

NACHHALTIGES UND VERANTWORTUNGSVOLLES ANLEGEN 2020

Sustainability-Leaders auf OTC-X Weleda AG weiterhin mit vorbildlicher Berichterstattung.



Bild: Weleda AG

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

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

Datum: 24.09.2020
Autoren: Daniel Eichenberger,
Karim Serrar, Björn Zern
Zern & Partner GmbH

Inhaltsverzeichnis

Zusammenfassung.....	S. 2
Einführung – Status 2020.....	S. 4
Marktentwicklung	S. 6
Entwicklungsstand OTC-X.....	S. 8
Exkurs: Gender Equality auf OTC-X.....	S. 11
Kurzanalysen: aventron, Bad Schinznach, Brunni-Bahnen, Espace Real Estate, Griesser, Patiswiss, Raurica Wald, Sunstar Holding, Thermalbad Zurzach, Weleda	S. 14

Zusammenfassung

Nach den 2017 und 2019 erschienenen Nachhaltigkeitsstudien von Zern & Partner liegt nun die dritte Studie „Nachhaltiges und Verantwortungsvolles Anlegen 2020“ vor. Die Rahmenbedingungen für die Wirtschaft und die Börsen sowie für die Investoren und deren Umsetzung ihrer ESG-Agenda haben sich mit Beginn der Corona-Pandemie nochmals schnell und gravierend geändert. Lief der globale Kapazitätsausbau bei den Erneuerbaren Energien 2019 mit 1% Wachstum auf 282.2 Mrd. USD Investitionen nur noch schleppend, so droht 2020 aufgrund der Investitionszurückhaltung sogar eine Schrumpfung. OECD und IEA haben ermittelt, dass im Jahr 2019 durch insgesamt 77 Regierungen Subventionen für Produktion und Verbrauch von fossilen Brennstoffen in Höhe von 478 Mrd. USD gewährt wurden. Diese dürften 2020 sogar noch überboten werden. Stand Juni 2020 waren bereits über 500 Mrd. USD aus den diversen Stimulierungsprogrammen der Regierungen – ohne Auflagen zur Reduzierung der Emissionen – in carbon-intensive Industrien geflossen. Darunter auch Kohlekraftwerke. In die waren im Vorjahr trotz aller „grünen Rhetorik“ noch beachtliche 37 Mrd. USD investiert worden. Dazu kommen die immer umfangreicher werdenden Kaufprogramme der grossen Notenbanken, wie das „Pandemic Purchase Program“ der EZB mit einem Volumen von 750 Mrd. Euro, die «marktneutral» mit 63% weit überwiegend in carbon-intensive Industrien fliessen, darunter selbst in Unternehmen mit Kohle- und Fracking-Aktivitäten.

Das Subventions- und Finanzierungs-Verhalten von EU-Regierungen und EZB ist symptomatisch für das Dilemma, in dem sich die Entscheidungsträger in aller Welt befinden. Einerseits werden zwar Erlasse gegen das «green-washing» der Unternehmen am Kapitalmarkt verabschiedet, doch andererseits sind Regierungen und Notenbanken nun zu den grössten und aktivsten Financiers der «Verschmutzer» avanciert. Sie füllen damit die Finanzierungslücke, die durch das kontinuierliche Desinvestment von institutionellen und auch privaten Investoren entstanden ist. Sowohl Staatsfonds, wie der von Norwegen, und Stiftungen, wie die der Rockefellers, als auch die grössten Kapitalsammelstellen wie Blackrock sind immer konsequenter in der Umsetzung ihrer nachhaltigen Anlagepolitik geworden, wenn auch in unterschiedlichem Ausmass. Die Marktverzerrungen

«Im Jahr 2019 wurden Subventionen von Regierungen in der Höhe von 478 Mrd. USD für die Produktion und den Verbrauch von fossilen Brennstoffen gewährt.»

«Regierungen und Notenbanken sind zu den grössten und aktivsten Financiers der «Verschmutzer» avanciert.»

durch den Interventionismus von Regierungen und Notenbanken sind kontraproduktiv im Hinblick auf die definierten Klimaziele und die bereits eingegangenen Verpflichtungen der Regierungen. So will die EU, und auch die Schweiz, bis 2050 zu 100% Klimaneutralität erreichen. Gleichzeitig scheinen aber Beschäftigungs-, Wettbewerbs- und Standortaspekte sowie der Einfluss von Lobbyisten massgeblich für die unmittelbaren Entscheidungen seit Beginn der Krise zu sein. Dies führt in der Praxis dazu, dass die Unterstützungs- und Stimulierungsprogramme 2020 in ihrer Gesamtheit noch weniger «grün» sind als die nach der Finanzkrise von 2008! Darauf weisen nicht nur viele NGOs hin, sondern auch Ökonomen, Ökologen und viele besorgte Bürger. Insbesondere den unter 25-Jährigen erscheinen die von der Politik getroffenen Massnahmen mit Blick auf den Klimanotstand unzureichend bis falsch. Fast die Hälfte der jungen Europäer unterstützt diese Politik nicht. Dieses Auseinanderklaffen von Worten und Taten dürfte zwangsläufig auch an den Wahlurnen seinen Niederschlag finden.

Unternehmen, Städte, Regionen und supranationale Organisationen wie UN und OECD forcieren daher mit unterschiedlichen Initiativen unter dem Stichwort «Net Zero» die Reduzierung der klimaschädlichen Emissionen, wie sie vor allem durch die Verbrennung fossiler Energieträger entstehen. Vorreiter kommen aus unterschiedlichen Industrien, wie Microsoft, Unilever und Siemens beispielhaft zeigen. Mark Carney, zuvor Notenbankchef in Kanada und England, hat als Sondergesandter der UN für Klima & Finance wegen der Untätigkeit der staatlichen Akteure während der Corona-Krise mit der Race-to-Zero-Initiative eine beschleunigte Reduzierung der klimaschädlichen Treibhausgase initiiert. Er weist auf den klimabedingten Strukturwandel als die «grösste kommerzielle Opportunität» unserer Zeit hin und fordert Unternehmen auf, Überleitungspläne für die Investoren zu erstellen, damit sie unterscheiden können, welche Unternehmen Lösungen entwickeln und prosperieren werden und welche verschwinden.

Unterdessen schreitet die ESG-Methodik in ihrer Durchdringung des Investment-Universums voran. Allerdings konkurrieren zahlreiche Ansätze, die nicht immer die Anforderungen aller Investorengruppen erfüllen können. Seit kurzem sind nun sogar die Ratings zu fast 5'000 Unternehmen von Morningstar-Sustainability kostenfrei verfügbar. Vielfach scheinen, je nach Ausrichtung, wichtige Aspekte von Governance, Sozialem und Umwelt jedoch zu kurz zu kommen. Manche Unternehmen bekommen dadurch gute ESG-Ratings, sind aber bei genauer Betrachtung tatsächlich dessen nicht würdig. Beispiele sind Lafarge-Holcim, gegen die wiederholt wegen Verstrickungen in Verstösse gegen die Menschenrechte ermittelt wird, oder CS, die international mehr Emissionen finanziert als sie von der gesamten Schweiz ausgestossen werden. Unterdessen nahmen die in der Schweiz nach ESG-Kriterien angelegten Mittel 2019 nochmals deutlich um 62% auf 1.163 Bio. CHF zu. Das starke Wachstum wurde durch weiterhin hohe Zuflüsse und die gute Jahresperformance der Börsen erzielt. Aktien setzten sich dadurch als Asset Klasse klar an die Spitze.

«Insbesondere den unter 25-Jährigen erscheinen die von der Politik getroffenen Massnahmen mit Blick auf den Klimanotstand unzureichend bis falsch.»

«Die zahlreichen unterschiedlichen ESG-Ansätze erfüllen nicht immer die Anforderungen aller Investorengruppen.»

«Manche Unternehmen bekommen gute ESG-Ratings, sind aber bei genauer Betrachtung tatsächlich dessen nicht würdig.»

Einführung – Status 2020

«It is deeply concerning that new coal power plants are still being planned and financed, even though renewables offer three times more jobs, and are now cheaper than coal in most countries.» Antonio Guterres – UN Generalsekretär

Die unter ESG-Aspekten relevanten Entwicklungen und Nachrichten konnten zwar über Monate hinweg von der Corona-Pandemie aus den Schlagzeilen verdrängt werden, dennoch schreiten die bedenklichen Entwicklungen auf unserem Planeten weiter voran. Daran lassen auch neu veröffentlichte Studien zu Temperaturerhöhung, Wasser- und Luftverschmutzung, Gletscherschmelze etc. keinen Zweifel aufkommen. Nach dem weitgehenden Lockdown im Frühjahr waren die globalen Emissionen von Treibhausgasen zeitweilig um 16% unter den Stand des Vorjahres gefallen. Der Verkehr war stark reduziert, Flugzeuge blieben am Boden, die Industrie hatte ihre Produktion reduziert, die globalen Lieferketten waren unterbrochen und die Nachfrage kollabierte. So dramatisch die Auswirkungen auf Gesellschaft und Wirtschaft waren, so erholten sich ebenso offensichtlich Flora und Fauna unter der verringerten Belastung. Vielfach waren auch die Wirtschaftssubjekte zu Reflektion, Veränderungen der Tagesgestaltung und Sinngabe gezwungen. Die öffentliche Diskussion wurde nur zeitweilig allein von der Pandemie und ihren Auswirkungen bestimmt, denn die hektisch eingeleiteten Not-, Hilfs-, und Unterstützungsprogramme durch Regierungen und Notenbanken erreichten schnell Billionenhöhe – in USD oder Euro. Dabei zeigte sich sehr schnell, dass der Grossteil der Mittel ohne Auflagen zur Reduzierung der Emissionen an carbon-intensive Industrien wie Öl & Gas, Automobil, Airlines, Flughäfen und sogar, in nicht unerheblichem Ausmass, an Betreiber von Kohlekraftwerken fliesst. Es scheint, als ob zwar mit dem Ende 2019 von der EU verabschiedeten „European Green Deal“ ambitionierte Ziele formuliert werden, in der Praxis jedoch die Subventionen der Regierungen und die Finanzierungen durch die Notenbanken nicht genutzt werden, um ein «green recovery» zu ermöglichen, sondern dem status quo verpflichtet bleiben – auch wenn dies in krassem Widerspruch zu den grünen Lippenbekenntnissen und eingegangenen Verpflichtungen steht.

