partner GmbH, Bern

PS (Partizipationsschein à 500 CHF)

Valoren: **496.018**
 Kurs bez. (15.10.19): **4'300.0 CHF**
 Anzahl PS/Aktien: **PS 19'000 Namen, 3'478 Namen (nom. 1'000 CHF), 6'880, Namen (nom. 112.5 CHF) 3'984 Namen (nominal 125 CHF)**
 Marktkapitalisierung: **122.6 Mio. CHF**
 Grösste Aktionäre: **Anthroposophische Gesellschaft und Klinik Arlesheim (33,7% des Kapitals, 76,7% der Stimmen)**

Unternehmenszahlen (in Mio. EUR)

	2018	2017
Umsatz	412.3	400.9
Wachstum in %	2.8	2.8
EBIT	21.1	18.7
EBIT-Marge in %	5.1	4.7
Reingewinn	14.3	13.0
Wachstum in %	10.4	12.4

Kennzahlen je PS (in CHF)

	2018	2017
Kurs aktuell / 31.12.17	4'300.0	3'450.0
Reingewinn	579.9	505.5
Ausgew. Buchwert	2'977.4	2'965.5
Dividende/Ausschüttung	35.0	35.0
KGV	7.4	6.8
KBV	1.4	1.2
Div.-Rendite in %	0.8	1.0

Kursentwicklung in CHF



Höchst / Tiefst 1 Jahr	4'350.0 / 3'600.0
Performance 1 Jahr	18.8%
Performance 3 Jahre	33.3%

Termine

5. Juni 2020 **GV- und PS-Versammlung**

Links & Leitung

Geschäftsbericht 2018
www.weleda.ch

VRP: Paul Mackay
 CFO: Michael Brenner

SRI- und ESG-Kriterien

- Energie-, Wasser- und Abfallintensität werden kontinuierlich verringert
- Bioanteil von 81% bei Rohstoffbeschaffung
- Anteil erneuerbarer Energien länderübergreifend bei 91%
- Soziales und ökologisches Engagement bei Projekten rund um den Globus

Unternehmens- und Nachhaltigkeitsprofil

1921 von der Anthroposophischen Gesellschaft zur Herstellung von Naturheilmitteln gegründet, ist Weleda heute Marktführer bei zertifizierter Naturkosmetik und anthroposophischen Arzneimitteln. 2018 waren im Jahresdurchschnitt 2'116 Mitarbeiter beschäftigt, davon 70% Frauen. Weleda ist in über 50 Ländern präsent, davon in 22 Ländern mit eigenen Tochtergesellschaften. Der Grossteil der Umsätze entsteht zwar noch in der Schweiz, Frankreich und Deutschland, doch die Internationalisierungsstrategie wird erfolgreich vorangetrieben. Russland, USA und Brasilien gewinnen rapide an Bedeutung. Seit 2017 wird Weleda von der Geschäftsleitung ohne CEO „kollegial geführt“, was neue Energien freizusetzen scheint. Das Unternehmen berichtet regelmässig transparent in einem vorbildlichen Nachhaltigkeitsbericht.

Geschäftsverlauf und -perspektiven

Mit einem Umsatzzuwachs von 2,8% auf 412.3 Mio. Euro setzte sich der Wachstumskurs 2018 fort. EBIT und Reingewinn stiegen deutlicher um 12,6% respektive 10,4%. Während in der Naturkosmetik das Wachstum 5,2% betrug, gingen die Arzneimittelumsätze um 3,6% zurück. Der Umsatzmix beträgt nun 75% zu 25%. Einer stagnierenden Entwicklung in den Kernmärkten stehen teilweise zweistellige Umsatzzuwächse in Skandinavien, Osteuropa, Nord- und Südamerika gegenüber. In der Naturkosmetik dürfte die Trendwachstumsrate bei über 5% bleiben, ein Kompetenzzentrum Pharma soll die Trendwende bei den Arzneimitteln herbeiführen.

Fazit

Die auf OTC-X gehandelten Wertpapiere von Weleda sind Partizipationsscheine und repräsentieren somit lediglich einen Anspruch auf Partizipation an den Gewinnen. Mit PS sind keine Stimmrechte verbunden. Die stimmberechtigten vinkulierten Aktien liegen mehrheitlich bei zwei anthroposophischen Kliniken, die wiederum Hauptempfänger der Spenden von Weleda sind. Unter Governance-Aspekten sind die Weleda PS daher nicht empfehlenswert. Rechnerisch liegt der zurechenbare Gewinn je PS bei 575 CHF, sodass das KGV bei 7 liegt. Für sicherheitsorientierte und/oder ökologisch ausgerichtete Anleger kann das gute Chance-Risiko-Verhältnis sowie die Geschäftsführung, die sich eng an ESG-Kriterien orientiert, dennoch ein Investment rechtfertigen.

