

### **Sustainability-Leaders auf OTC-X «Nachhaltige Anlagen erfreuen sich weiterhin grosser Nachfrage - aber: Putin-Krieg bremst Klimaschutz-Bemü- hungen»**



Bild: Adobe Stock

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

«[www.otc-x.ch](http://www.otc-x.ch)» und auf  
«[www.schweizeraktien.net](http://www.schweizeraktien.net)»

### Inhaltsverzeichnis

Zusammenfassung.....	S. 2
Einführung – Status 2022.....	S. 4
Marktentwicklung.....	S. 5
Entwicklungsstand OTC-X.....	S. 7
Kurzanalysen: aventron, Espace Real Estate, Griesser, Metall Zug, Rapid, SSE Holding, Thermalbad Zurzach, Weiss + Appetito.....	S. 11

### Zusammenfassung

Im Jahr 2022 erscheint die von Zern & Partner erstellte OTC-X Studie zum Thema Nachhaltigkeit nach 2017, 2019, 2020 und 2021 bereits in fünfter Auflage. Verglichen mit dem Jahr der ersten Erscheinung ist die Nachhaltigkeit des Wirtschaftens inzwischen ins Zentrum von Gesellschaft und Wirtschaft vorgerückt. Nicht zuletzt die Hitzerekorde der letzten Jahre sowie die weitreichenden Auswirkungen der Corona-Pandemie haben die Sensibilität für die Gesundheit des Planeten und seiner Lebewesen deutlich erhöht. Hinzu gekommen ist als Risiko im laufenden Jahr der Krieg zwischen Russland und der Ukraine, der nach neun Monaten immer mehr zu einem Konflikt der politischen Systeme geworden ist. Nach drei Jahrzehnten Abrüstung und Friedensdividende ist der Entspannungsprozess nun offensichtlich zu Ende. Erstmals ist auch wieder die nukleare Bedrohung sehr real geworden.

Vor diesem konfliktgeladenen Hintergrund haben sich auch Versorgungs-, Liefer- und Transportengpässe in der globalisierten Wirtschaft weiter verschärft. Insbesondere Energie ist zur Waffe geworden, die Russland gegen Europa gezielt einsetzt. Zahlreiche Gashändler sind bankrott oder werden durch staatliche Subventionen am Leben gehalten, um einen Kollaps der Energieversorgung zu vermeiden. Allein der deutsche Versorger Uniper verschlang bislang 40 Mrd. Euro Steuergelder. Dem Schweizer Stromkonzern Axpo sind immerhin 4 Mrd. CHF an staatlich garantierten Kreditlinien eingeräumt worden. Die monatelange Berichterstattung über den kommenden europäischen Winter ohne Heizung hat überraschend schnell dazu geführt, dass die nur mässigen Fortschritte der Vorjahre in der Realisierung der Energiewende wieder umgekehrt wurden.

Noch vor einem Jahr berichtete die Vorgängerstudie IV, dass Kohle als besonders schädlicher Energieträger in vielen Ländern vor dem Aus steht und neue Kohlekraftwerke nicht mehr geplant sind. Nach wenigen Monaten mit erhöhten Energiepreisen waren jedoch nahezu alle relevanten Länder bereit, die Laufzeiten zu verlängern und mehr Kohle zu verbrennen, insbesondere China und Indien sowie in Europa. Das gilt auch für die anderen fossilen Energieträger Öl und Gas. Vor diesem Hintergrund steuert nach 2021 auch 2022 wieder auf einen neuen Rekordwert bei den globalen Emissionen von Treibhausgasen zu. Zudem wird in

**«Zahlreiche Gashändler sind bankrott oder werden durch staatliche Subventionen am Leben gehalten, um einen Kollaps der Energieversorgung zu vermeiden.»**

zahlreichen westlichen Ländern wieder verstärkt die Verlängerung der Laufzeiten von Kernkraftwerken diskutiert und gefordert, respektive der Neubau. Dies führte auch zu der paradoxen Entscheidung, Nuklearenergie als nachhaltig im Sinne der EU-Taxonomie zu klassifizieren. Dabei hat Frankreich eine wesentliche Rolle gespielt, um die starke internationale Stellung im Kernkraftgeschäft zu untermauern. Unterdessen werden hunderte von Kernkraftwerken in China, Indien, aber auch Ländern wie Ägypten gebaut. In Japan ist eine Dekade nach Fukushima die Schamfrist scheinbar abgelaufen. Alle Reaktoren sollen wieder ans Netz gehen und neue sind in Planung. Während fossile Energieträger durch den Krieg zur Waffe gegen Europa wurden und dadurch die Nachfrage angekurbelt wird, haben gleichzeitig die Investitionen in Erneuerbare Energien deutlich zugenommen. Autarkie statt Globalisierung ist hier der Leitgedanke.

Auch in der Finanzindustrie ist das Thema ganz oben auf der Agenda. Fast jede Bank oder Fondsgesellschaft gibt sich heute einen «nachhaltigen», «verantwortlichen», «ethischen» Anstrich, doch gleichzeitig werden Carbon-intensive Projekte finanziert. Und die Kapitalanlagen mögen zwar einem oder mehreren der vielen ESG-Ratingsystemen entsprechen, sind jedoch bei genauerer Analyse oftmals kaum mit ethischen oder nachhaltigen Geschäftspraktiken in Einklang zu bringen.

Nichtsdestotrotz erfreuen sich nachhaltige Kapitalanlagen weiterhin einer grossen und steigenden Nachfrage – sowohl von institutionellen Investoren wie auch von privaten. Kennzeichnend für die Zeit seit 2021 ist vor allem in der EU die neue und zunehmende Regulatorik. Mit Einführung der EU-Taxonomie und der EU-Offenlegungsverordnung ist die Welt der nachhaltigen Kapitalanlage endgültig in ein Regulierungslabyrinth gewandelt worden. Die Dokumentations- und Offenlegungspflichten haben für Anbieter von Finanzprodukten deutlich zugenommen. Für den durchschnittlichen Privatanleger bildet die erreichte Fülle von Ratings, Labels, Einstufungen, Zertifizierungen, etc. inzwischen einen undurchdringlichen ESG-Dschungel, der zwar das Gewissen beruhigen soll, aber nicht garantiert, dass die persönlichen Ziele tatsächlich erfüllt werden. Für einen überzeugten Gegner von Nuklearenergie muss deren Einordnung als nachhaltig durch die EU-Taxonomie wie eine Ohrfeige wirken.

In der EU sind zwischenzeitlich 40% der Fonds mit Nachhaltigkeitsmerkmalen ausgestattet, wobei es grosse Unterschiede gibt. In Deutschland beträgt die Quote nur 31%, in Schweden sind es 80%. Im August 2022 trat zusätzlich die EU-Zielmarktverordnung in Kraft, die den Anlegern mehr Transparenz bei nachhaltigen Anlagen bringen soll. Diese Entwicklungen sind auch für die Schweizer Finanzindustrie hoch relevant, denn der EU-Raum stellt trotz aller Bemühungen in den Golfstaaten Fuss zu fassen oder ostasiatische Märkte zu erobern den grössten Absatzmarkt dar. Nach Volumen betrachtet erfüllen 50% der Schweizer Fonds die Artikel 6, 8 oder 9 der EU-Regulierung, dürfen also als mit Nachhaltigkeitsmerkmalen ausgestattete Fonds in der EU vermarktet werden.

In der Schweiz stieg das Volumen der nachhaltigen Anlagen im Jahr 2021 wiederum mit 30% kräftig auf nun 1.98 Billionen CHF an. Als Wachstumstreiber werden der breitere Einsatz nachhaltiger Anlagekonzepte genannt sowie die gute Marktlage in 2021. Rund 53% des Schweizer Fondsmarktes bestehen nun aus nachhaltigen Fonds. Im Übrigen kommen auch Swiss Sustainable Finance (SSF)

**«Die EU-Taxonomie klassifiziert paradoxerweise Nuklearenergie als nachhaltig.»**

**«Die Kapitalanlagen mögen zwar einem oder mehreren der vielen ESG-Ratingsystemen entsprechen, sind jedoch bei genauer Analyse oftmals kaum mit nachhaltigen Geschäftspraktiken in Einklang zu bringen.»**

**«Die Dokumentations- und Offenlegungspflichten haben für Anbieter von Finanzprodukten deutlich zugenommen.»**

und das Center for Sustainable Finance and Private Wealth (CSP) an der Universität Zürich in ihren Vorworten zur Swiss Sustainable Investment Market Study 2022 zu ähnlichen Konklusionen mit Blick auf das Wirrwarr der ESG-Labels, -Ratings und -Zertifizierungen. Sie beklagen ebenfalls den Mangel an gemeinsamen Standards. Angesichts der Zerstörung der natürlichen Ressourcen, dem Verlust an Biodiversität und der sich zuspitzenden Klimakrise wird hervorgehoben, dass Investoren davon betroffen sind und einen Unterschied durch ihr verantwortliches Handeln bewirken können.