Im Sommer 2020 liegen die globalen Emissionen nach dem Re-Start der Wirtschaft nur noch wenige Prozente unter den Rekordwerten des Vorjahres. Viele Unternehmen, darunter Nestlé sowie Kühne & Nagel, haben sich der «Race-to-Zero-Initiative» angeschlossen, damit die Zeichen der Zeit erkannt und auch Signale gesetzt. Die Gesetzgeber sind zunehmend gezwungen, den Bürgerwillen anzuerkennen und entsprechend zu handeln. In der Schweiz steht die «Konzernverantwortungsinitiative» vor der Abstimmung. In Deutschland wurde das «Lieferkettengesetz» von den Regierungsparteien vereinbart, aber noch nicht verabschiedet, welches die Unternehmen auch für Verstösse bei vor- und nachgelagerten Prozessen der Produktion in die Haftung nimmt. Erstaunlich ist auch der Sinneswandel vieler Konsumenten. Wurde noch Anfang des Jahres «Flugscham» als vorübergehendes Phänomen gesehen, was sich in den ambitionierten Ausbauplänen bei Flughäfen, -Hubs und Airlines widerspiegelte, so unterstützen heute, wenn auch unter Einfluss der Corona-Pandemie, mit 62%

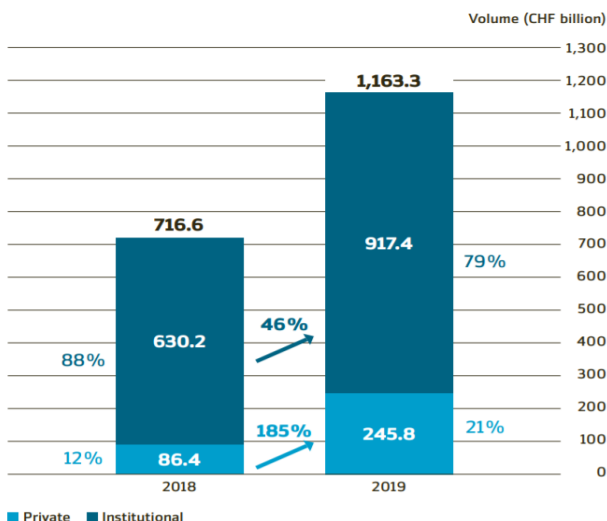
«Im Sommer 2020 liegen die globalen Emissionen nach dem Re-Start der Wirtschaft nur noch wenige Prozente unter den Rekordwerten des Vorjahres.»

nahezu zwei Drittel der Europäer ein Verbot von Kurzstreckenflügen. Auch die meisten Geschäftsreisen sind inzwischen dem Rotstift zum Opfer gefallen. Die aktuelle monatliche Zahl der Flugpassagiere in Frankfurt liegt um 96% unter dem Vorjahreswert. Gravierende Änderungen sind somit auch im Tourismus zu verzeichnen. Städte- und Fernreisen sind out, Urlaub in der Region und naturnah ist in. Fortschritte sind bei der Eindämmung des Verpackungsmülls und der Reanimierung der Kreislaufwirtschaft zu verzeichnen. Die mit 76% im europäischen Durchschnitt bereits hohe Recyclingquote bei Glas soll als Teil des European Green Deals auf 90% bis 2030 gesteigert werden.

Marktentwicklung

Die im Vorjahr zitierte Studie der Global Sustainable Investment Alliance wird alle zwei Jahre durchgeführt; somit liegen neue Ergebnisse erst wieder 2021 vor. Doch die aktuelle Studie von Swiss Sustainable Finance in Zusammenarbeit mit dem Center for Sustainable Finance and Private Wealth der Universität Zürich beschäftigt sich eingehend mit der Marktentwicklung in 2019. Die gute Nachricht ist, dass die Volumina der nach Nachhaltigkeitskriterien investierten Mittel in der Schweiz auch 2019 weiterhin hohes Wachstum generierten. Um 62% stiegen die Investments auf nun 1.163 Billionen CHF. Davon entfallen zwar immer noch 79% oder 917 Mrd. CHF auf institutionelle Investoren, doch mit einer Zunahme um 185% auf nun 246 Mrd. CHF haben Privatanleger stark aufgeholt. Im Vorjahr lag deren Anteil noch bei 12%, jetzt bei 21%.

Abb. 1: Entwicklung von nachhaltigen Investments in der Schweiz



Quelle: Swiss Sustainable Investment Market Study 2020

In der Asset Class Distribution bilden Aktien mit 30% vor Corporate Bonds mit 20% und Staatsanleihen mit 16% die wichtigsten Kategorien. Auf Real Estate entfallen 14%, auf Private Equity 4%. Die Umfrage, an der Asset Manager und Asset Owner teilnahmen, ergab auch, dass einerseits Druck durch Verwaltungsräte und institutionelle Investoren, aus der Politik und durch internationale Initiativen und andererseits starke Zuflüsse für nachhaltige Fonds zu dem starken

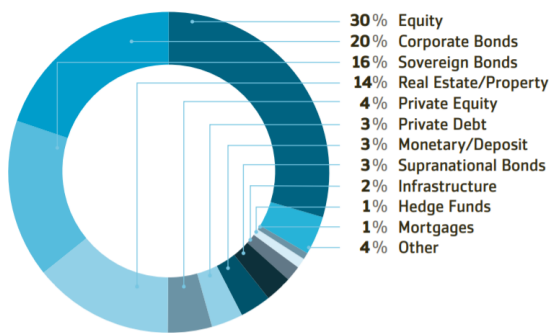
«Fortschritte sind bei der Eindämmung des Verpackungsmülls und der Reanimierung der Kreislaufwirtschaft zu verzeichnen.»

«Die investierten Mittel, welche 2019 in der Schweiz nach Nachhaltigkeitskriterien angelegt wurden, stiegen um 62% auf 1.163 Billionen CHF.»

Wachstum beigetragen haben. Die Zuflüsse für Fonds erklären auch, warum Aktien und Bonds an der Spitze der Asset Allocation den Erstplatzierten des Vorjahres, Real Estate, auf die vierte Position verdrängen konnten. Dazu trug die gute Performance der Börsen im Jahresverlauf 2019 wesentlich bei.

Abb. 2: Assetklassen von nachhaltigen Investments

ASSET CLASS DISTRIBUTION FOR SUSTAINABLE INVESTMENTS (IN %) (n=64)

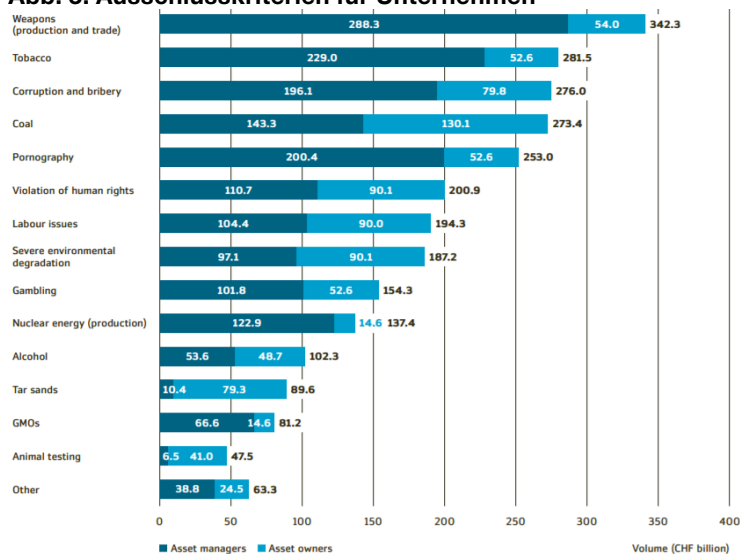


Quelle: Swiss Sustainable Investment Market Study 2020

Alle der im Vorjahr an dieser Stelle beschriebenen kriterienbasierten Investment-Strategien des Sustainable Universums haben 2019 starke Zuwächse erzielt, was auch daran liegt, dass die Investoren inzwischen meist mehrere Ansätze verfolgen. Bemerkenswert ist der Vormarsch der an Resultaten orientierten Strategien wie ESG-Voting und Impact Investing. Dennoch bleiben die Integration von ESG-Kriterien beim Investment-Prozess sowie der Ausschluss von definierten Industrien mit jeweils über 60% die meistverbreiteten Ansätze. Während Waffenproduktion und -handel an der ersten Stelle auf der Ausschlussliste steht, ist Kohle von Rang 10 auf Rang vier gesprungen.

«Der Ausschluss von definierten Industrien ist der meistverbreitete Ansatz bei der Integration von ESG-Kriterien im Investment-Prozess.»

Abb. 3: Ausschlusskriterien für Unternehmen

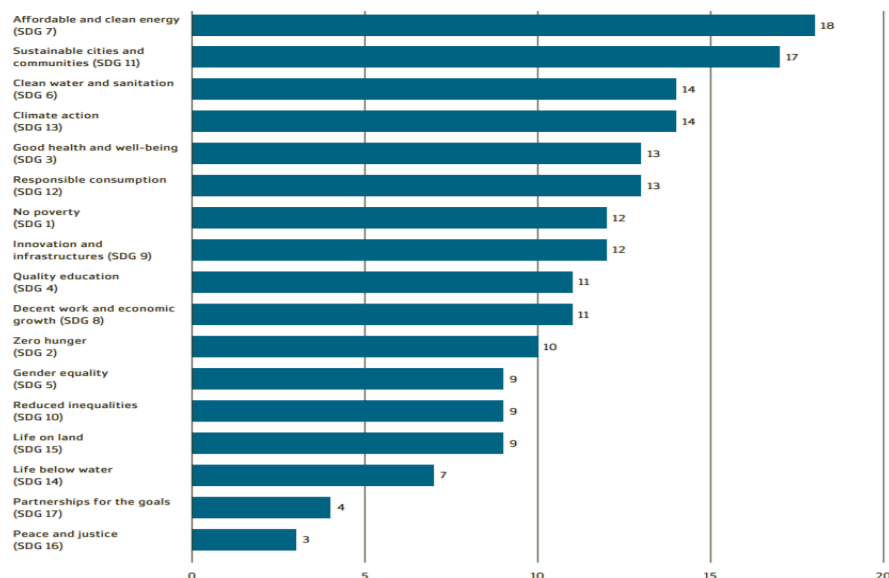


Quelle: Swiss Sustainable Investment Market Study 2020

Die Studie geht auch der Frage nach, ob und wie auf Verstöße gegen die ESG-Normen reagiert wird. Demnach ergreifen die Entscheidungsträger weitergehende Massnahmen wie die Untergewichtung und meistens sogar den Ausschluss aus ihrem Investment-Universum. Die wichtigsten Themen für nachhaltige Investoren sind an erster Stelle Soziales wie Gesundheit und kommunale Entwicklung sowie Wasser und Energie. Das auf konkrete Verbesserungen abzielende Impact Investing gewann vor allem bei institutionellen Anlegern stark an Bedeutung. Hier sind die wichtigsten Themen Wasser, Microfinance, Gesundheit, Energie und sonstige Finanzdienstleistungen. Die gravierende Änderung zu den Vorjahren ist, dass 2019 erstmals börsengehandelte Aktien an der Spitze stehen, während bislang galt, dass Impact Investing vor allem ausserhalb der Börse stattfindet. Generell gilt für die Welt des nachhaltigen Investierens, dass Kriterien, Methoden und Messungen noch im Entstehen begriffen sind und diverse Anlegergruppen unterschiedliche Prioritäten setzen. Dabei kann mehr Gewicht auf E wie Environment, S wie Soziales oder G wie Governance gelegt und anderes dafür übersehen werden. Tatsächlich entwickeln viele Institutionen eigene Vorgehensweisen, die teilweise geheim und damit kaum nachvollziehbar oder vergleichbar sind. Gerade für Impact-Investoren tauchen ja auch ganz neue Fragen auf, deren Antworten nicht in Datenbanken abrufbar sind. Die Studie führt beispielhaft auf: Die Anzahl weiblicher Angestellter oder Kreditnehmer, die messbare Reduzierung von Emissionen, die vermiedene Deforestation.