Disclaimer

Dieses Dokument dient ausschliesslich zur Information. Es wurde durch die Zern & Partner GmbH erstellt und ist zur Verteilung in der Schweiz bestimmt. Es darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in Besitz dieser Informationen und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen.

Alle Informationen und Daten aus diesem Report stammen aus Quellen, welche die Zern & Partner GmbH für zuverlässig hält. Trotzdem kann keine Gewähr für deren Richtigkeit übernommen werden. Darüber hinaus können Informationen unvollständig sein. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch enthält dieses Dokument oder irgendetwas darin die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung. Dieses Dokument wird Ihnen ausschliesslich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an andere Personen weiterverteilt werden.

Eine Anlageentscheidung hinsichtlich irgendwelcher Wertpapiere des analysierten Emittenten darf nicht allein auf der Grundlage dieses Dokumentes erfolgen. In jedem Fall muss hierfür ein Verkaufsprospekt beigezogen werden, der vom Emittenten genehmigt und bei der zuständigen Aufsichtsbehörde hinterlegt ist.

Die in diesem Dokument besprochenen Anlagen können für den einzelnen Anleger je nach dessen Anlagezielen und finanzieller Lage nicht geeignet sein. Anleger sollten vor der Erteilung eines Auftrages in jedem Fall mit ihrer Bank, ihrem Broker oder ihrem Anlage- oder Vermögensberater Kontakt aufnehmen.

Die Zern & Partner GmbH und der Autor dieser Studie unterstellen sich den «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» (herausgegeben durch Swiss Banking).

Der Autor dieser Studie hält persönlich oder über mit ihm verbundene Dritte keine Wertpapiere und Wertrechte des analysierten Emittenten sowie auch keine aus diesen abgeleitete Derivate. Der Autor ist mit dem untersuchten Unternehmen/Emittenten in keiner Weise verflochten, weder über wesentliche Forderungen, Mandate oder verwandtschaftliche Verhältnisse.

Die Zern & Partner GmbH kann Wertpapiere, Wertrechte oder Derivate des beschriebenen Emittenten halten. Die Positionen werden bei Erstellung der Studie veröffentlicht (ohne Anzahl oder Wert). Während einer Sperrfrist von 30 Tagen vor und 30 Tagen nach Erstellung der Studie erfolgen keine Käufe oder Verkäufe in Wertpapieren oder Wertrechten des analysierten Emittenten sowie in daraus abgeleiteten Derivaten.

Die Zern & Partner GmbH ist nicht verantwortlich für Konsequenzen, speziell für Verluste, welche durch die Verwendung oder die Unterlassung der Verwendung aus den in diesem Bericht enthaltenen Meinungen und Rückschlüssen resultieren oder resultieren werden. Die Zern & Partner GmbH ist ein unabhängiges Medienunternehmen, an dem die Berner Kantonalbank AG (nachfolgend BEKB genannt) keinerlei Beteiligungen hält. Die Analysen werden von den Mitarbeitenden unabhängig und ohne Einfluss der BEKB erstellt. Für den Inhalt ist einzig und allein die Zern & Partner GmbH verantwortlich.

Der Wert der Anlage, auf den sich dieser Bericht bezieht, kann entweder direkt oder indirekt gegen die Interessen des Anlegers fallen oder steigen. Wenn eine Anlage in einer Währung oder basierend auf einer Währung getätigt wird, die sich von derjenigen Währung, auf die sich dieser Bericht bezieht, unterscheidet, können Wechselkursschwankungen einen nachteiligen Effekt auf den Wert, den Preis und den Erfolg der Anlage haben. Preise und Kursentwicklungen aus der Vergangenheit geben keine Hinweise auf die zukünftige Entwicklung der Anlage. Die Zern & Partner GmbH übernimmt keine Garantie dafür, dass der angedeutete erwartete Ertrag oder allfällig genannte Kursziele erreicht werden. Änderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieser Bericht basiert, können einen materiellen Einfluss auf die erwarteten Erträge haben. Der Erfolg aus Anlagen unterliegt Marktrisiken.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.