## Einführung – Status 2022

*«The Cops are mainly used as an opportunity for leaders and people in power to get attention, using many different kinds of greenwashing.»* Greta Thunberg, Climate Activist

Die Situation in 2022 ist von Polarisierung, weiter werdenden Klüften und allgegenwärtiger Propaganda und Gegenpropaganda geprägt. Das trifft auf die innenpolitische wie auch die geopolitische Lage zu, den Ost-West-Konflikt, den Nord-Süd-Konflikt und auch alles, was mit Klima und Energie zu tun hat. Trotz dem hohen allgemeinen Bildungs- und Wissensstand in den industrialisierten Ländern, scheint doch fundierten Argumenten, Ergebnissen und Erkenntnissen von Forschern und Wissenschaftlern wenig Gewicht beigemessen zu werden. Vielmehr werden die Stimmen der wissenschafts-basierten Vernunft allgemein ignoriert oder sogar angegriffen. Die Berichte zum Zustand des Planeten und seiner Flora und Fauna sowie zu den Folgen des anthropogenen Klimawandels werden von Regierungen beschönigt oder zensiert, wie die IPCC-Studien und -Prognosen. Dafür werden Kniefälle vor autoritären Regierungen wie Katar, China, Kasachstan oder Ägypten vollzogen, um Gas zu beziehen, andere Rohstoffe oder im Rahmen globaler Grossereignisse wie einer Fussball-WM oder von Cop27 in Ägypten.

Es ist vielsagend und sollte auch bedenklich stimmen, dass eigentlich nur fast 100-jährige wie der abgedankte 14te Dalai Lama, der Philosoph Habermas oder der Diplomat Kissinger Wahrheiten aussprechen, die andere Generationen vergessen oder nie erfahren oder gelernt haben. Am anderen Ende des Alterspektrums steht die nun 19-jährige Greta Thunberg, die beispielsweise Cop27 konsequenterweise nicht mehr besucht und als Greenwashing Event einordnet, und stattdessen von Ägyptens Machthaber Al-Sisi die Freilassung von menschenrechtswidrig Inhaftierten Aktivisten fordert, die ohne Prozess oder nach Scheinprozessen eingekerkert sind.

Viele aktuelle Entwicklungen sind nicht mit den SDGs der UN oder den Pariser Klimazielen in Einklang zu bringen. Dazu zählen insbesondere die nukleare Aufrüstung in Ländern wie China, Indien und Nordkorea, nachdem in den letzten drei Jahrzehnten die Anzahl der global verfügbaren atomaren Sprengköpfe von 63'000 auf 13'000 reduziert worden war. Die Anzahl der Kernkraftwerke steigt ebenfalls. Das erhöht, wie sich in der Ukraine zeigt, die Risiken für die Bevölkerung und die Ökosysteme, auch in Nachbarländern. Das gilt auch für die jetzt scheinbar wieder salonfähig gewordenen fossilen Brennstoffe mit ihrem unheimlichen Revival. Selbst die letzten Territorien, die ökologisch noch einigermassen

**«Viele aktuelle Entwicklungen sind nicht mit den SDGs der UN oder den Pariser Klimazielen in Einklang zu bringen.»**

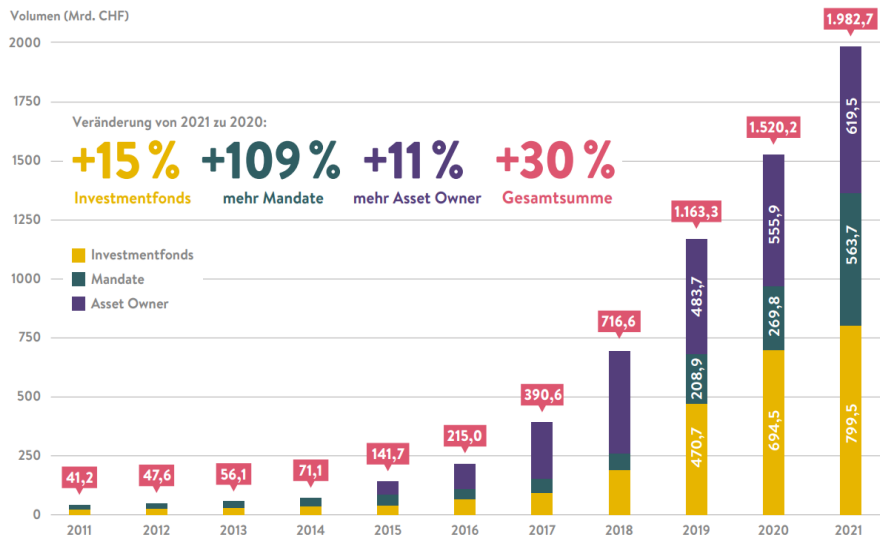
intakt sind wie die Arktis, das Kongobecken oder die Regenwälder in Mosambik, werden durch laufende und geplante Fördermassnahmen von Multis wie Shell, ExxonMobil oder Total zerstört. Der Grossteil der neuen Projekte ist in Afrika angesiedelt, was nach aller Erfahrung höchstens zur Entstehung neuer lokaler Oligarchien wie in Angola führen wird, nicht aber zur Erhöhung des Lebensstandards der Bevölkerung führt.

Eine neue Idee hat seit der Wiederwahl Lulas zum Präsidenten in Brasilien schon Gestalt angenommen: die Bildung eines OPEC-Äquivalents durch die Länder mit substantiellem Waldbestand. Brasilien, die Demokratische Republik Kongo und Indonesien könnten den Anfang bilden. Bisher haben sich laut ISS ESG, einer internationalen Initiative, nur 24% der 160 grössten globalen Emittenten von Treibhausgasen für den Zeitraum 2026 -2035 Klimaziele gesetzt, die konsistent mit der Erreichung der Net Zero Ökonomie bis 2050 sind.

## Marktentwicklung

In der Schweiz setzte sich 2021 das Wachstum im Bereich nachhaltiger Kapitalanlagen mit 30% nach 31% im Vorjahr ungebrochen fort. Das Volumen nachhaltiger Fonds nahm um 15% auf 799.5 Mrd. CHF zu. Das Volumen der Asset Owner erhöhte sich um 11%. Die Anzahl nachhaltiger Verwaltungsmandate stieg um 109%. Nachhaltige Themenanlagen verzeichneten einen Zuwachs von 157%, wenngleich von tiefer Basis. Auf sie entfallen nun 10% des nachhaltigen Anlageuniversums in der Schweiz. Die 2021 wichtigsten Themen waren Energie, Gesundheit, Wasser.

**Abb. 1: Entwicklung nachhaltiger Anlagen in der Schweiz (in Milliarden CHF)**



Quelle: FNG – Forum Nachhaltige Geldanlagen; Daten: Swiss Sustainable Finance

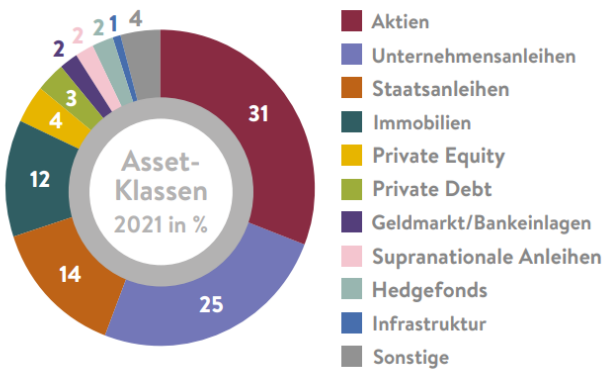
Der Markt differenzierte sich weiter aus. Das zeigt sich auch bei der Kombination verschiedener Anlagepraktiken. Inzwischen sind sogar Kombinationen von fünf und mehr Anlagepraktiken verbreitet. Auf 5+ entfallen 27% des Volumens. Bei den verbreiteten Anlagepraktiken rangiert «Ausschluss» wieder an erster Stelle und kommt bei 1.44 Mrd. CHF der Assets under Management (AuM) zum Einsatz, ein Plus von 48%. Es folgen ESG-Integration, ESG-Engagement und Normbasier-

«In der Schweiz setzte sich 2021 das Wachstum im Bereich nachhaltiger Kapitalanlagen mit 30% nach 31% im Vorjahr ungebrochen fort.»

«Der Markt für nachhaltige Kapitalanlagen differenzierte sich weiter aus.»

tes Screening. In der Asset Allocation blieben Aktien mit 31% an erster Stelle, gefolgt von Unternehmensanleihen mit 25%. Auf Immobilien entfallen 12%, auf Private Equity 4%, auf Infrastruktur 1%.

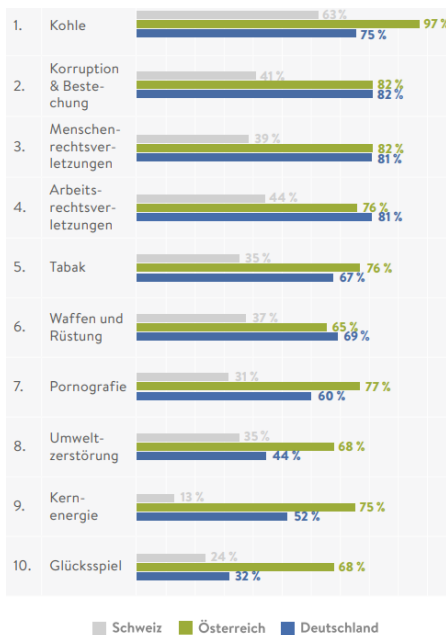
**Abb. 2: Anteil der Asset Klassen an nachhaltigen Anlagen (in %)**



Quelle: FNG – Forum Nachhaltige Geldanlagen; Daten: Swiss Sustainable Finance

Interessant ist ein Blick auf die Beweggründe der Investoren, die nachhaltig anlegen. Die Klassifizierung folgt einer kürzlich veröffentlichten Studie der Asset Management Association Switzerland. Demnach sind 40% der nachhaltigen Investoren finanziell motiviert und suchen nachhaltige Anlagen als Mittel zur Erzielung eines besseren Risiko-Ertrags-Profiles. 32% wollen primär einen Beitrag zu positiven Veränderungen beitragen und 28% geht es um die Übereinstimmung der Anlagen mit den Werten und Normen der Anleger. Offenbar ist altruistischen Zielsetzungen doch ein weit grösseres Gewicht beizumessen als gemeinhin angenommen. Bemerkenswert erscheint ein Blick auf die 10 wichtigsten Ausschlusskriterien in der Schweiz, Österreich und Deutschland im Vergleich.