Eine interessante Frage ist auch, wie die am Markt befindlichen ESG-basierten Investment-Produkte die 2015 von der UN definierten 17 SDGs oder Sustainable Development Goals abbilden. Weniger überraschend ist, dass SDG 7 – bezahlbare und saubere Energie – dabei den Spitzenrang bildet, dagegen überrascht, dass SDG 16 – Frieden und Gerechtigkeit – den letzten Rang einnimmt. Allerdings verwenden die Teilnehmer der Umfrage zumeist eigene Methoden zur Evaluierung der SDG-Konformität, so dass die Ergebnisse bestenfalls Tendenzen anzeigen.

Abb. 4: Die 17 Sustainable Development Goals der UN



Quelle: Swiss Sustainable Investment Market Study 2020

«Das auf konkrete Verbesserungen abzielende Impact Investing gewann vor allem bei institutionellen Anlegern stark an Bedeutung.»

«Generell gilt für die Welt des nachhaltigen Investierens, dass Kriterien, Methoden und Messungen noch am Entstehen sind.»

Die Sustainable-Investment-Industrie in der Schweiz erwartet auch nach den Jahren stürmischen Wachstums weiterhin hohe Zuwachsraten – für das Jahr 2020 meist im Bereich bis zu 30%. Der Mangel an Standards wird als grösstes Hindernis für weiteres Wachstum gesehen. Eine wichtige und sogar bestimmende Rolle spielt dabei die Regulierung. Der 2018 von der EU beschlossene „Action Plan on Sustainable Finance“ hat zwischenzeitlich eine Reihe von Direktiven und Gesetzänderungsinitiativen nach sich gezogen, deren Ziel die Senkung der Emissionen auf null bis 2050 ist. Offenlegungspflichten sollen die Taxonomie im nachhaltigen Investment verbessern, beispielsweise, um anhand von Screening-Kriterien die Einstufung als nachhaltig für die Umwelt zu erreichen. Dies wiederum ist dann Voraussetzung, um „Green Bonds“ emittieren zu dürfen, die regelmässig tiefere Zinssätze bieten. Auch in der Schweiz gilt das Net-Zero-Ziel 2050. Einstweilen bleibt es zwar dem Markt überlassen, Anpassungen und Lösungen dafür zu finden, doch die Regierung, so hält die Studie fest, habe 2019 zunehmend deutlich ambitionierte Zielsetzungen formuliert.

Laut den Autoren der Studie ist nachhaltiges Investment nun in die dritte Phase der Evolution eingetreten. Während Phase I von dem Nischendasein bestimmt und begrenzt war, steht am Ende von Phase II die breite Durchdringung und damit die Ankunft im Mainstream. Dies drückt sich in der breiten Adoption der ESG-Integration in der institutionellen Investment-Welt aus. Die kommenden 10 Jahre werden, so die Prognose, dagegen mehr von der technischen Umsetzung der Details und der weiteren Evolution des regulatorischen Rahmens bestimmt werden. Insbesondere werde es mehr um messbare Resultate als um Prinzipien gehen. Aktivistische Strategien wie Voting und Impact Investing werden deshalb stark an Bedeutung gewinnen. Die Schweiz als wichtiger Standort von Banken, Versicherungen, Asset Managern, Stiftungen und weiteren Institutionen hat eine bisher gute globale Stellung im nachhaltigen Investment Management durch die Vorreiterrolle von Pictet oder SAM-Robeco. Durch den EU Action Plan und seine Welle neuer Regulierungen verändert sich aber die Investment-Landschaft rapide. Für die Schweizer Player wird es auch darauf ankommen, auf dem glatten politischen Parkett auf weiterhin vorausschauendem Konformitätskurs zu bleiben.

Entwicklungsstandards auf OTC-X

Vordergründig hat sich im vergangenen Jahr im Hinblick auf Nachhaltigkeit bei den Unternehmen, deren Aktien ausserbörslich gehandelt werden, nichts Erkennbares geändert. Unverändert ist Weleda das einzige Unternehmen, das einen eigenständigen Nachhaltigkeitsbericht erstellt. Mit dem Grünstrom-Produzenten aventron ist jedoch ein neuer Sustainability Leader im OTC-X Universum erschienen. Zuvor war die Aktie an der BX Swiss gehandelt, dann jedoch dekotiert worden. Aventron ist ein Leader, weil dezidiert ausschliesslich in erneuerbare Energien investiert wird – ohne Kompromisse. Bemerkenswert ist, dass alle drei auf OTC-X gehandelten Aktien der ADEV-Gruppe seit Jahresbeginn eine deutlich positive Performance zwischen 10% und 16% zeigen, während aventron unverändert liegt – und die die meisten Energie-Aktien eine negative Performance von bis zu 20% aufweisen. Die Unternehmen der genossenschaftlich organisierten ADEV-Gruppe sind klare Sustainability Leader auf OTC-X, sogar Pioniere; sie

«Der Mangel an Standards wird als grösstes Hindernis für weiteres Wachstum gesehen.»

«Mit dem Grünstrom-Produzent aventron ist ein neuer Sustainability Leader im OTC-X Universum erschienen.»

waren lange Zeit die einzigen nachhaltigen Investments im OTC-X Universum. Die Aktienumsätze sind 2020 teilweise deutlich über das Niveau der beiden Vorjahre angestiegen, was deren Attraktivität im gegebenen Investment-Umfeld nachhaltig dokumentiert. Für eine ausführliche Darstellung im Rahmen der vorliegenden Anlegerstudie bei den nachfolgenden Profilen sind jedoch die Handelsumsätze und Kapitalisierungen zu gering. Im Vorjahr war die Brunni Bahn als erste Bergbahn, die 100% Klimaneutralität realisiert hat, neu zum Kreis der OTC-X Sustainability Leader hinzugetreten. Inzwischen ist auch die Arosa Bergbahnen auf gutem Weg in puncto Nachhaltigkeit; die verwendete Energie stammt bereits zu 100% aus erneuerbaren Quellen. Damit sind Aktie und Unternehmen auf der Beobachtungsliste – ein möglicher Kandidat für die nächste Nachhaltigkeitsstudie.

Länger dauern wird es wohl bei der SGV Holding. Bei dem Schifffahrtsunternehmen ist die Problematik von Overtourism und Interessen der Seeanrainer jedenfalls angekommen. Der jährliche Treibstoffverbrauch liegt jedoch noch immer bei rund 2.5 Mio. Liter. Bisher ist es gelungen, den Verbrauch um 20% zu senken, doch bis zur Dekarbonisierung der Binnenschifffahrt dürfte es noch ein weiter Weg sein. Die Werft modernisiert zwar viele Schiffe, doch selbst bei neuen Aufträgen kommen allenfalls Hybrid-Lösungen zum Einsatz. Die Vorreiterrolle bei Antriebstechnologien mit reduzierten Emissionen verhalf der Werft-Tochter Anfang Jahr sogar zu Grossaufträgen. Allerdings dürften aufgrund der starken Corona-Effekte die Nachhaltigkeits-Ambitionen zurückgeschraubt werden.

Unverändert sind auch die Berichtspflichten für Unternehmen, deren Aktien ausserbörslich gehandelt werden. Angaben zu ESG-relevanten Punkten sind nicht vorgeschrieben. Die meisten Unternehmen orientieren sich an den Mindeststandards, was sich oft auf den jährlichen Geschäftsbericht mit den dort geforderten Zahlenangaben nach Obligationenrecht (OR) beschränkt. Zu Nachhaltigkeitsthemen finden sich nur wenige Hinweise. Die vorliegende Studie bewegt sich somit weiterhin auf Neuland. Wie schon in den Vorjahren nutzen nur sehr wenige der 276 Unternehmen (Vorjahr 281), deren Aktien auf OTC-X gehandelt werden, die kommerziellen Chancen, die aus einer nachhaltigen Ausrichtung des jeweiligen Geschäftsgegenstandes erwachsen.

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

	Kurs 19.06.2019	Kurs 11.09.2020	Veränderung
ADEV Solar	330	480	45.45%
Bad Schinznach	3'500	2'100	-40.00%
Espace Real Estate	153	158	3.27%
Patiswiss	382	515	34.82%
Sunstar Holding	850	875	2.94%
Thermalbad Bad Zurzach	340	285	-16.18%
Weleda GS	4'145	4'200	1.33%
Brunni Bahnen	1'950	1'810	-7.18%
Griesser	822	875	6.45%

Quelle: OTC-X; Brunni Bahnen und Griesser Holding wurden mit Stichtag 17.10.2019 in die Liste der Leader aufgenommen.

In Ermangelung einer umfassenderen Datenbasis und einer nachhaltigen Öffentlichkeitsarbeit der Unternehmen, deren Aktien auf OTC-X gehandelt werden,

«Unverändert sind die Berichtspflichten für Unternehmen, deren Aktien ausserbörslich gehandelt werden.»

bleiben die Kriterien unverändert zu 2017 und 2019:

Filter I: Ausschlusskriterien

Im August 2020 umfasste der Handel auf OTC-X insgesamt 275 Aktien mit einer Marktkapitalisierung von rund 16.3 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 sowie institutionellen Investoren und weiteren Stakeholdern ermöglichen Zern & Partner, dem Ersteller 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, dieses aber nicht explizit postulieren. Diese wissensbasierten, teilweise informellen, 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 Papier- oder Digitalform. 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 und sollten bei ihren Gesellschaften darauf hinwirken, dass nachhaltig gewirtschaftet und auch besser darüber berichtet wird.

«Konkrete Massnahmen, die zu konkreten und messbaren Ergebnissen führen sind wichtiger als Lippenbekenntnisse oder wohlformulierte Mission Statements in Papier- oder Digitalform.»