**Abb. 3: Ausschlusskriterien im DACH-Raum**



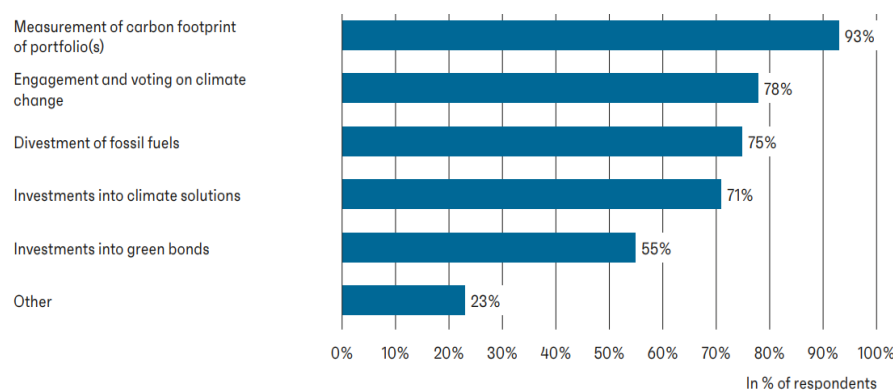
Quelle: FNG – Forum Nachhaltige Geldanlagen; Swiss Sustainable Finance

«40% der nachhaltigen Anleger investieren aus einem finanziellen Motiv in nachhaltige Kapitalanlagen.»

«Bei den Ausschlusskriterien gibt es im DACH-Raum grosse länderspezifische Unterschiede.»

Das Marktwachstum hat sich erneut auf institutionelle wie private Anleger erstreckt. Die Zuwachsraten nach Volumen sind mit 30% respektive 31% nahezu identisch. Von den 1.98 Billionen CHF entfallen 2021 rund 550 Mrd. CHF oder 28% auf private Investoren. Die 1.43 Billionen CHF des institutionellen Sektors entfallen zu 80% auf Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds. Die Asset Allocation nach Regionen der Asset Owner ist aufschlussreich, weil sie einen «home bias» zeigt. 51% entfallen auf die Schweiz, 33% auf Europa, nur 9% auf Amerika und 1% auf Japan. Interessant sind auch die zahlreichen spezifischen Fragen der SSF-Studie. 93% der Umfrageteilnehmer messen den CO<sub>2</sub>-Fussabdruck ihrer Portfolios und 78% engagieren sich bei Diskussionen mit den Portfoliogesellschaften oder fordern Abstimmungen zu kontroversen Punkten.

**Abb. 4: Massnahmen zur Bekämpfung des Klimawandels beim Investieren**



Quelle: FNG – Forum Nachhaltige Geldanlagen; Daten: Swiss Sustainable Finance

Die Erwartung der meisten Marktteilnehmer in der SSF-Umfrage ist, dass der Markt trotz der bereits hohen Penetrationsrate weiterhin mit 15% bis 30% jährlich wächst. Einige Teilnehmer rechnen mit noch höheren Wachstumsraten, doch keiner mit Stagnation oder gar negativen Wachstumsraten. Die wichtigsten Treiber sind die steigende Nachfrage sowohl von institutioneller wie von privater Seite sowie die Gesetzgebung. Als Hindernisse werden der Mangel an Standards, mangelnde Überzeugung bei den Beratern der Kunden sowie Bedenken hinsichtlich der Performance gesehen.

## Entwicklungsstand auf OTC-X

Die Transparenzanforderungen im Bereich der börsenkotierten Aktien nehmen auch in der Schweiz als führendem Finanzplatz stetig zu. Doch am Markt der ausserbörslich gehandelten Aktien gibt es bislang keinerlei Berichtspflichten jenseits des Zahlenwerks. Es gilt einzig das Obligationenrecht, und das verlangt kein Integrated-Reporting. Dennoch konnte die Erstellerin der Vorläufer-Studien ab 2017, Zern & Partner, bereits zu diesem frühen Zeitpunkt einige Nachhaltigkeits-Leader auf OTC-X identifizieren, obwohl die meisten Unternehmen generell wenig Aufheben um ihre ESG-Aktivitäten und -Achievements machten. Dazu zählten in den ersten Jahren u. a. Weleda, Raurica Wald, die Unternehmen der ADEV-Gruppe, Patisswiss sowie die 2018 von Orior aufgekaufte Thurella. Die Vorläufer-Studien haben bei erstaunlich vielen der OTC-X Unternehmen Interesse an ESG-Kriterien und nachhaltiger Unternehmensführung generiert. Bei schweizeraktien.net ist daraufhin die Idee gereift, eine ESG-Umfrage bei den KMU

«Die wichtigsten Treiber sind die steigende Nachfrage sowohl von institutioneller als auch von privater Seite sowie die Gesetzgebung.»

«Am Markt der ausserbörslich gehandelten Aktien gibt es bislang keinerlei Berichtspflichten jenseits des Zahlenwerks.»



durchzuführen, deren Aktien ausserbörslich gehandelt werden. 2021 wurde diese ESG-Umfrage zum ersten Mal durchgeführt. Immerhin 38 von 171 angeschriebenen Unternehmen, oder 22.7%, nahmen 2021 an der Beantwortung des 30 Fragen umfassenden Fragenkatalogs teil. Bei der zweiten ESG-Umfrage im Herbst 2022 nahmen 44 KMU teil, die Rücklaufquote stieg auf 28.4%. Die Ergebnisse beider Umfragen sowie die Veränderungen innerhalb eines Jahres sind überraschend und teilweise sogar erstaunlich. Sie bringen deutlich mehr Licht in das bisherige ESG-Dunkel im Bereich der Schweizer Ausserbörse.

Die Ergebnisse dieser selbst entwickelten, genuinen Umfrage erweitern die Informationsbasis für die Auswahl der 10 ESG-Leader im Verhältnis zu den Jahren vor der ESG-Umfrage beträchtlich. Aufgrund der tieferen Einblicke und der Erweiterung der Kandidatenliste, reicht es seit 2021 für die Auswahl nicht mehr die wenigen teilweise nachhaltig ausgerichteten Unternehmen herauszugreifen, sondern es gilt auf der verbreiterten Wissensbasis auch abzuwägen, welche Aktien besser oder schlechter performen werden. Da diese Studie sich primär an Anleger richtet, soll sich die Auswahl auch wesentlich an den Aktien-Bewertungen und den Wachstumspotentialen orientieren. Einige der Vorjahres-Leader bleiben erhalten oder kehren wieder, andere werden mit neu ausgewählten Aktien ersetzt. Die neuen Aktien kommen nicht ausschliesslich aus dem Kreis der Umfrageteilnehmer. So sind beispielsweise Schweizer Zucker und Bad Ragaz in der Umfrage zwar in der Spitzengruppe platziert, doch der Einsatz von Pestiziden und das Glücksspielgeschäft sind seit 2017 kategorische Ausschlusskriterien für die Nominierung zum Leader in dieser Studie.

Mit offenen Augen und einem kritischen Blick lassen sich auch Innovationsführerschaft sowie Produkte und Dienstleistungen, die Lösungen für die Probleme unserer Zeit darstellen innerhalb und ausserhalb des Teilnehmerkreises erkennen. Ein Beispiel war im Vorjahr die Rapid Holding, und aktuell ist es die SSE Holding. Der Hersteller von zivilen Sprengstoffen hat seine Feinchemie-Tochter Valsynthese zum Spezialisten für hochenergetische chemische Prozesse aufgebaut. Seit Ende 2021 wird im Auftrag von Royal DSM der Futtermittelzusatz 3-NOP hergestellt, der durch die Blockade eines Enzyms 35% der Methangase bei wiederkäuenden Rindern reduziert. Bei einer globalen Rinderpopulation von über 1.1 Mrd. Tieren ist der Effekt beachtlich und könnte bei breiter Markteinführung die globalen CO<sub>2</sub>-Äquivalente um 1% bis 2% reduzieren.

Die Viruspandemie seit 2020 und die sich seit der Invasion Russlands in der Ukraine zunehmend entwickelnde Kriegs- und Mangelökonomie wirken als realer Stress-Test und führen deutlich vor Augen, welche Unternehmen vorausschauend, resilient und agil sind und so die Chancen, die jede Krise bietet, zu nutzen wissen. Natürlich sind auch ganze Industriezweige von den gegenwärtigen Bedingungen und Folgen ohne ihr Dazutun hart getroffen. Auf diese verzichtet die Aktienauswahl auch 2022, denn jede im doppelten Sinne «nachhaltige» Anlagestrategie hat letztlich Kapitalerhalt und Wertzuwachs zum Ziel. Der Schwerpunkt der Auswahl der diesjährigen Leader liegt weiterhin im industriellen Bereich, der mit klimarelevanten Produktinnovationen Vorreiter des nächsten Konjunkturaufschwungs bleibt. Unternehmen wie Griesser Holding, Rapid Holding und Weiss + Appetito gestalten den Strukturwandel aktiv mit, indem sie praktische Lösungen mit weniger Emissionen und höherer Effizienz schaffen. Dazu kommen ausge-

**«Bei der zweiten ESG-Umfrage im Herbst 2022 nahmen 44 KMU teil.»**

**«Es sind auch ganze Industriezweige von den gegenwärtigen Bedingungen und Folgen ohne ihr Dazutun hart getroffen.»**



suchte Unternehmen, die sowohl Innovations- wie Nachhaltigkeitsführer in ihrer Industrie sind als auch aufgrund einer attraktiven Bewertung fundierte Perspektiven für die Kursentwicklung aufweisen.

Die Tabelle 1 zeigt die Wertentwicklung der 10 im Vorjahr ausgewählten Leader. Mit einer durchschnittlichen Performance von positiven 0.4% schlagen sie den Referenzindex OTC-X Liquidity deutlich, der im Berichtszeitraum um rund 6.4% verlor. Die Investment-These, dass sich Aktien nachhaltig geführter Unternehmen besser entwickeln als der Markt, hat sich somit auch in einem von Inflation, Zinsanstieg und Krieg geprägten und kaum vorhersehbar entwickelnden Umfeld bestätigt.

**Tab. 1: Performance 10 Sustainable Leaders auf OTC-X 2021**

Name	Branche	Kurs OTC-X 18.11.2021	Kurs OTC-X 09.12.2022	Performance
ADEV Solarstrom	Energie	430.00	490.00	13.95%
aventron	Energie	11.60	12.00	3.45%
Espace Real Estate	Immobilien	187.00	167.00	-10.70%
Griesser Holding	Industrie	1'195.00	1'090.00	-8.79%
Metall Zug N -A-	Industrie	212.00	192.00	-9.43%
Patiswiss	Nahrungsmittel	645.00	722.00	11.94%
Rapid Holding	Industrie	495.00	450.00	-9.09%
Raurica Wald N -B-	Energie	950.00	1'300.00	36.84%
Weiss+Appetito N -A-	Baugewerbe	340.00	334.00	-1.76%
Weleda PS	Pharma/Kosmetik	5'070.00	3'950.00	-22.09%
<b>Durchschnittliche Performance</b>				<b>0.43%</b>
<b>Performance OTC-X Liquidity-Index</b>		<b>1'242.56</b>	<b>1'163.45</b>	<b>-6.37%</b>

Quelle: otc-x

Trotz der ergänzenden Information durch die 2021 und 2022 durchgeführte ESG-Umfrage von schweizeraktien.net bei den OTC-X Unternehmen bleiben eine umfassendere Datenbasis und eine nachhaltige Öffentlichkeitsarbeit der Unternehmen, deren Aktien auf OTC-X gehandelt werden, wünschenswert. Die Kriterien bleiben unverändert zu 2017, 2019, 2020 und 2021:

### Filter I: Ausschlusskriterien

Im November 2022 umfasste der Handel auf OTC-X insgesamt 244 Aktien mit einer Marktkapitalisierung von rund 17.3 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. Weiterhin 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.

**«Eine nachhaltige Öffentlichkeitsarbeit der Unternehmen, deren Aktien auf OTC-X gehandelt werden, zu ESG-Themen bleibt wünschenswert.»**

## Filter II: Integration

Die intensive Berichterstattung, der langfristige Aufbau einer umfangreichen Datenbank und 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 immer auf den ersten Blick erkennbar, weil die meisten 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. Die Wissensbasis bezüglich der Integration von ESG-Kriterien in die Unternehmenspolitik stützt sich seit 2021 auch auf die Ergebnisse der ESG-Umfrage von schweizeraktien.net. Im ersten Jahr nahmen 38 Unternehmen teil, 2022 dann 44.

## 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 werden aktiv Alternativen zu fossilen Brennstoffen installiert und die Fahrzeugflotten auf CO<sub>2</sub>-neutrale Antriebstechnologien umgestellt? Oder wer trägt wesentlich dazu bei, dass Innovationen schnell ihren Weg in den Markt finden?

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, konkret 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. Stand 2022 steht eine gegenüber den Vorjahren nochmals deutlich erweiterte Informationsbasis zur Verfügung, von der aus mit der Verfügbarkeit weiterer Informationen in der Zukunft eine noch höhere Transparenz hergestellt wird. Dies wiederum ermöglicht die besser fundierte Analyse der OTC-X Aktien und somit auch bessere Prognosen. Nicht zuletzt die Aktionäre können und sollten bei ihren Gesellschaften weiterhin darauf hinwirken, dass nachhaltig gewirtschaftet und auch umfassender darüber berichtet wird.

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

**«Die Aktionäre können und sollten bei ihren Gesellschaften darauf hinwirken, dass nachhaltig gewirtschaftet und auch umfassender darüber berichtet wird.»**

## AVENTRON AG

**Datum:** 19.12.2022

Branche: Energie

Autor: Karim Serrar

Zern & Partner GmbH, Bern

### Aktie (Namen à 1.00 CHF)

Valoren: **2.377.723**

Kurs bez. (16.12.22): **12.00 CHF**

Anzahl Aktien: **54'204'526**

Marktkapitalisierung: **650.5 Mio. CHF**

Grösste Aktionäre: **aventron Holding**

**(62.2%), UBS Clean Energy Infrastructure**

**(6.7%), Reichmuth Infrastruktur (5.5%),**

**Credit Mutuel Equity (5.8%)**

### Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

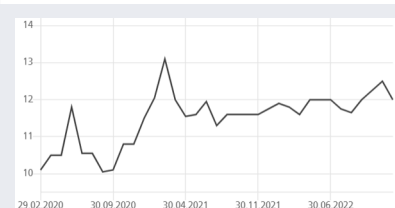
	2021	2020
Umsatz	<b>121.7</b>	<b>107.1</b>
Wachstum in %	<b>13.6</b>	<b>1.8</b>
EBIT	<b>37.2</b>	<b>31.5</b>
EBIT-Marge in %	<b>30.6</b>	<b>29.4</b>
Reingewinn	<b>16.9</b>	<b>12.7</b>
Wachstum in %	<b>32.9</b>	<b>-2.5</b>

### Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2021	2020
Kurs aktuell / 31.12.20	<b>12.00</b>	<b>11.5</b>
Reingewinn*	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>
Ausgew. Buchwert*	<b>5.8</b>	<b>5.5</b>
Dividende/Ausschüttung	<b>0.29</b>	<b>0.26</b>
KGv*	<b>34.8</b>	<b>44.3</b>
KBV*	<b>2.1</b>	<b>2.1</b>
Div.-Rendite in %	<b>2.4</b>	<b>2.3</b>

\* Anzahl Aktien vor KE vom Juni 2022

### Kursentwicklung in CHF



Höchst / Tiefst 1 Jahr **13.50 / 11.00**

Performance 1 Jahr **0.0%**

Performance 3 Jahre **n/a**

### ESG-Bewertung

Umwelt	★★★★★☆☆☆☆☆
Soziales	★★★★★☆☆☆☆☆
Governance	★★★★★☆☆☆☆☆
Transparenz	73%

© schweizeraktien.net AG 2022

## SRI- und ESG-Kriterien

- Strom zu 100% aus Erneuerbaren Energien
- Ökologische Nachhaltigkeit als Geschäftszweck definiert
- Fortgesetzter Ausbau der Kraftwerksprojekte

## Unternehmens- und Nachhaltigkeitsprofil

Der Grünstromproduzent aventron wurde 2005 als Kleinkraftwerk Birseck durch Elektra Birseck Münchenstein gegründet. 2010 erfolgte die Börsenkotierung an der BX Berne Exchange (heute BX Swiss). 2020 kam es zur Dekotierung und anschliessenden Handlungsaufnahme auf OTC-X. Seit 2010 hat aventron durch Zukäufe und Investitionen die Aktivitäten auf Frankreich, Spanien, Italien, Deutschland und Norwegen ausgedehnt. Mitte 2022 sind 696 MW Leistung installiert. Das Kraftwerks-Portfolio setzt sich aktuell aus 50% Windkraft, 25% Photovoltaik und 25% Wasserkraft zusammen. In den letzten Jahren wurden stets Investitionen im deutlich zweistelligen Mio.-CHF-Bereich getätigt, die durch Kapitalerhöhungen von institutionellen Investoren beschafft wurden. In 2022 wurde eine weitere Kapitalerhöhung im Volumen von 60 Mio. CHF durchgeführt. Die Dividende für 2021 wurde um 12% angehoben.

## Geschäftsverlauf und -perspektiven

Im ersten Halbjahr 2022 profitierte aventron vom Anstieg der Energie- und Strompreise. Der Umsatz nahm um 34% auf 77.6 Mio. CHF zu, wozu auch Akquisitionen und Inbetriebnahmen beitrugen. Die Anzahl der Solarkraftwerke stieg um 21 auf 166, die der Wasserkraftwerke um 17 auf 60. Das EBIT erhöhte sich um 14.2 Mio. CHF auf 32.8 Mio. CHF, der Reingewinn um 4.1 Mio. CHF auf 12.4 Mio. CHF. Die Elektrizitätsproduktion stieg kräftig auf 674.5 Mio. kWh. Die Zielsetzung ist, bis Ende 2023 750 MW Leistung installiert zu haben und 1'000 MW bis 2030. Aventron befindet sich auf gutem Weg. Im ersten Semester 2022 wurden 23.6 Mio. CHF investiert. Die Eigenkapitalquote erhöhte sich durch die erfolgreiche Kapitalerhöhung auf 37%. Der Ausblick bleibt wesentlich von den Wetterbedingungen sowie den Strompreisen beeinflusst.