Exkurs: Gender Equality auf OTC-X

Die zuvor erwähnten Sustainable Development Goals und deren Abbildung in ESG-basierten Investment-Produkten zeigen eine klare Vorherrschaft des Umwelt-Kriteriums am Markt. Dass das «E» in ESG auch der Gesellschaft und speziell der jungen Generation ein grosses Anliegen ist, zeigt die Klimabewegung der letzten Jahre. Im Juni letzten Jahres gingen jedoch schweizweit rund eine halbe Million Personen für ein ganz anderes Anliegen aus dem ESG-Kreis auf die Strasse. Für die Gleichberechtigung der Geschlechter. Ein Anliegen, das im Ranking der SDGs erst im hinteren Mittelfeld auf Rang 12 zu finden ist. Ein Aspekt, der dabei in Politik und Medien in den Fokus rückt, ist die Frauenquote in Führungspositionen. Beide Kammern des Schweizer Parlaments haben einer sanften Frauenquote für börsennotierte Unternehmen mit mehr als 250 Mitarbeitenden zugestimmt. Die Quote besagt, dass künftig mindestens 30% der Verwaltungsratsmandate und 20% der Geschäftsleitungspositionen von Frauen besetzt werden sollen. Anstelle einer Strafe müssen sich nicht erfüllende Firmen jedoch bloss erklären. Nicht börsennotierte Unternehmen sind von der Quote nicht betroffen, obschon grosser Handlungsbedarf bestünde, wie ein Blick auf die OTC-X gelisteten Unternehmen zeigt.

Anhand eines selbstgeführten Datensatzes wurden die Frauenanteile für die Positionen CEO und CFO evaluiert. Der Datensatz beruht auf eigenen Kenntnissen der Unternehmen, persönlichen Kontakten und online verfügbaren Informationen. So konnte die Frauenquote anhand von 231 CEOs und 108 CFOs untersucht werden. Die 231 CEOs entsprechen einem Anteil von rund 90% der auf OTC-X gelisteten Unternehmen. Es kann somit davon ausgegangen werden, dass der Datensatz das OTC-X-Universum genügend repräsentiert. Die grosse Differenz der Anzahl CEOs und CFOs ist dadurch zu erklären, dass viele Unternehmen die Position des CFO nicht definiert haben. Obschon der Datensatz repräsentativ für die OTC-X-Unternehmen ist, ist er doch zu klein für verlässliche statistische Tests und Analysen. Die nachfolgend aufgeführten errechneten Werte sollten deshalb mehr als Grössenordnung und weniger als absolute Werte betrachtet werden.

Unter den untersuchten 231 CEOs befinden sich gerade einmal 5 Frauen, was einer Quote von 2% entspricht. Etwas besser präsentiert sich die Lage bei den CFOs, wo 15 Frauen oder 14% zu finden sind. Zusammengezogen ergibt dies von 339 untersuchten Geschäftsleitungspositionen eine Frauenquote von 6%. Ein Wert, der natürlich keinesfalls den Frauenanteil in der Gesamtbevölkerung widerspiegelt. Bemerkenswert ist, dass die Frauenquote bei den CFOs höher ist als bei den CEOs. Der Finanzbereich gilt generell als Männerdomäne, was sich auch bei einer Betrachtung des Bankensektors zeigt. Von den 47 untersuchten Geschäftsleitungspositionen ist genau eine durch eine Frau besetzt, eine Quote von unterdurchschnittlichen 2%. Die Betrachtung der einzelnen Branchen ist jedoch mit Vorsicht zu geniessen, da die Datensätze naturgemäss nochmals deutlich kleiner sind und somit jede einzelne Stelle zusätzlich Gewicht erhält. Von den umfangreicheren Branchen mit jeweils mindestens 30 untersuchten Unternehmen schneidet die Branche Tourismus/Freizeit/Sonstiges mit einer Quote von 10% noch am besten ab.

«Nicht börsennotierte Unternehmen sind von der Quote nicht betroffen, obschon grosser Handlungsbedarf bestünde, wie ein Blick auf die OTC-X gelisteten Unternehmen zeigt.»

«Unter den untersuchten 231 CEOs befinden sich gerade einmal 5 Frauen.»

Doch wie stehen die OTC-X-Unternehmen im Vergleich zu anderen Unternehmen da? Eine Möglichkeit zur Beantwortung dieser Frage bietet der jährlich veröffentlichte schillingreport. Dieser untersucht seit 15 Jahren die Zusammensetzung der Führungsgremien der 100 grössten Schweizer Arbeitgeber. Dem aktuellen Report ist zu entnehmen, dass dieses Jahr die Frauenquote in den Geschäftsleitungen erstmals 10% erreicht hat. Noch 2016 hatte sie, wie im OTC-X-Bereich aktuell, 6% betragen. Der Anteil Frauen bei den neu besetzten Positionen liegt deutlich höher bei 21%. Somit dürfte die Frauenquote in den Geschäftsleitungen auch künftig weiter steigen und ist, gemessen am Anteil bei den Neubesetzungen, auf Kurs, den vom Parlament geforderten Wert zu erreichen.

Der schillingreport beschreibt eine ausgewogene Gender Diversity in den Geschäftsleitungen aber nach wie vor als Generationenprojekt. Ein Projekt mit drei Phasen:

1. Der Sensibilisierungsphase, in welcher sogenannte „Early Movers“ sinnvolle Massnahmen einführen, eine Pipeline mit weiblichen Talenten aufbauen und deren Wichtigkeit für den Geschäftserfolg erkennen. Die Schweiz befinde sich aktuell am Ende dieser ersten Phase.
2. Der Bewusstseinsphase, in welcher immer mehr Unternehmen die Früchte ihrer Investitionen in die weiblichen Talente zu ernten beginnen und die Gender Diversity auf allen Stufen weiter ausbauen. Die „Late Movers“ geraten mit Blick auf den sich zuspitzenden Fachkräftemangel in Rückstand und werden so gezwungen, ebenfalls in die weiblichen Talente zu investieren.
3. Und zu guter Letzt der Akzeptanzphase, in welcher auf der mittleren Managementstufe der Gender-Diversity-Pipeline so viele Frauen bereit stehen, dass deren Entwicklung in die Geschäftsleitung Standard und selbstverständlich wird.

Zurück in den OTC-X-Bereich. Mit der Frauenquote von 6% in den Geschäftsleitungen präsentiert sich die Lage leicht schlechter als bei den 100 grössten Schweizer Arbeitgebern. Befinden sich diese am Ende der Sensibilisierungsphase, so dürften sich die ausserbörslichen Unternehmen noch mittendrin befinden. Schliesslich scheint das Thema Gender Equality auch bei den Nachhaltigkeitsleadern auf OTC-X noch nicht gänzlich angekommen zu sein. So besetzt beispielsweise bei keinem der 10 Leader eine Frau den Posten des CEO. Nachhaltigkeit wird zwar gross geschrieben, konzentriert sich in vielen Fällen jedoch auf Umweltthemen. Eine Ausweitung des Fokus auf alle Bereiche der ESG-Thematik wäre wünschenswert.

«Der Anteil Frauen bei den neu besetzten Positionen liegt mit 21% deutlich höher.»

«Nachhaltigkeit wird zwar gross geschrieben, konzentriert sich in vielen Fällen jedoch auf Umweltthemen.»

Tab. 2: Frauenanteil CEO/CFO bei den Sustainability Leaders auf OTC-X

Branche	CEO			CFO			CEO und CFO		
	Frauen	Männer	Quote	Frauen	Männer	Quote	Frauen	Männer	Quote
Gesamt	5	226	2.16%	15	93	13.89%	20	319	5.90%
Banken	0	32	0.00%	1	14	6.67%	1	46	2.13%
Bergbahnen	1	57	1.72%	6	18	25.00%	7	75	8.54%
Beteiligungsgesellschaften	0	5	0.00%	0	1	0.00%	0	6	0.00%
Energie	0	20	0.00%	1	13	7.14%	1	33	2.94%
Immobilien	1	16	5.88%	0	7	0.00%	1	23	4.17%
Industrie	0	25	0.00%	0	12	0.00%	0	37	0.00%
Medien	0	7	0.00%	1	2	33.33%	1	9	10.00%
Nahrung und Getränke	0	6	0.00%	1	2	33.33%	1	8	11.11%
Tourismus/Freizeit/Sonstige	3	31	8.82%	2	13	13.33%	5	44	10.20%
Transport/Verkehr/Logistik	0	27	0.00%	3	11	21.43%	3	38	7.32%
Leader	0	9*	0.00%	1	7	12.50%	1	16	5.88%

Quelle: Eigene Datenbank und Unternehmensinformationen; * Weleda verfügt über eine Co-Geschäftsleitung ohne CEO, weshalb nur 9 der 10 Leader analysiert werden können.

SRI- und ESG-Kriterien

- Strom zu 100% aus Erneuerbaren Energien
- Ökologische Nachhaltigkeit als Geschäftszweck definiert
- Aktive Promotion von PV-Anlagen für Gewerbe und Industrie

Unternehmens- und Nachhaltigkeitsprofil

Der Grünstromproduzent aventron wurde 2005 als Kleinkraftwerk Birseck durch Elektra Birseck Münchenstein gegründet. 2010 erfolgte die Börsenkotierung an der BX Swiss. 2020 kam es jedoch zur Dekotierung und anschliessenden Handelsaufnahme auf OTC-X. Seit 2010 hat aventron durch Zukäufe und Investitionen die Aktivitäten auf Frankreich, Spanien, Italien, Deutschland und Norwegen ausgedehnt. Ende Juni 2020 sind 564 MW Leistung installiert. Das Kraftwerks-Portfolio setzt sich aus 50% Windkraft, 30% Photovoltaik und 20% Wasserkraft zusammen. In den letzten Jahren wurden stets Investitionen zwischen 20 Mio. CHF und 43 Mio. CHF getätigt, die über Kapitalerhöhungen finanziert wurden. In 2020 führte aventron die achte Kapitalerhöhung über 55.2 Mio. CHF durch.

Geschäftsverlauf und -perspektiven

Im Geschäftsjahr 2019 stieg der Umsatz um 11.7% auf 105.2 Mio. CHF. Die Anzahl der Kraftwerke nahm weiter zu, die Stromproduktion kletterte von 786 Mio. kWh auf 903 Mio. kWh. Dies bedeutet eine Einsparung von 270'000t CO₂ bei einer mittleren CO₂-Intensität von 300t je GWh in Westeuropa. Das EBIT stieg um 15% überproportional auf 32.4 Mio. CHF, der Reingewinn sogar um 27.3% auf 13 Mio. CHF. Die Dividende für 2019 wurde um 4% auf 0.26 CHF erhöht. Zum Jahresende 2019 beträgt das Eigenkapital 225.6 Mio. CHF, die Eigenkapitalquote lag bei 30%. Der Cash-Bestand beläuft sich auf 69.1 Mio. CHF und erhöhte sich durch die Kapitalerhöhung im zweiten Quartal nochmals. Im ersten Halbjahr 2020 wurde ein Nettoumsatz von 57.0 Mio. CHF erzielt sowie ein EBIT von 20.5 Mio. CHF erwirtschaftet. Die Kapazitäten werden weiter ausgebaut.