## Fazit

Die EBIT-Marge ist deutlich über 30% angestiegen, trotz widriger Wetterbedingungen in einigen Märkten. Die Energie- und Strompreise dürften im gegebenen Umfeld volatil auf hohem Niveau bleiben. Gegenwärtig sind keine Hindernisse für den weiteren plangemässen Ausbau der Stromerzeugungskapazitäten zu erkennen. Seit Oktober ist Eric Wagner CEO von aventron. Er gehört der Geschäftsleitung seit 2014 an. Er dürfte den Business Plan weiterhin diszipliniert realisieren. Für Investoren ist das Pure Play im Bereich Erneuerbare Energien eine sinnvolle Portfolioergänzung. Das Dividendenwachstum spricht auch langfristig für die Aktie. Im Auge behalten sollten Investoren die Verschuldung von 477 Mio. CHF, die mittelfristig zu einem höheren Zinsaufwand führen dürfte.

## ESPACE REAL ESTATE HOLDING AG

**Datum:** 19.12.2022  
 Branche: Immobilien  
 Autor: Karim Serrar  
 Zern & Partner GmbH, Bern

### Aktie (Namen à 10 CHF)

Valorennummer: **255.740**  
 Kurs bez. (14.12.22): **170.0 CHF**  
 Anzahl Aktien: **1'931'305**  
 Marktkapitalisierung: **328.3 Mio. CHF**  
 Grösste Aktionäre: **Artemis Real Estate AG (32.28%), Familie Dr. Christoph M. Müller (22.89%), Familie Jean-Marc Villeneuve (4.26%), Gastrosocial PK (3.96%)**

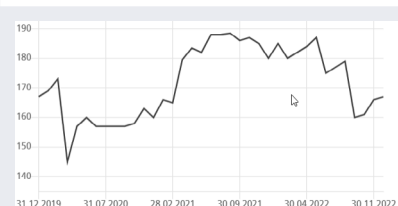
### Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

	2021	2020
Umsatz	36.9	34.9
Wachstum in %	5.6	7.3
EBIT	33.4	27.4
EBIT-Marge in %	90.6	78.5
Reingewinn	22.8	22.0
Wachstum in %	3.3	30.8

### Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2021	2020
Kurs (aktuell / 31.12.20)	170.0	165.0
Reingewinn	11.8	11.4
Ausgew. Buchwert	173.5	167.0
Dividende/Ausschüttung	5.50	5.25
KGV	14.4	14.5
KBV	1.0	1.0
Div.-Rendite in %	3.2	3.2

### Kursentwicklung in CHF



Höchst / Tiefst 1 Jahr	190.0 / 160.0
Performance 1 Jahr	-7.6%
Performance 3 Jahre	0.0%

### ESG-Bewertung

Umwelt	★★★★★☆☆☆☆
Soziales	★★★★★★★★★★★★
Governance	★★★★★★★★★★★☆☆
Transparenz	100%

© schweizeraktien.net AG 2022

## SRI- und ESG-Kriterien

- Aktive Portfolio-Verjüngung und Steigerung der Energieeffizienz
- Fossilfreie Gebäude als Ziel
- Halbierung der direkten CO<sub>2</sub>-Emissionen bis 2030
- Ausbau der Solarenergie

## Unternehmens- und Nachhaltigkeitsprofil

Im Jahr 2000 gegründet, folgte 2001 die Fusion mit den Vereinigten Drahtwerken Biel und später mit der MAB-Invest. Aus den ungenutzten Industriearealen wurde durch Auf- und Ausbau eine Immobiliengesellschaft formiert. Der anfänglich hohe Anteil an gewerblichen Mietern wird durch den Bau von Wohnliegenschaften und Umwidmungen sukzessive reduziert. Der Anteil soll bis auf 60% gesteigert werden. Seit 2012 verfolgt Espace einen Verjüngungskurs. Wo Sanierung nicht rentabel ist, werden alte Bauten abgerissen. Gebaut oder renoviert wird entsprechend der Nachfrage, beispielsweise Senioren-, Single- und Pendler-Apartments sowie Ärzte- und Gesundheitshäuser. Das fortlaufend verjüngte und standortoptimierte Portfolio ist gleichermaßen renditeorientiert wie nachhaltig ausgerichtet. Ziel sind fossilfreie Gebäude. Das Portfolio ist zu 85% in den Kantonen Solothurn und Bern konzentriert.

## Geschäftsverlauf und -perspektiven

Das Geschäftsjahr 2021 war ein Rekordjahr, was sich auch in der um 0.25 CHF angehobenen Dividende von 5.50 CHF zeigt. Trotz schwieriger werdender Marktbedingungen stiegen die Mieteinnahmen auch im ersten Semester 2022 um 2.5% auf 17.6 Mio. CHF, der Gewinn nahm um 8.5% auf 11.8 Mio. CHF zu. Die Leerstandsquote sank aufgrund neuer Mietverträge sowie Erstvermietungen weiter auf 4.7%. Liegenschafts- und Zinsaufwand konnten reduziert werden. 30% des Energiebedarfs wird bereits mit eigener Solarenergie befriedigt. Der operative Jahresgewinn 2022 soll durch weitere Erstvermietungen steigen. Da auch 2023 neue Liegenschaften fertiggestellt werden, bleibt der Ausblick trotz Gegenwinden durch Inflation und höhere Zinsen positiv.

## Fazit

Die Weitsicht in der energetischen Erneuerung des Portfolios steigert nun die Attraktivität der Liegenschaften für Mieter und damit auch für die Aktionäre. Durch die Standortoptimierung und Fokussierung auf die Nachfrage bleibt das Unternehmen auch in Krisenzeiten auf Erfolgskurs. Nach der Korrektur der letzten Monate ist die Bewertung der Aktie wieder knapp unter Buchwert angelangt. Aufgrund der hohen Profitabilität, der starken Bilanz und des absehbaren Wachstums erscheinen die Risiken begrenzt. Die Chancen überwiegen bei mittelfristigem Anlagehorizont.

**Datum:** 19.12.2022  
**Branche:** Industrie  
**Autor:** Karim Serrar  
 Zern & Partner GmbH, Bern

### Aktie (Namen à 100 CHF)

**Valoren:** 653.256  
**Kurs bez. (16.12.22):** 1'100 CHF  
**Anzahl Aktien:** 80'000  
**Marktkapitalisierung:** 88.0 Mio. CHF  
**Grösste Aktionäre:** Familie Strässle,  
**Mitarbeiter (>70%)**

### Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

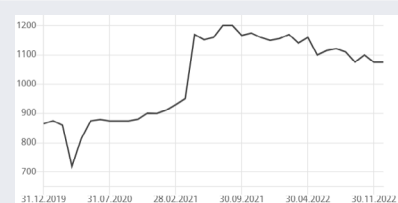
	2021	2020
Umsatz	364.1	332.5
Wachstum in %	9.5	2.9
EBIT	21.4	19.0
EBIT-Marge in %	5.9	5.7
Reingewinn	14.2	13.4
Wachstum in %	6.2	39.4

### Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2021	2020
Kurs (aktuell / 31.12.20)	1'100.0	900.0
Reingewinn*	177.5	167.1
Ausgew. Buchwert*	1'659.0	1'580.0
Dividende/Ausschüttung	25.0	15.0
KGV*	6.2	5.4
KBV*	0.7	0.6
Div.-Rendite in %	2.3	2.8

\*inkl. Minderheitsanteile

### Kursentwicklung in CHF



Höchst / Tiefst 1 Jahr	1'200.0 / 1'020.0
Performance 1 Jahr	-5.6%
Performance 3 Jahre	28.1%

### ESG-Bewertung

Umwelt	★★★★★☆☆☆☆☆
Soziales	★★★★★☆☆☆☆☆
Governance	★★★★★☆☆☆☆☆
Transparenz	93%

© schweizeraktien.net AG 2022

## SRI- und ESG-Kriterien

- Sonnenschutzprodukte senken Energieverbrauch bis zu 20%
- Klimaneutrale Prozesse, Reduzierung von Emissionen, Wasser-, Energieverbrauch
- Awards für nachhaltige und recyclingfähige Materialien
- Konkreter Impact wie vollständige Umstellung der Fahrzeugflotte auf E-Mobility

## Unternehmens- und Nachhaltigkeitsprofil

1882 durch Anton Griesser gegründet, begann die Werkstatt mit 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 Faltrölladen 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. Seit 2007 ist Griesser Partner von myclimate, seit 2009 zertifizierter KlimaHaus Partner. Auch bei der zweiten ESG-Umfrage von schweizeraktien.net im 2022 belegt Griesser mit Rang 5 eine Spitzenposition.

## Geschäftsverlauf und -perspektiven

Der Geschäftsgang florierte 2021 mit einem Umsatzzuwachs von 9.5% auf 364.1 Mio. CHF unerwartet stark. 72% entfielen auf die DACH-Region. In Frankreich, Italien und Spanien war das Wachstum mit 27% stürmisch. Mit Investitionen von 13 Mio. CHF werden die Produktionskapazitäten bei weinor fast verdoppelt. Personal- und Materialaufwand stiegen um 9.6% respektive 14.7% deutlich. Das EBITDA stieg um 5.8% auf 35.5 Mio. CHF. Das EBIT erhöhte sich durch leicht rückläufige Abschreibungen um 11.2% auf 21.4 Mio. CHF. Der Jahresgewinn vor Minderheiten nahm wegen einer höheren Steuerbelastung um 6.2% auf 14.1 Mio. CHF zu. Das Eigenkapital stieg im 2021 um 6.3 Mio. CHF, die EK-Quote ging um 0.7% auf solide 68.2% zurück. Der hohe Auftragsbestand lässt auch ein gutes 2022 erwarten. Die Kaufkraft der Konsumenten leidet zwar unter der Inflation, die Energieeinsparung durch Griesser-Produkte könnte jedoch die Nachfrage erneut ankurbeln. Der Ausblick wird durch den Konjunkturabschwung eingetrübt.

## Fazit

Die Griesser Holding zeichnet sich durch eine hohe Transparenz in ihrer Nachhaltigkeitsberichterstattung aus. Das schafft bei Kunden und Investoren Vertrauen und dokumentiert nachvollziehbar die Bemühungen, die Öko-Bilanz zu verbessern und ein guter Arbeitgeber und Corporate Citizen zu sein. Die Produktinnovationen wie zuletzt eine Markisengeneration aus 85% PET-Recyclingmaterial treffen den Nerv der Zeit. Die Margen werden unter den allgemeinen Teuerungstendenzen wohl zu leiden haben. Die Bewertung der Aktie ist mit einem KGV von 6.2 unverändert attraktiv.

## METALL ZUG AG

**Datum:** 19.12.2022  
 Branche: Industrie  
 Autor: Karim Serrar  
 Zern & Partner GmbH, Bern

### Aktie (Namen Serie «A» à 2.50 CHF)

Valoren: **209.262**  
 Kurs bez. (09.12.22): **192.0 CHF**  
 Anzahl Aktien: **Namen Serie «A» 1'948'640 (gelistet auf OTC-X), Namen Serie «B» 255'136 (kотиert an der SIX)**  
 Marktkapitalisierung: **864.0 Mio. CHF**  
 Grösste Aktionäre: **Buhofer, Stöckli, Weber (89.4% der Stimmen)**

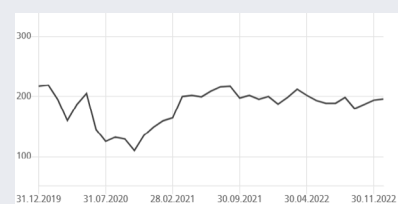
### Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

	2021	2020
Umsatz	<b>661.9</b>	<b>823.5</b>
Wachstum in %	<b>-19.6</b>	<b>-31.1</b>
EBIT	<b>42.3</b>	<b>15.5</b>
EBIT-Marge in %	<b>6.4</b>	<b>1.9</b>
Reingewinn	<b>53.3</b>	<b>13.5</b>
Wachstum in %	<b>272.7</b>	<b>-80.1</b>

### Kennzahlen je Aktie Serie «A» (in CHF)

	2021	2020
Aktienkurs aktuell / 31.12.20	<b>192.0</b>	<b>149.0</b>
Reingewinn	<b>10.9</b>	<b>3.2</b>
Ausgew. Buchwert	<b>114.7</b>	<b>107.3</b>
Dividende/Ausschüttung	<b>3.0</b>	<b>1.7</b>
KGV	<b>16.2</b>	<b>46.8</b>
KBV	<b>1.7</b>	<b>1.4</b>
Div.-Rendite in %	<b>1.6</b>	<b>1.1</b>

### Kursentwicklung in CHF



Höchst / Tiefst 1 Jahr	<b>215.0 / 180.0</b>
Performance 1 Jahr	<b>-1.5%</b>
Performance 3 Jahre	<b>-10.7%</b>

### ESG-Bewertung

Umwelt	★★★★★☆☆☆☆
Soziales	★★★★★☆☆☆☆
Governance	★★★★★☆☆☆☆
Transparenz	97%

© schweizeraktien.net AG 2022

## SRI- und ESG-Kriterien

- Produzierende Schweizer Standorte sind CO2-neutral
- Vorreiterrolle bei Langlebigkeit der Produkte und Kreislaufwirtschaft
- Gründungsmitglied «Verein zur Dekarbonisierung der Wirtschaft»
- Anreizsystem zur Nutzung nichtmotorisierter und öffentlicher Verkehrsmittel

## Unternehmens- und Nachhaltigkeitsprofil

Die Vorgängergesellschaft Metallwarenfabrik Zug war 1887 gegründet worden. 1950 wurde die erste Waschmaschine in der Schweiz an den Markt gebracht. Der Innovationsführer im Hausgerätemarkt expandierte ab 1988 durch Akquisitionen, zunächst im Bereich Küchen- und Spüllösungen für gewerbliche Anwender, dann sukzessive in den Segmenten Infektionskontrolle, Kabelverarbeitung und Medizintechnik. Das Hausgerätegeschäft V-Zug wurde nach hohen Investitionen 2020 als Spin-off an die Aktionäre ausgeschüttet. Metall Zug bleibt mit 30% beteiligt. 2022 wurde die Kabelverarbeitungssparte Schleuniger mit Komax fusioniert, an der Metall Zug nun mit 25% beteiligt ist. Die Unternehmensphilosophie ist von der Nachhaltigkeit des Wirtschaftens geprägt. Beispiele sind Holz als Baumaterial und die funktionierende Kreislaufwirtschaft durch kompetenten Kundenservice. 2022 wurde mit u.a. Siemens, Sika, Holcim der Verein zur Dekarbonisierung gegründet, der ein innovatives Wasserstoffprojekt vorantreibt.

## Geschäftsverlauf und -perspektiven

Das Konzernergebnis von Metall Zug erreichte 2021 mit 53.3 Mio. CHF den besten Wert seit drei Jahren. Der Umsatz ging aufgrund des Wegfalls von V-Zug um 19.6% zurück, doch ohne Sondereffekte lag das organische Wachstum bei 10.5%. Es war die höchste Zuwachsrate seit fünf Jahren. Im ersten Halbjahr 2022 stieg der Nettoerlös um 7.1% auf 324.4 Mio. CHF, die EBIT-Marge erhöhte sich kräftig auf 7.2%. Das Finanzergebnis war jedoch stark rückläufig, das Konzernergebnis ging auf 19.1 Mio. CHF zurück. Die Nettogewinnmarge beträgt 5.9%. Aufgrund des hohen Auftragsbestands ist für 2022 ein positives Ergebnis zu erwarten, wenngleich die Kosten für Energie, Materialien, Transport und Personal steigen. Das kommende Jahr 2023 wird herausfordernder.

## Fazit

Der Konzernumbau hin zu einer unternehmerisch geführten Beteiligungsholding ist auch 2022 durch die Komax-Transaktion weiter vorangeschritten. Gleichzeitig tragen die Reorganisations- und Fokussierungsstrategien bei den operativen Töchtern sichtbar Früchte. Haag-Streit konzentriert sich ganz auf Augenheilkunde und ist durch die Innovationskraft einer der Weltmarktführer. Mit einer Eigenkapitalquote von 67.6% ist Metall Zug auch für das schwieriger werdende Umfeld gut vorbereitet. Die Eigenkapitalrendite stieg auf über 10%. Die Börsenbewertung ist steigerungsfähig.



**Datum:** 19.12.2022

Branche: Industrie

Autor: Karim Serrar

Zern & Partner GmbH, Bern

### Aktie (Namen à 10 CHF)

Valoren: **3.033.336**

Kurs bez. (07.12.22): **450.0 CHF**

Anzahl Aktien: **112'500**

Marktkapitalisierung: **53.4 Mio. CHF**

Grösste Aktionäre: **Familie Kaufmann (59.45%), Eva Bucher (6.79%)**

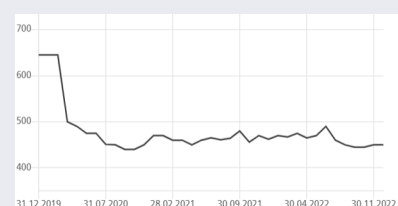
### Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

	2021	2020
Umsatz	<b>55.6</b>	<b>47.5</b>
Wachstum in %	<b>17.1</b>	<b>3.8</b>
EBIT	<b>4.6</b>	<b>2.7</b>
EBIT-Marge in %	<b>8.3</b>	<b>5.8</b>
Reingewinn	<b>2.1</b>	<b>2.1</b>
Wachstum in %	<b>-0.6</b>	<b>77.2</b>

### Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2021	2020
Kurs (aktuell / 31.12.20)	<b>450.0</b>	<b>480.0</b>
Reingewinn	<b>18.5</b>	<b>18.6</b>
Ausgew. Buchwert	<b>415.7</b>	<b>375.5</b>
Dividende/Ausschüttung	<b>15.0</b>	<b>15.0</b>
KGV	<b>24.3</b>	<b>25.8</b>
KBV	<b>1.1</b>	<b>1.3</b>
Div.-Rendite in %	<b>3.3</b>	<b>3.1</b>

### Kursentwicklung in CHF



Höchst / Tiefst 1 Jahr **495.0 / 445.0**

Performance 1 Jahr **-6.3%**

Performance 3 Jahre **-33.8%**

### Termine

n. bek. **Generalversammlung**

### Links & Leitung

[www.rapid.ch](http://www.rapid.ch)

Geschäftsbericht 2021

VRP: Michael Häusermann

CEO: Rolf Schaffner

CFO: Stefan Hebeisen

## SRI- und ESG-Kriterien

- Markteinführung des ersten Elektro-Einachsers 2021
- Fokus auf Reduzierung von Emissionen und Gewicht
- Contract Manufacturing für Bahn und E-Mobility
- Produkte zum Schutz von Feuchtgebieten

## Unternehmens- und Nachhaltigkeitsprofil

Das Unternehmen wurde 1926 als Rapid Motormäher AG gegründet und ist heute europäischer Marktführer für Einachs-Geräte, die auch bei Neigungswinkeln bis zu 60% eingesetzt werden können. 2021 wurde der weltweit erste vollständig elektrisch betriebene Einachser «Rapid URI» am Markt eingeführt. Die Emissionen liegen bei null, der Lärm wurde deutlich reduziert. 2019 waren zwei Akquisitionen in Deutschland durchgeführt worden. Brielmaier ist Spezialist für Landschaftsschutz, insbesondere für Feuchtgebiete. KommTek ist Spezialist für Funktechnologie und autonomes Fahren. Die Synergien sind hoch. Ziel sind Landwirtschafts- und Kommunalmärkte für elektrisch betriebene und autonom fahrende Geräte. Zweiter Geschäftsbereich ist das anspruchsvolle sogenannte Rührreißschweissen im Contract Manufacturing für namhafte Industriekunden wie ABB, Stadler Rail, Daimler, Bombardier, VAT und Komax.