Fazit

Institutionelle Anleger und Versorgungsunternehmen haben den kontinuierlichen Aufbau von Erneuerbaren Energieerzeugungskapazitäten in sechs Ländern finanziert. Die Wachstums- und Renditeziele wurden stets erreicht. Die EBIT-Marge von rund 30% ist überzeugend. Aufgrund der breiten Diversifizierung bleiben die Risiken wie Änderungen beim Wetter und den Grosshandelspreisen begrenzt. Garantierte Einspeisevergütungen in der EU mindern die Risiken zusätzlich. Die Aktie bietet Stabilität, Wachstum und auf dem aktuellen Kursniveau bei einer gleichbleibenden Ausschüttung eine anfängliche Dividendenrendite von 2.6%. Künftige Erhöhungen der Dividende sind nicht ausgeschlossen.

AVENTRON AG

Datum: 24.09.2020

Branche: Energie

Autor: Karim Serrar
Zern & Partner GmbH, Bern

Aktie (Namen à 1.00 CHF)

Valoren: 2.377.723
Kurs bez. (14.08.20): 9.90 CHF
Anzahl Aktien: 48'987'135
Marktkapitalisierung: 485.0 Mio. CHF
Grösste Aktionäre: aventron Holding (62.2%), UBS Clean Energy Infrastructure (6.7%), Crédit Mutuel Equity (5.8%), Reichmuth Infrastruktur (5.5%)

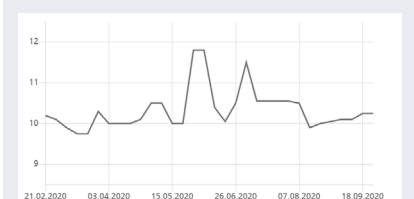
Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

	2019	2018
Umsatz	105.2	94.2
Wachstum in %	11.7	19.2
EBIT	32.4	28.2
EBIT-Marge in %	30.8	29.9
Reingewinn	13.0	10.2
Wachstum in %	27.3	22.9

Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2019	2018
Kurs (aktuell / 31.12.18)	9.90	8.76
Reingewinn	0.3	0.2
Ausgew. Buchwert	5.2	5.4
Dividende/Ausschüttung	0.26	0.25
KGW	33.2	37.4
KBV	1.9	1.6
Div.-Rendite in %	2.6	2.9

Kursentwicklung in CHF



Höchst / Tiefst 1 Jahr	11.80 / 9.70
Performance 1 Jahr	n/a
Performance 3 Jahre	n/a

Termine

15. April 2021 **Generalversammlung**

Links & Leitung

Geschäftsbericht 2019
www.aventron.com

VRP: Dr. Conrad Ammann
CEO: Antoine Millioud
CFO: Bernhard Furrer

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 schrittweise auf die Indikationsgebiete Rheuma, Gelenkerkrankungen, Neurologie und psychische Leiden, hier durch die Übernahme der Klinik Meissenberg, spezialisiert. Mit aufwendig modernisierten Thermen und Spas setzt Bad Schinznach immer wieder Massstäbe. Der Umsatzbeitrag der Bäderbetriebe lag 2019 bei 20,2%. Schon von jeher nachhaltig ausgerichtet, wurden insbesondere seit 2011 konsequent nachhaltige Weichenstellungen vorgenommen. Durch hohe Investitionen konnte Heizöl durch CO₂-neutrale geothermische Anlagen zur Wärmegewinnung ersetzt werden. Die eigenen Emissionssenkungsziele wurden übertroffen. Die Anzahl der Mitarbeitenden beträgt 335 Vollzeitäquivalente.

Geschäftsverlauf und -perspektiven

Im Geschäftsjahr 2019 stieg der Nettoertrag marginal auf 52.3 Mio. CHF. Durch die Modernisierung des Saunabereichs war dieser fünf Monate ausgefallen. Höhere Besucherzahlen zeigte der Bäderbereich. Während die Klinik Meissenberg die Pflegetage steigerte, waren diese in der Klinik im Park minim rückläufig. Die hohen Investitionen, allein 5.2 Mio. CHF im Saunabereich, führten zu höheren Abschreibungen und damit einem um 35% tieferen EBIT. Der Reingewinn sank um 44,8% auf 1.84 Mio. CHF. Durch den Lockdown gingen die Umsätze im Frühjahr 2020 in Bad Schinznach zeitweilig um bis zu 50% zurück. Trotz stetiger Erholung werden die 20er Zahlen stark von der Pandemie geprägt sein.

Fazit

Die Corona-Effekte sind bei Bad Schinznach überraschend deutlich ausgefallen. Durch Kurzarbeit, einen Investitionsstopp und die Halbierung der Dividende für 2019 wurde unternommen, was nötig war, um die Liquidität zu schonen, die Gesundheit von Patienten, Gästen und Mitarbeitenden zu schützen sowie die Arbeitsplätze langfristig zu erhalten. Der Ausblick bleibt nicht unwesentlich vom weiteren Verlauf der Pandemie bestimmt, die Risiken scheinen erhöht. Das KGV ist mit 31 zwar hoch, doch das KBV beträgt akzeptable 1.25. Der Marktkapitalisierung von 53.5 Mio. CHF steht ein Brandversicherungswert von 195 Mio. CHF gegenüber. Da sich die Renditekennzahlen deutlich verschlechtert haben, bleiben die Perspektiven der Aktie vorerst begrenzt.

BAD SCHINZNACH AG

Datum: 24.09.2020

Branche: Tourismus, Freizeit & Sonstiges

Autor: Karim Serrar

Zern & Partner GmbH, Bern

Aktie (Namen à 400 CHF)

Valoren: **385.703**
 Kurs bez. (14.09.20): **2'100.0 CHF**
 Anzahl Aktien: **27'000**
 Marktkapitalisierung: **56.7 Mio. CHF**
 Grösste Aktionäre: **Wyss-Holding (56.1%), Relag Holding (13.8%)**

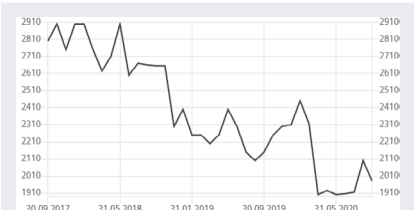
Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

	2019	2018
Umsatz	52.3	52.2
Wachstum in %	0.2	0.6
EBIT	2.7	4.2
EBIT-Marge in %	5.3	8.1
Reingewinn	1.8	3.3
Wachstum in %	-44.3	5.5

Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2019	2018
Kurs (aktuell / 31.12.18)	2'100.0	2'355.0
Reingewinn	68.2	122.6
Ausgew. Buchwert	1'714.3	1'691.6
Dividende/Ausschüttung	26.0	52.0
KGV	30.8	19.2
KBV	1.2	1.4
Div.-Rendite in %	1.2	2.2

Kursentwicklung in CHF



Höchst / Tiefst 1 Jahr	2'740.0 / 1'900.0
Performance 1 Jahr	-6.7%
Performance 3 Jahre	-31.1%

Termine

26. Mai 2021 **Generalversammlung**

Links & Leitung

www.bad-schinznach.ch
 Geschäftsbericht 2019

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

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 führen Gäste mittels Bügellift auf der Klostermatte in Engelberg Ski. 1951 wurde die Engelberg-Brunni Bahn AG gegründet und nahm im folgenden Jahr mit der Luftseilbahn (Küpfer) den Betrieb auf. Es folgten Um- und Ausbauten, das Restaurant Ristis wurde vergrössert und viele Attraktionen, vor allem für 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 Titlis Bahnen scheiterte jedoch 2018. In den letzten Jahren stellte die Gesellschaft die Nachtpistenbeleuchtung auf LED um und richtete insbesondere die Energieversorgung nachhaltig aus. Dazu zählen Holzpelletheizungen und eine Wärmerückgewinnungsanlage sowie der gezielte Ausbau von Solaranlagen, die nun 15% des eigenen Energieverbrauchs decken. Wo der CO2-Ausstoss nicht eliminiert werden kann, werden Kompensationsmassnahmen ergriffen.

Geschäftsverlauf und -perspektiven

Im Geschäftsjahr 2019/2020 ging der Umsatz nach einem starken Zuwachs im Vorjahr um 25% auf 5.8 Mio. CHF zurück. Der Umbau des Bergrestaurants, das schlechte Winterwetter und schliesslich der Lockdown wirkten sich zusammen negativ auf die Zahlen aus. Der Verkehrsumsatz im Sommer sank um 13%, derjenige im Winter aber um 39%. Das EBITDA reduzierte sich zwar um 57%, blieb mit 0.9 Mio. CHF jedoch deutlich im positiven Bereich. Aufgrund der fortgesetzt hohen Investitionen, insgesamt 3.1 Mio. CHF, und der aggressiven Abschreibungspraxis verbleibt am Ende ein Reinverlust von 0.4 Mio. CHF. Angesichts der Zielgruppe, Schweizer Familienurlauber, dürfte das Unternehmen zwar besser durch die Corona-Krise kommen als andere. Dennoch werden die Beschränkungen den Geschäftsgang weiterhin negativ beeinflussen.

Fazit

Die Brunni Bahnen sind 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 einem KBV von weniger als 0.9 zeigt tatsächlich eine günstige Bewertung an. Mit der Eigenkapitalquote von 59% kann die Krise überstanden werden, zudem lassen sich auch weiterhin die erforderlichen Investitionen tätigen. Das Unternehmen nahm einen unverzinslichen Covid-Kredit von 0.5 Mio. CHF auf, zahlte diesen aber bereits wieder zurück. Die Ausschüttung aus der Kapitalreserve wurde ausgesetzt. Aufgrund der Unsicherheiten sind die Perspektiven der Aktie derzeit eher eingetrübt.

BRUNNI-BAHNEN ENGELBERG AG

Datum: 24.09.2020
Branche: Bergbahnen
Autor: Björn Zern
 Zern & Partner GmbH, Bern

Aktie (Namen à 250 CHF)

Valoren: 205.250
Kurs bez. (15.09.20): 1'805.0 CHF
Anzahl Aktien: 6'000
Marktkapitalisierung: 10.83 Mio. CHF
Grösste Aktionäre: n. bek.

Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

	2019/20	2018/19
Umsatz	5.8	7.7
Wachstum in %	-24.6	13.2
EBIT	-0.3	0.2
EBIT-Marge in %	-5.8	2.5
Reingewinn	-0.4	0.1
Wachstum in %	n/a	-60.7

Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2019/20	2018/19
Kurs (aktuell / 30.04.19)	1'805.0	1'915.0
Reingewinn	-66.3	18.7
Ausgew. Buchwert	1'956.4	2'031.9
Dividende/Ausschüttung	0.0	25.0
KGW	n/a	102.5
KBV	0.9	0.9
Div.-Rendite in %	0.0	1.3

Kursentwicklung in CHF



Höchst / Tiefst 1 Jahr	2'150.0 / 1'650.0
Performance 1 Jahr	-7.2%
Performance 3 Jahre	2.0%

Termine

27. Oktober 2020 **Generalversammlung**

Links & Leitung

Geschäftsbericht 2019/20
www.brunni.ch

VRP: Albert Infanger
 CEO: Thomas Küng

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 Immobiliengesellschaft wurde im Jahr 2000 gegründet. 2001 folgte die Fusion mit den Vereinigten Drahtwerken Biel und später mit der MAB-Invest. Die ungenutzten Industrieareale bildeten die Basis für den Auf- und Ausbau des Portfolios. Der anfänglich hohe Anteil an gewerblichen Mietern wird durch den Bau von Wohnliegenschaften sukzessive reduziert. Zuletzt entfielen rund 40% der Mieteinnahmen auf den Wohnbereich. Seit 2012 verfolgt Espace einen Verjüngungskurs. Vornehmlich wird selbst gebaut, z.B. zeitgerechte Senioren- oder Singlewohnungen, oder saniert. Wo Sanierung nicht rentabel ist, werden alte Bauten abgerissen. Das so fortlaufend verjüngte und standortoptimierte Portfolio ist gleichermaßen renditeorientiert wie nachhaltig ausgerichtet. Ein zunehmender Anteil der Liegenschaften ist bereits auf CO₂-neutrale Heizsysteme umgestellt. Sieben Gebäude wurden 2019 mit PV-Anlagen ausgerüstet, was sowohl die Energiekosten senkt als auch den CO₂-Ausstoss um 34 Tonnen vermindert. Das Portfolio ist zu 84% in den Kantonen Solothurn und Bern konzentriert. Verjüngt wurden zuletzt auch Geschäftsleitung und Verwaltungsrat.

Geschäftsverlauf und -perspektiven

Der Jahresgewinn stieg 2019 um 3.7 Mio. CHF auf den Rekordwert von 16.8 Mio. CHF. Davon entfielen 2.4 Mio. CHF auf Neubewertungen. Der Marktwert des Immobilienvermögens stieg um 4,25% auf 700.3 Mio. CHF. Die Erlöse nahmen um 0.8 Mio. CHF auf 32.2 Mio. CHF zu, der Liegenschaftserfolg stieg ebenfalls um 0.8 Mio. CHF auf 26.6 Mio. CHF. 171 Wohneinheiten wurden fertiggestellt. Diese sorgten nun im ersten Halbjahr 2020 für Kompensation bezüglich der Covid-19-bedingten Mieterlässe von 0.7 Mio. CHF für gewerbliche Mieter. Die PV-Installationen erfüllten zudem die Renditeerwartungen; der Ausbaukurs wird fortgesetzt. Unterstützt durch die Anpassung von Steuerrückstellungen durch die Steuerreform im Kanton Solothurn sowie Neubewertungserfolge stieg der Periodengewinn im ersten Semester 2020 um 6.8 Mio. CHF auf 13.6 Mio. CHF. Die Leerstandsquote sank weiter auf 5,85%.

Fazit

Wegen der hohen Stabilität und Prognostizierbarkeit der zukünftigen Cashflows zeichnet sich auch die Aktie durch ihren robusten langfristigen Aufwärtstrend aus. Der Discount zum Buchwert der Vorjahre ist einer 1:1 Bewertung gewichen. Da die intensive Investitionsphase ausläuft, werden die Gewinne weiterhin überproportional steigen, was das KGV 2019 von aktuell 18 reduzieren wird. Espace Real Estate erscheint bestens positioniert, um langfristig zu prosperieren und den Aktionären einen stabilen einstelligen Total Shareholder Return pro Jahr zu bringen. Die Auswirkungen der Corona-Krise erscheinen gering.

Transparenzhinweis:

Ein Tochterunternehmen der Zern&Partner GmbH erbringt Dienstleistungen für den Emittenten.

OTC-X Research, Sustainable and Responsible Investments am OTC-Markt, 24.09.2020

ESPACE REAL ESTATE HOLDING AG

Datum: 24.09.2020

Branche: Immobilien

Autor: Karim Serrar

Zern & Partner GmbH, Bern

Aktie (Namen à 10 CHF)

Valoren: 255.740

Kurs bez. (23.09.20): 160.0 CHF

Anzahl Aktien: 1'931'305

Marktkapitalisierung: 309.0 Mio. CHF

Grösste Aktionäre: Artemis Real Estate

AG (31.68%), Familie Dr. Christoph M.

Müller (21.75%), Gastrosocial PK (3.96%),

Jean-Marc Villeneuve (3.95%)

Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

	2019	2018
Umsatz	32.6	32.2
Wachstum in %	1.2	-4.3
EBIT	26.1	23.8
EBIT-Marge in %	80.3	74.0
Reingewinn	16.8	13.1
Wachstum in %	29.0	9.2

Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2019	2018
Aktienkurs aktuell / 31.12.18	160.0	138.0
Reingewinn	8.7	6.8
Ausgew. Buchwert	160.4	156.4
Dividende/Ausschüttung*	4.75	4.75
KGV	18.4	20.4
KBV	1.0	0.9
Div.-Rendite in %	3.0	3.4

* Rückzahlung aus Kapitaleinlagereserven

Kursentwicklung in CHF



Höchst / Tiefst 1 Jahr	180.0 / 137.0
Performance 1 Jahr	0.3%
Performance 3 Jahre	3.5%

Termine

20. Mai 2021 **Generalversammlung**

Links & Leitung

www.espacereal.ch
Geschäftsbericht 2019

VRP: Dr. Andreas Hauswirth

CEO: Lars Egger

CFO: Christian Froelicher

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 gewandelt und von Exportchancen beflügelt, wurden Tochtergesellschaften 1924 in Italien und 1928 in Frankreich gegründet. Viele Innovationen wie Rafflamellen ab 1949 und Faltrolläden in den 1970er Jahren stärkten die Position. Mit der Akquisition von Multronic Zürich 1975 folgte der Einstieg in den Geschäftsbereich Steuerungen. 1991 wurde der deutsche Spezialist für Sonnenschutz auf Terrassen, weinor, mehrheitlich übernommen. Seit 2007 wird verstärkt auf Ressourcenschonung und CO₂-Reduzierung geachtet. 2007 wurde Griesser auch myclimate-Partner und 2009 zertifizierter KlimaHaus-Partner. Durch den bei Kunden um bis zu 20% reduzierten Energieverbrauch fällt die Ökobilanz eindeutig positiv aus.

Geschäftsverlauf und -perspektiven

Der Turnaround des Vorjahres setzte sich 2019, wenn auch abgebremst, mit einem Umsatzzuwachs um 0.8% auf 323.1 Mio. CHF fort, in Lokalwährungen lag das Wachstum bei 2.6%. Die hauptsächlich in der EU aktive Tochter weinor erzielte 7.9% Zuwachs. Während die Rohwarenaufwendungen um 1.2% auf 111.5 Mio. CHF und die betrieblichen Aufwendungen um 4.9% auf 51.6 Mio. CHF gesenkt werden konnten, stieg der Personalaufwand um 2.5% auf 135.8 Mio. CHF. Das EBITDA stieg um 10.9% auf 27.3 Mio. CHF, das EBIT um 29% auf 13.7 Mio. CHF. Trotz höherem Steueraufwand führte ein leicht verbessertes Nettofinanzierungsergebnis zu einem Anstieg des Reingewinns um 18.4% auf 9.6 Mio. CHF. Corona-bedingt sind die Konjunkturerwartungen gedämpft. Investitionen sollen dazu beitragen, die Margen weiter zu verbessern.

Fazit

Mit einer Eigenkapitalquote von 65%, einer verbesserten EBITDA-Marge von 8.4% und 32 Mio. CHF Liquidität Ende 2019 ist Griesser gut darauf vorbereitet, die geplanten Investitionen zu tätigen und die aktuelle konjunkturelle Flaute zu überstehen. Verschlechtert haben sich die Perspektiven nicht, denn einerseits sparen die Griesser-Produkte Energie und damit Kosten und andererseits hat sich nicht zuletzt wegen den Hitzewellen ein starker Trend zur Verbesserung der Lebensqualität in Haus, Wohnung und Arbeitsstätte etabliert. Das KGV erscheint mit nur 7.3 sehr attraktiv, das KBV mit 0.6 ebenfalls. In der niedrigen Bewertung dürften daher auch die aktuellen, mit der Corona-Pandemie verbundenen Risiken enthalten sein. Der starke Kursrückgang der Aktien im März 2020 ist mittlerweile wieder zum grossen Teil aufgeholt.

Transparenzhinweis: Die Zern & Partner GmbH hält Wertpapiere der analysierten Gesellschaft.

GRIESSER HOLDING AG

Datum: 24.09.2020
Branche: Industrie
Autor: Karim Serrar
 Zern & Partner GmbH, Bern

Aktie (Namen à 100 CHF)

Valoren: 653.256
Kurs bez. (11.08.20): 875.0 CHF
Anzahl Aktien: 80'000
Marktkapitalisierung: 70.0 Mio. CHF
Grösste Aktionäre: Familie Strässle,
Mitarbeiter (>70%)

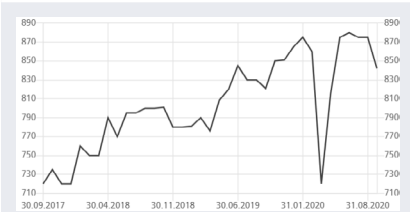
Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

	2019	2018
Umsatz	323.1	320.5
Wachstum in %	0.8	10.3
EBIT	13.7	10.6
EBIT-Marge in %	4.2	3.3
Reingewinn	9.6	8.1
Wachstum in %	18.4	159.2

Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2019	2018
Kurs (aktuell / 31.12.18)	875.0	780.0
Reingewinn*	119.9	101.2
Ausgew. Buchwert*	1'455.4	1'389.0
Dividende/Ausschüttung	15.0	15.0
KGV*	7.3	7.7
KBV*	0.6	0.6
Div.-Rendite in %	1.7	1.9
*inkl. Minderheitsanteile		

Kursentwicklung in CHF



Höchst / Tiefst 1 Jahr	901.0 / 701.0
Performance 1 Jahr	6.4%
Performance 3 Jahre	10.8%

Termine

n. bek. **Generalversammlung**

Links & Leitung

www.griessergroup.com

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

SRI- und ESG-Kriterien

- 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 der Restrukturierung und Umwandlung der 1905 in Basel gegründeten Einkaufsgenossenschaft Confiseur. Patiswiss wird gewinnorientiert geführt und hatte zum Jahresultimo 463 Aktionäre, darunter viele Confiseure und Bäcker. Die Anzahl der Mitarbeitenden entspricht 35 Vollzeitstellen. Mit Halbfertigerzeugnissen werden Bäckereien und Confisereien beliefert, auf die noch 41% Umsatzanteil entfällt. Mit 48% Umsatzanteil ist die Industrie wichtigster Abnehmer. Die von Endkunden geforderten zertifizierten Bio- und Fairtrade-Ingredienzen sind ein klares Differenzierungsmerkmal, beispielsweise ein Sortiment von über 300 palmölfreien Halbfabrikaten. Die Mitarbeitenden haben das Nachhaltigkeitsleitbild mitgestaltet. Der Verwaltungsrat ist nach einem Revirement verjüngt und setzt die nachhaltige Unternehmensphilosophie praktisch um.

Geschäftsverlauf und -perspektiven

Trotz widriger Marktbedingungen ist der Umsatz 2019 um 4% auf 16.3 Mio. CHF gestiegen. Weniger extreme Wetterbedingungen, verstärkte Vertriebsaktivitäten, eine kluge Einkaufspolitik sowie fortgesetzte Effizienzsteigerungen sorgten für einen mit 40.6% überproportionalen Gewinnanstieg auf 0.424 Mio. CHF. Die Dividende wurde um 0.50 CHF auf 8 CHF angehoben. Während Gewerbe, Industrie und Export tendenziell wachsen, schrumpfen Grosshandel und Gastronomie. Neue Rezepturen, Vertriebsbemühungen und Investitionen in Sachanlagen sollen Confiseriesterben und Produktionsverlagerungen ins Ausland kompensieren.

Im Frühjahr 2020 übernahm Patiswiss Teile der Dragée-Produktion von der Berner Firma Gysi Chocolatier. Mit den Anlagen werden nun Dragées am Firmensitz in Gunzgen produziert. Der Umsatz von Gysi in diesem Bereich lag nach Angaben von Patiswiss bei etwa 1 Mio. CHF. Corona-bedingt ist 2020 mit rückläufigen Zahlen zu rechnen. Mittelfristig hat sich das neue Management zum Ziel gesetzt, weiter zu wachsen.

Fazit

Die Nettoumsatzrendite ist 2019 von 1.9% auf 2.6% gestiegen, die Eigenkapitalrendite von 4.4% auf 6%. Durch Innovationen, Empowerment der Mitarbeitenden und die von nachhaltigen Prinzipien definierte Differenzierung im Markt folgt der Sustainability Leader weiterhin seiner bislang erfolgreichen Strategie, die sich nun auch in einer gesteigerten Profitabilität manifestiert. Die Übernahme des Gysi-Dragée-Geschäfts könnte das Wachstum stimulieren. Die Aktie ist auch nach den Kurssteigerungen nicht überbewertet. Einer Marktkapitalisierung von 17.0 Mio. CHF steht ein Brandversicherungswert von 24.4 Mio. CHF gegenüber.

PATISWISS AG

Datum: 24.09.2020

Branche: Nahrung & Getränke

Autor: Karim Serrar
Zern & Partner GmbH, Bern

Aktie (Namen à 50 CHF)

Valoren: 1.604.988
Kurs bez. (23.09.20): 532.0 CHF
Anzahl Aktien: 32'000
Marktkapitalisierung: 17.0 Mio. CHF
Grösste Aktionäre: n. bek.

Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

	2019	2018
Umsatz	16.3	15.7
Wachstum in %	4.0	-2.2
EBIT	0.5	0.4
EBIT-Marge in %	2.9	2.3
Reingewinn	0.4	0.3
Wachstum in %	40.6	-4.3

Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2019	2018
Kurs (aktuell / 31.12.18)	532.0	510.0
Reingewinn	13.3	9.4
Ausgew. Buchwert	222.2	216.2
Dividende/Ausschüttung	8.0	7.5
KGV	40.0	54.1
KBV	2.4	2.4
Div.-Rendite in %	1.5	1.5

Kursentwicklung in CHF



Höchst / Tiefst 1 Jahr	600.0 / 490.0
Performance 1 Jahr	-3.6%
Performance 3 Jahre	32.5%

Termine

10. Mai 2021 **Generalversammlung**

Links & Leitung

Geschäftsbericht 2019
www.patiswiss.com

VRP: Alexander Reinhard
CEO: Stefan Geller
CFO: Markus Bucher

SRI- und ESG-Kriterien

- Holzkraftwerke reduzieren CO₂-Ausstoss bis zu 80%
- Industrielles Recycling von Altholz
- Seit 2019 Deckung von 50% des Energiebedarfs aus Solaranlagen
- Elektrifizierung des Fuhrparks

Unternehmens- und Nachhaltigkeitsprofil

Im Jahr 2004 als Holzvermarktung Zentrale Nordwestschweiz AG 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. Entstanden war die HZN ursprünglich als Gemeinschaftsinitiative von Gemeinden und privaten Waldbesitzern, nachdem das Sturmholz im Gefolge von „Lothar“ 1999 jahrelang keiner sinnvollen Verwertung zugeführt werden konnte. Diese 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. Das Leadership zeigt sich auch in der initiativen Umstellung der gesamten Produktion auf Elektromotoren, die mit eigenen PV-Anlagen gespeist werden.

Geschäftsverlauf und -perspektiven

Trotz teilweise widrigen Bedingungen, stieg der Konzernumsatz 2019 um 10% auf 19.6 Mio. CHF. Obwohl das Holzkraftwerk Basel, an dem Raurica mit 51% und die Industriellen Werke Basel (IWB) mit 49% beteiligt sind, aufgrund des milden Winters die Leistung zurückfahren musste, trug eine erhöhte Dividendenaus-schüttung und der gute Geschäftsverlauf wesentlich zum Geschäftserfolg bei. Seit dem Winter 2018/19 beliefert Raurica auch das Holzkraftwerk Basel II, das allerdings vollständig im Besitz der IWB ist. Ebenfalls positiv entwickelte sich trotz schwacher Preise die Holzvermarktung. Trockenschäden und der Borkenkäfer führen zu einem Überangebot. Trotz hoher Investitionen und Abschreibungen, kletterte der Reingewinn um 20% auf 1.8 Mio. CHF. Die Dividende wurde um 2.50 CHF auf 20 CHF angehoben. Die Pandemie hat bis August keine Auswirkungen auf das Geschäft gehabt. Die Perspektiven bleiben intakt.

Fazit

Trotz der durch den Klimawandel bedingten dauerhaft 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 unverändert günstig. Allerdings liegen rund 80% der Stimmrechte bei Waldbesitzern (u.a. Gemeinden). Unter Governance-Aspekten ist dies nicht ideal, da Waldbesitzer auch gleichzeitig Verkäufer des Holzes sind und so ein potenzieller Interessenkonflikt entstehen könnte. 2020 wird die Aktie rege gehandelt. 145 Aktien bisher stellen bereits einen Rekordwert dar. Die in den letzten beiden Jahren von 15 CHF auf 20 CHF erhöhte Dividende steigert die Attraktivität.

RAURICA WALD AG

Datum: 24.09.2020

Branche: Energie

Autor: Björn Zern
Zern & Partner GmbH, Bern

Aktie (Namen Kat. B à 500 CHF)

Valoren: 25.691.285
Kurs bez. (22.09.20): 680.0 CHF
Anzahl Aktien: 4'689 Namen Kat. B
(Handel OTC-X),
18'250 Namen Kat. A
Marktkapitalisierung: 15.6 Mio. CHF
Grösste Aktionäre: Bürgergemeinden
(ca. 70%), Free-Float
(20.4%)

Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

	2019	2018
Umsatz	19.6	17.2
Wachstum in %	14.1	3.0
EBIT	2.5	2.2
EBIT-Marge in %	12.7	12.5
Reingewinn	1.8	1.5
Wachstum in %	16.9	1.9

Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2019	2018
Kurs (aktuell / 31.12.18)	680.0	550.0
Reingewinn	78.1	71.0
Ausgew. Buchwert	664.1	648.4
Dividende/Ausschüttung	20.0	17.5
KGV	8.7	7.7
KBV	1.0	0.8
Div.-Rendite in %	2.9	3.2

Kursentwicklung in CHF



Höchst / Tiefst 1 Jahr: 680.0 / 645.0

Performance 1 Jahr: 18.2%

Performance 3 Jahre: 8.0%

Termine

n. bek. Generalversammlung

Links & Leitung

Jahresrechnung 2019
www.rauricawald.ch

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

SRI- und ESG-Kriterien

- Nur zertifizierte 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 des 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. 2009 verkauften die Gründer eine Aktienmehrheit an den Unternehmer Peter Grogg, der Hauptaktionär des Chemieunternehmens Bachem ist. Vom Mai 2008 bis Oktober 2019 haben die Sunstar Hotels den gesamten CO₂-Ausstoss ihrer Schweizer Hotels vollständig kompensiert. Per November 2019 setzen die Sunstar Hotels auf ein neues Modell der Schweizer Stiftung myclimate und wollen damit noch mehr in den regionalen Klimaschutz investieren. Fast alle Hotels sind mit Elektro-Ladestationen ausgestattet. Einige Hotels sind an Fernwärmenetze angeschlossen und haben bereits auf Elektrobusse umgestellt.

Geschäftsverlauf und -perspektiven

Im Geschäftsjahr 2019/2020, das am 30.04.2020 endete, ging der Umsatz der Hotelgruppe um 7% auf 47.7 Mio. CHF zurück. Das Geschäftsjahr hatte mit einer starken Sommersaison begonnen, die ebenfalls gut gestartete Wintersaison wurde jedoch abrupt durch den Lockdown ab März beendet. Die Anzahl der Logiernächte gab um 7.9% auf 270'000 nach. Allerdings wurde im September 2019 das Hotel in Flims verkauft; bereinigt beträgt der Rückgang 5.4%. Durch Kostendisziplin gelang es, das EBIT auf 2.1 Mio. CHF mehr als zu verdoppeln sowie nach einem Verlust im Vorjahr von 0.6 Mio. CHF mit 1 Mio. CHF wieder in die Gewinnzone zurückzukehren. 0.6 Mio. CHF davon entfielen auf ausserordentliche Erträge: Entschädigung durch die Betriebsunterbrechungsversicherung und ein Gewinn aus dem Hotelverkauf. Trotz Nutzung aller Chancen im Binnentourismus ist für das laufende Geschäftsjahr mit einem negativen Jahresergebnis zu rechnen. In der Sommersaison lag der Umsatz um 37% unter dem Vorjahr. Die Buchungen für den Winter liegen 9% schwächer.

Fazit

Trotz der plötzlichen und im Tourismus scharfen Krise musste die Sunstar Holding bislang nur die Kurzarbeitsentschädigung in Anspruch nehmen. Mit einer auf 55.5% deutlich gesteigerten Eigenkapitalquote sowie einem starken Hauptaktionär ist Sunstar in einer guten Position, um die Krise zu überstehen. Die Aktie hält sich stabil, das KBV hat sich weiter in Richtung 1 verbessert. Aufgrund der hohen Zufriedenheit der Gäste ist mit deren Treue und einer Rückkehr zur relativen Normalität zu rechnen, sobald der internationale Tourismus wiederauflebt. Gut die Hälfte der Gäste kommt aus EU, UK, USA und Asien. Ein Engagement erscheint angesichts der unsicheren Perspektiven derzeit nicht opportun.