## Geschäftsverlauf und -perspektiven

Im Geschäftsjahr 2021 nahm der Umsatz um 17% auf 55.6 Mio. CHF zu. Das EBIT stieg um 69% auf 4.6 Mio. CHF. Aufgrund höherer Kosten für Materialien und Personal sowie einem negativen Finanzergebnis blieb der Jahresgewinn bei 2.1 Mio. CHF unverändert. Das Wachstum wurde von allen Geschäftsbereichen getragen. Der Umsatzbeitrag der beiden Akquisitionen von 2019 lag bei 18.6 Mio. CHF. Im ersten Semester 2022 blieb der Umsatz mit einem Anstieg um 0.4 Mio. CHF auf 31.5 Mio. CHF stabil. Das EBIT war allerdings rückläufig. Höhere Kosten für Energie, Material und Transport fordern ihren Tribut. Rapid hat jedoch volle Auftragsbücher und kann die steigenden Kosten an die Kunden aus Kommunal- und Landwirtschaft sowie Industrie weitergeben. Der Ausblick bleibt trotz Lieferschwierigkeiten und Kostensteigerungen positiv.

## Fazit

Ein rekordhoher Auftragsbestand und -eingang sowie die Verschiebung von Auslieferungen ins zweite Semester lassen mit dem Greifen der Preiserhöhungen einen guten Jahresabschluss für 2022 erwarten. Wesentlichen Anteil an der positiven Entwicklung haben die Produktinnovationen wie der 2021 eingeführte erste vollständig elektrisch betriebene Einachser URI, der viele Anwendungen ermöglicht. Zudem sind die Akquisitionen zwischenzeitlich voll integriert. Die Bewertung ist angemessen, jedoch durchaus steigerbar durch die relative Attraktivität im Vergleich zu den meisten anderen Aktien.



## SSE HOLDING AG

**Datum:** 19.12.2022  
**Branche:** Industrie  
**Autor:** Karim Serrar  
 Zern & Partner GmbH, Bern

### Aktie (Namen à 100 CHF)

**Valoren:** 251.331  
**Kurs bez. (16.12.22):** 3'250.0 CHF  
**Anzahl Aktien:** 29'400  
**Marktkapitalisierung:** 95.6 Mio. CHF  
**Grösste Aktionäre:** Fam. Antille und Ramelet, im VR vertreten (20%); 2 SSE Stiftungen, Arbeitgeber und Pensionskasse (15%); nebag (4.0%)

### Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

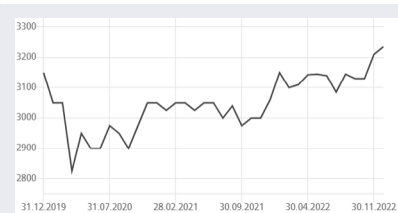
	2021	2020
Umsatz	138.4	125.9
Wachstum in %	10.0	-3.8
EBIT	3.2	3.0
EBIT-Marge in %	2.3	2.4
Reingewinn	3.5	2.6
Wachstum in %	36.3	40.4

### Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2021*	2020**
Kurs (aktuell / 31.12.20)	3'250.0	3'054.0
Reingewinn	125.3	96.8
Ausgew. Buchwert	1'904.5	1'860.3
Dividende/Ausschüttung	70.0	70.0
KGV	25.9	31.6
KBV	1.7	1.6
Div.-Rendite in %	2.2	2.3

\*Anzahl Aktien 28'000; \*\*Anzahl Aktien 26'600

### Kursentwicklung in CHF



Höchst / Tiefst 1 Jahr	3'250.0 / 2'900.0
Performance 1 Jahr	6.4%
Performance 3 Jahre	1.6%

### ESG-Bewertung

Umwelt	★★★★☆
Soziales	★★★★★
Governance	★★★★☆
Transparenz	97%

© schweizeraktien.net AG 2022

## SRI- und ESG-Kriterien

- Drei unabhängige Verwaltungsratsmitglieder, darunter zwei Frauen
- Auftragsproduktion für Futtermittelzusatz mit 35% Reduzierung der Methangasproduktion bei Rindern
- Starker globaler Impact

## Unternehmens- und Nachhaltigkeitsprofil

Die Société Suisse des Explosifs (SSE) wurde 1894 gegründet. Ziel war Sprengstoffe für den Simplontunnel bereitzustellen. Die Eröffnung dieser strategischen Verbindung führte zu vielen weiteren Tunnelprojekten, für die SSE Dynamit und andere Sprengstoffe lieferte. Die Internationalisierung erfolgte vornehmlich durch Akquisitionen seit den 1970er Jahren. Der Einstieg in das Feinchemikaliengeschäft fand in den 1970er Jahren statt. Die heutige Valsynthese ist seit 1995 eine 100%-Tochter und trug bislang rund 10% zum Konzernumsatz bei. Seit Ende 2021 wird nun für Royal DSM der Futtermittelzusatz Bovaer in Auftragsfertigung für den Weltmarkt produziert. Eine Enzymblockade reduziert 35% der Methangasbildung von Rindern. Bei 1.1 Mrd. Weltpopulation und einem Beitrag von bis zu 40% zum globalen Methanausstoss bietet Bovaer die Chance, die globalen Emissionen signifikant abzusenken.

## Geschäftsverlauf und -perspektiven

Im Geschäftsjahr 2021 nahm der Umsatz um 10.0% auf 138.4 Mio. CHF zu. Steigenden Material- und Energiekosten wurde durch Kostendisziplin und Preiserhöhungen entgegengewirkt. Das EBITDA-Ergebnis stieg um 2.2%, der durch Sondereffekte beeinflusste Jahresgewinn erreichte 3.5 Mio. CHF. Während sich der zivile Sprengstoffmarkt durch stabile tiefe Wachstumsraten auszeichnet, hat sich das Wachstum bei Valsynthese nach langjährigen Vorbereitungsarbeiten nun stark beschleunigt. Der Trend setzte sich auch im ersten Semester 2022 fort. SSE meldete einen Umsatzanstieg von 18.5% auf 76.8 Mio. CHF, wobei beide Geschäftsbereiche Volumensteigerungen erzielten. Die Preise wurden weiter angehoben. Da Valsynthese über weitere Contract & Development Manufacturing-Kontrakte verhandelt und der Bovaer-Auftrag erst angelaufen ist, sind die Perspektiven positiv einzuschätzen.

## Fazit

SSE nimmt als Sprengstoffhersteller in den fünf bedienten Regionen jeweils eine führende Stellung ein, was zu Economies of Scale in dem fragmentierten Markt führt. Die Gewinnmargen sind stabil, die Preissetzungsmacht ist gross, wenn auch die Wachstumsraten im tiefen einstelligen Prozentbereich liegen. Dynamik kommt durch Valsynthese, die schon bald 25% zum Konzernumsatz beisteuern soll. Die Bewertung ist fair, wird jedoch durch die Gewinnsteigerungen attraktiver. Die Aktie dürfte aufgrund des Wachstumsprofils, der stabilen Gewinnmarge und der Aussicht auf einen nachhaltigen Wachstumsschub bei Valsynthese 2023 zu den besseren Performern auf OTC-X zählen.

**Datum:** 19.12.2022

**Branche:** Tourismus, Freizeit

**Autor:** Karim Serrar  
Zern & Partner GmbH, Bern

### Aktie (Namen à 400 CHF)

**Valoren:** 59.691.838  
**Kurs bez. (09.12.22):** 320.00 CHF  
**Anzahl Aktien:** 16'000 à nom. 400 CHF und 20'000 Stimmrechtsaktien à nom. 80 CHF  
**Marktkapitalisierung:** 6.4 Mio. CHF  
**Grösste Aktionäre:** Aktienmehrheit bei Thermalquelle AG

### Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

	2021	2020
Umsatz	12.9	11.4
Wachstum in %	13.1	-17.9
EBIT	2.2	-1.9
EBIT-Marge in %	17.2	-16.4
Reingewinn	2.0	-1.9
Wachstum in %	n/a	n/a

### Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2021	2020
Kurs (aktuell / 31.12.20)	320.0	288.0
Reingewinn	98.2	-95.9
Ausgew. Buchwert	808.1	717.6
Dividende/Ausschüttung	0.0	0.0
KGV	3.3	n/a
KBV	0.4	0.4
Div.-Rendite in %	0.0	0.0

### Kursentwicklung in CHF



Höchst / Tiefst 1 Jahr: 320.0 / 290.0

Performance 1 Jahr: 8.1%

Performance 3 Jahre: 2.9%

### ESG-Bewertung

Umwelt	★★★★★☆☆☆☆
Soziales	★★★★★☆☆☆☆
Governance	★★★★☆☆☆☆☆☆
Transparenz	90%

© schweizeraktien.net AG 2022

## SRI- und ESG-Kriterien

- Heizölverbrauch von 1.1 Mio. Liter in 2004 auf null bis 2016 reduziert
- Fokus auf Energieeffizienz durch intelligente Saunasteuerung und Solardach
- Intelligente und Ressourcen schonende Nutzung thermischer Wärme
- Umsetzung des Regionalprinzips

## Unternehmens- und Nachhaltigkeitsprofil

Bei Explorationsbohrungen auf der Suche nach Salz wurde 1914 eine Mineralquelle entdeckt, die erst 1955 wieder aufgefunden wurde. Deren Heilwirkung führte zur Gründung der Thermalquelle AG. Gestartet wurde mit 14 Badewannen in einer Baracke, 1964 kam der Hotelbetrieb dazu. Inzwischen sind medizinische Wellnessangebote, neue Becken uvm. hinzugetreten. Ab 2009 wurde gezielt in Wärmerückgewinnungsanlagen und weitere Massnahmen zur Steigerung der Energieeffizienz und Reduzierung des CO<sub>2</sub>-Ausstosses investiert. Umfangreiche Erneuerungsinvestitionen haben die Anlagen in den letzten Jahren aufgewertet und nachhaltiger gemacht. Die Bäderbetriebe wurden 2019 ausgegliedert, um Synergien mit anderen Bädern zu nutzen. Die Strukturen und Verbindungen zum Hauptaktionär sind unter Governance-Aspekten zu optimieren.

## Geschäftsverlauf und -perspektiven

Obwohl das Geschäftsjahr 2021 noch stark von zeitweiligen Bäderschliessungen und Zertifikatspflicht geprägt war, gelang es die Umsätze um 13.1% auf 12.9 Mio. CHF zu steigern. Wesentlichen Anteil hatten das seit 2020 in Eigenregie geführte Restaurant, der zeitweilige Betrieb eines Covid-Testcenters sowie erhaltene Härtefallgelder. Durch Auflösung stiller Reserven konnte ein Nettogewinn von 2 Mio. CHF ausgewiesen werden, nach einem Verlust von 1.9 Mio. CHF im Pandemiejahr 2020. Im laufenden Jahr werden 1.5 Mio. CHF in die Erneuerung des Flachdaches und die Bestückung mit Solarmodulen investiert. Seit Ende September 2022 wird auf der Thermalbaddach-Fläche von 4'500 qm mit 1'222 Solarpanels Energie für über 90 Einfamilienhäuser produziert. Von steigenden Energiepreisen ist das Unternehmen daher weniger stark betroffen. Kostendisziplin und fortgesetzte Energieeinsparungen senken den Betriebsaufwand. Die Besucherzahlen steuern dank attraktiven Angeboten auf das Vor-Covid Niveau zu. Für 2022 wird eine Wiederaufnahme der Dividendenzahlung angestrebt.

## Fazit

Die Bedingungen für die «beste Therme der Schweiz» haben sich wieder verbessert. Die hohen Investitionen in Energieeffizienz und -autarkie tragen nun wesentlich zur geschärften Wettbewerbsfähigkeit bei. Auch die Nutzung von Synergien mit den anderen Bädern im Umfeld der Mehrheitsaktionärin erhöht die Effizienz. Die Bewertung ist mit einem KGV von 3.3 und einem KBV von 0.4 sehr tief, wofür die Governance-Aspekten mit den Stimmrechtsaktien des Hauptaktionärs ein Grund sein könnte. Die tiefe Bewertung schränkt das Kursrisiko ein und erhöht bei positivem Geschäftsverlauf das Steigerungspotenzial.

## WEISS + APPETITO HOLDING AG

**Datum:** 19.12.2022  
**Branche:** Bauindustrie  
**Autor:** Karim Serrar  
 Zern & Partner GmbH, Bern

### Aktie (Namen Serie «A» à 39 CHF)

**Valoren:** 21.293.696  
**Kurs bez. (12.12.22):** 335.00 CHF  
**Anzahl Aktien:** Namen Serie «A» 53'500 (nom. 39 CHF), Namen Serie «B» 66'000 (nom. 9.75 CHF)  
**Marktkapitalisierung:** 23.5 Mio. CHF  
**Grösste Aktionäre:** 55.2% der Stimmen  
 liegt bei max. zehn Partnern

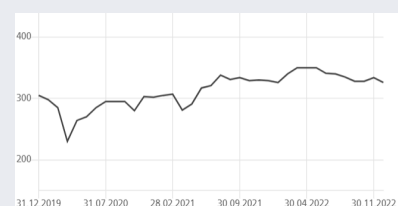
### Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

	2021	2020
Umsatz	151.1	133.6
Wachstum in %	13.1	2.5
EBIT	5.5	4.1
EBIT-Marge in %	3.7	3.1
Reingewinn	4.6	3.7
Wachstum in %	26.5	41.9

### Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2021	2020
Kurs (aktuell / 31.12.20)	335.0	301.0
Reingewinn	66.3	52.4
Ausgew. Buchwert	599.2	589.4
Dividende/Ausschüttung	8.0	8.0
KGV	5.1	5.7
KBV	0.6	0.5
Div.-Rendite in %	2.4	2.7

### Kursentwicklung in CHF



Höchst / Tiefst 1 Jahr	360.0 / 330.0
Performance 1 Jahr	1.5%
Performance 3 Jahre	6.3%

### ESG-Bewertung

Umwelt	★★★★★☆☆☆☆
Soziales	★★★★★☆☆☆☆
Governance	★★★★★☆☆☆☆
Transparenz	97%

© schweizeraktien.net AG 2022

## SRI- und ESG-Kriterien

- Fokussierung auf nachhaltige Wertschöpfungsketten
- Innovative Lösungen wie Biodiversitätsdächer und Begrünungskonzepte
- Selbstentwickelte Ladestationen für E-Mobilität
- Orientierung an ESG-Bedürfnissen der Kunden

## Unternehmens- und Nachhaltigkeitsprofil

Bereits 1923 gegründet, beginnt die neuzeitliche Geschichte mit der Etablierung der Holdingstruktur 1974 sowie der Gründung der Spezialdienste. Diese steuern mit Saugen + Blasen sowie Dachbegrünung 29% zum Umsatz bei. Weitere Geschäftsbereiche sind Böden + Beläge sowie Bausanierung, die zusammen 32% Umsatzanteil leisten. Dazu kommen Telekom mit 21% sowie Anlagen- und Rohrleitungsbau mit 14%. 2020 wurde eine partnerschaftliche Führungsstruktur etabliert, die gezielt die Chancen des Strukturwandels nutzen will. So werden Dachbegrünung, Solarzellen und die selbstentwickelte Ladestation innovativ verknüpft. Im Zentrum stehen klimafreundliche Lösungen für Kundenbedürfnisse und die Verlängerung der Wertschöpfungsketten. 2022 wurde erstmals ein unabhängiges Verwaltungsratsmitglied gewählt.

## Geschäftsverlauf und -perspektiven

2021 nahm der Umsatz überraschend stark um 13.1% auf den Rekordwert von 151.1 Mio. CHF zu. Alle Geschäftsbereiche trugen zu dem exzellenten Ergebnis in einem schwierigen wirtschaftlichen Umfeld bei. Das Engagement der Mitarbeitenden hat wesentlichen Anteil am guten Geschäftsverlauf, denn die Arbeiten lassen sich nicht vom Homeoffice durchführen. Die Chancen des sich wandelnden Marktes werden gezielt genutzt. Dazu zählen umfangreiche Renovationen, neue Schulen, Rohrleitungsbau im Bodensee für die Trinkwasserversorgung und eine Gaspipeline im Luganersee. Trotz steigender Kosten für Material und Personal stieg das EBITDA in allen Sparten, die Marge erhöhte sich auf 6.7%. Der Reingewinn stieg auf 4.6 Mio. CHF. Das Momentum dürfte auch 2022 und darüber hinaus anhalten, wenngleich steigende Kosten für Energie, Material und Personal zunehmend starke Gegenwinde darstellen.

## Fazit

Die kundenzentrierte Management-Philosophie der partnerschaftlich organisierten Weiss + Appetito Unternehmensgruppe bringt zahlreiche Lösungen hervor, die teilweise auch skalierbar sind. Für den Spezialisten im baunahen Umfeld bleibt die Nachfrage hoch, auch weil Systemlösungen wie begrünte PV-Dächer und Ladestationen Vorteile miteinander verbinden und Kosten sowie Emissionen einsparen. Die Bewertung bleibt mit einem KGV 5 und einem KBV 0.6 tief, was die Kursrisiken stark einschränkt. Preiserhöhungen lassen sich im baunahen Bereich nur für neue Projekte durchsetzen, was die Margenentwicklung vorübergehend belasten könnte. Die Chancen überwiegen die Risiken jedoch klar.

## 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.