SUNSTAR-HOLDING AG

Datum: 24.09.2020

Branche: Tourismus, Freizeit & Sonstiges

Autor: Karim Serrar
Zern & Partner GmbH, Bern

Aktie (Namen à 1'000 CHF)

Valoren: 19.749.084

Kurs bez. (17.09.20): 850.0 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)

	2019/20	2018/19
Umsatz	45.5	48.9
Wachstum in %	-7.0	-3.3
EBIT	2.1	0.9
EBIT-Marge in %	4.5	1.8
Reingewinn	1.0	-0.6
Wachstum in %	n/a	n/a

Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2019/20	2018/19
Kurs (aktuell / 30.04.19)	850.0	850.0
Reingewinn	12.8	-8.1
Ausgew. Buchwert	980.0	966.8
Dividende/Ausschüttung	0.0	0.0
KGW	66.	n/a
KBV	0.9	0.9
Div.-Rendite in %	0.0	0.0

Kursentwicklung in CHF



Höchst / Tiefst 1 Jahr	880.0 / 810.0
Performance 1 Jahr	2.9%
Performance 3 Jahre	2.9%

Termine

30. September 2020 **Generalversammlung**

Links & Leitung

Geschäftsbericht 2019/20
www.sunstar.ch

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

Datum: 24.09.2020

Branche: Tourismus, Freizeit & Sonstiges

Autor: Björn Zern/Karim Serrar

Zern & Partner GmbH, Bern

Aktie (Inhaber à 410 CHF)

Valoren: 254.156

Kurs bez. (23.09.20): 303.0 CHF

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

Marktkapitalisierung: 6.1 Mio. CHF

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

Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

	2019	2018
Umsatz	13.9	13.3
Wachstum in %	4.1	n/a
EBIT	1.3	0.9
EBIT-Marge in %	9.1	7.1
Reingewinn	0.8	0.6
Wachstum in %	36.0	n/a

Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2019	2018
Kurs (aktuell / 31.12.18)	303.0	295.0
Reingewinn	41.7	30.7
Ausgew. Buchwert	820.8	789.4
Ausschüttung*	10.0	10.0
KGV	7.2	9.6
KBV	0.4	0.4
Rendite in %	3.3	3.4

* Nennwertrückzahlung

Kursentwicklung in CHF



Höchst / Tiefst 1 Jahr	348.0 / 260.0
Performance 1 Jahr	-5.0%
Performance 3 Jahre	-18.6%

Termine

21. Oktober 2020 **Generalversammlung**

Links & Leitung

www.thermalbad.ch

VRP: Anton Lauber

CEO: Dominik Keller

SRI- und ESG-Kriterien

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

Unternehmens- und Nachhaltigkeitsprofil

Bei Explorationsbohrungen auf der Suche nach Erzen stiess man 1914 in Zurzach zufällig auf eine Mineralquelle mit Heilwirkung. Erst 1955 wurde diese wieder entdeckt und die Thermalquelle AG gegründet. Diese befindet sich bis heute im Besitz einer Stiftung mit Beteiligungen an Rehakliniken und Hotelbetrieben in Zurzach und dem deutschen Kurort Bad Säckingen. Die 1966 gegründete Thermalbad Zurzach AG übernahm den Bäderbetrieb und baute diesen mit neuen Becken, Wellness- und Fitness-Angeboten, Saunen sowie weiteren Attraktionen laufend aus. Seit Einführung einer Gruppenstruktur im Jahr 2018 ist die 100%ige Tochter Thermalbad Zurzach Betriebs AG für den Bäderbetrieb in Zurzach, Bad Säckingen und künftig auch in Baden verantwortlich. Ab 2009 wurde gezielt in Wärmerückgewinnungsanlagen und weitere Massnahmen zur Steigerung der Energieeffizienz und Reduzierung des CO₂-Ausstosses investiert. Umfangreiche Erneuerungsinvestitionen haben die Anlagen in den letzten Jahren aufgewertet und nachhaltiger gemacht. Ein Manko aus Governance-Sicht sind die komplizierten Strukturen und die Dominanz des Stimmrechtsaktionärs.

Geschäftsverlauf und -perspektiven

Die Investitionen in neue Attraktionen und Sachanlagen liessen 2019 die Besucherzahlen um 6.4% auf 439'431 ansteigen. Der konsolidierte Umsatz nahm um 4.1% auf 13.9 Mio. CHF zu. Das EBIT stieg um 32.7% auf 1.3 Mio. CHF, der Reingewinn kletterte um 36.7% auf 0.8 Mio. CHF. Anfang 2020 wurden die Eintrittspreise erhöht. Trotz Frankenstärke machten deutsche Gäste bis zur Pandemie 25% der Besucher aus. Bis Anfang März war der Geschäftsgang besser als im Vorjahr, dann jedoch folgte die Schliessung. Die Zeit wurde genutzt, um Ausbaumassnahmen wie die neue Sauna zu beschleunigen. Nach der Wiedereröffnung im Juni stabilisierte sich das Geschäft und erreichte mittlerweile Vorjahresniveau. Mit dem Neustart ist die Geschäftsleitung bisher sehr zufrieden. Mittelfristig möchte sich das Bad noch stärker als «Generationenbad» positionieren und den Fokus auf Gesundheitsprävention legen.

Fazit

Obwohl die freien Aktionäre die Kapitalmehrheit halten, liegt die Stimmenmehrheit bei der Stiftung Gesundheitsförderung. Diese ist auch an anderen Bäderbetrieben wesentlich beteiligt, mit denen inzwischen kooperiert wird. Mehr Transparenz und Informationen zu den Zielsetzungen wären aus Sicht der Kleinaktionäre wünschenswert. Der hohe Discount von 60% auf den Buchwert ist sicherlich auch dieser Struktur geschuldet, ebenso wie das niedrige KGV von 7.2. Die Ausschüttungsrendite liegt bei hohen 3.4%. Trotz der umweltbezogenen vorbildlichen Geschäftspolitik dämpft die Pandemie die weiteren Kursperspektiven.

SRI- und ESG-Kriterien

- Recyclinganteil bei Verpackungen soll sich bis 2022 auf 65% verdoppeln
- Vollständige Klimabilanz mit Scope 1,2,3 Emissionen ab 2020
- Anteil erneuerbarer Energien länderübergreifend bei 94%
- Positive Wirkung für Gemeinwohl und Umwelt seit 2019 in Statuten verankert

Unternehmens- und Nachhaltigkeitsprofil

1921 von der Anthroposophischen Gesellschaft zur Herstellung von Naturheilmitteln gegründet, ist Weleda heute Marktführer bei zertifizierter Naturkosmetik und anthroposophischen Arzneimitteln. 2019 waren im Jahresdurchschnitt 2'554 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, die USA, Brasilien gewinnen rapide an Bedeutung. Seit 2017 wird Weleda von vier Managern „kollegial geführt“, was neue Energien freisetzt. Das Unternehmen berichtet regelmässig transparent in einem vorbildlichen Nachhaltigkeitsbericht. Das positive Wirken ist seit 2019 in den Unternehmensstatuten verankert. Ab 2020 werden alle Emissionen, auch in der Lieferkette und nachgelagert, erfasst und publiziert – ein Vorbild auch für börsennotierte CH-Unternehmen.

Geschäftsverlauf und -perspektiven

Der Wachstumskurs der Vorjahre setzte sich auch 2019 mit 4.1% Umsatzzuwachs auf 429.3 Mio. EUR fort. 76% entfielen auf Naturkosmetik, 24% auf Naturheilmittel. Die Investitionen waren um 32.1% auf 14.6 Mio. EUR gestiegen, insbesondere für die Produktionserweiterung am deutschen Standort Schwäbisch Gmünd im Gesamtvolumen von 100 Mio. EUR. Das EBIT fiel um 24.4% auf 15.9 Mio. EUR, der Reingewinn um 9.3% auf 13 Mio. EUR. Die Arzneimittelumsätze schrumpften weiter um 2.4%. In Frankreich mit einem Umsatzanteil von 20% werden homöopathische Heilmittel nicht mehr erstattet, der Herstellungsprozess musste zudem verändert werden. Für 2020 zeichnet sich als Folge der Pandemie zwar eine Wachstumsdelle ab, doch die längerfristigen Perspektiven bleiben intakt.

Fazit

Die Weleda PS repräsentieren lediglich einen Anspruch auf Gewinnpartizipation, ohne Eigentums- und Stimmrechte. Die stimmberechtigten vinkulierten Aktien liegen mehrheitlich bei der Klinik Arlesheim und der Allgemeinen Anthroposophischen Gesellschaft. 2019 flossen Spenden in Höhe von 2.2 Mio. EUR, davon auch ein Grossteil an die Hauptaktionäre. Dem stehen 0.9 Mio. Gewinnausschüttung an Aktionäre und Partizipanten gegenüber. Wenn auch diese Spenden hauptsächlich in Forschung und Ausbildung fliessen, so sind die Weleda PS doch unter Governance-Aspekten kritisch zu betrachten, was sich auch in der Bewertung widerspiegelt. Trotz guter Geschäftsentwicklung in 2019 werden die PS mit einem KGV von 9 bewertet. Die niedrige Bewertung kann für sicherheits- und/oder nachhaltig orientierte Anleger trotz der Defizite in der Governance dennoch ein Engagement begründen.

Transparenzhinweis: Die Zern & Partner GmbH hält Wertpapiere der analysierten Gesellschaft.

WELEDA AG

Datum: 24.09.2020
Branche: Industrie
Autor: Karim Serrar
 Zern & Partner GmbH, Bern

PS (Partizipationsschein à 500 CHF)

Valoren: 496.018
Kurs bez. (23.09.20): 4'350.0 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: 124.0 Mio. CHF
Grösste Aktionäre: Anthroposophische Gesellschaft und Klinik Arlesheim (33.7% des Kapitals, 76.7% der Stimmen)

Unternehmenszahlen (in Mio. EUR)

	2019	2018
Umsatz	429.3	412.3
Wachstum in %	4.1	2.8
EBIT	15.9	21.1
EBIT-Marge in %	3.7	5.1
Reingewinn	13.0	14.3
Wachstum in %	-9.3	10.4

Kennzahlen je PS (in CHF)

	2019	2018
Kurs aktuell / 31.12.18	4'350.0	3'650.0
Reingewinn	455.4	502.1
Ausgew. Buchwert	5'133.7	4'674.0
Dividende/Ausschüttung	0.0	35.0
KGV	9.6	7.3
KBV	0.8	0.8
Div.-Rendite in %	0.0	1.0

Kursentwicklung in CHF



Termine

4. Juni 2021 **GV- und PS-Versammlung**

Links & Leitung

Geschäftsbericht 2019
www.weleda.ch

VRP: Paul Mackay
 CFO: Michael Brenner

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.