

### Espace Real Estate Holding AG

#### Zusammenfassung

- Gegründet im Jahr 2000 und durch Fusionen gewachsen, ist die auf die Kantone Aargau, Bern, Jura, Luzern, Schaffhausen und Solothurn fokussierte Gesellschaft heute mit einem Immobilienbestand von 781.8 Mio. CHF ein Player mittlerer Grösse am Schweizer Immobilienmarkt.
- Im Geschäftsjahr 2022 stieg der operative Gewinn um 8.2% auf den Rekordwert von 18.2 Mio. CHF. Durch Neuvermietungen wurde die Leerstandsquote deutlich von 5.3% auf 3.9% reduziert. Die Dividende soll nochmals um 0.25 CHF je Aktie auf 5.75 CHF angehoben werden.
- Das Unternehmen bewirtschaftet die vorhandenen ehemaligen Industrie-Areale durch Sanierung und Modernisierung, Neubauten und Entwicklung unbebauter Grundstücke. Die Strategie zielt auf die langfristige Wertsteigerung durch Erkennen von Nachfragetrends wie die zu Single-Haushalten, Wohnen im Alter, Gesundheitszentren und guter Öko-Bilanz der Liegenschaften.
- Der Umsatzanteil der Wohnimmobilien hat sich in den letzten Jahren von 20% auf inzwischen 42.5% mehr als verdoppelt. Verstärkt werden Gewerbe- in Wohnflächen umgewandelt. Im Fokus der Unternehmensentwicklung stehen die Nachhaltigkeit der Gebäude und die Digitalisierung der Prozesse. Zwei Dritteln der Mieter bleiben hohe Energiepreissteigerungen erspart, da die Liegenschaften mit Solarenergie und Fernwärme versorgt werden.
- **Die Aktie liegt mit 160 CHF aktuell 11% unter dem auf 179.15 CHF erhöhten Buchwert. Die Dividendenrendite ist mit 3.6% attraktiv. Das KGV liegt bei 14.4. Mit einer Eigenkapitalquote von 43% bleibt die Gesellschaft handlungsfähig. Zur Finanzierung des weiteren Wachstums soll eine Kapitalerhöhung beantragt werden, die rund 35 Mio. CHF an Erlösen zum Ziel hat. Die Perspektiven bleiben intakt. Zinsänderungsrisiken sollten jedoch im Auge behalten werden.**

**Datum:** 17.04.2023

**Branche:** Immobilien

**Autor:** Karim Serrar

Zern & Partner GmbH

#### Aktie (Namen à 10 CHF)

**Valorennummer:** 255.740

**Kurs bez. (11.04.23):** 160.0 CHF

**Anzahl Aktien:** 1'931'305

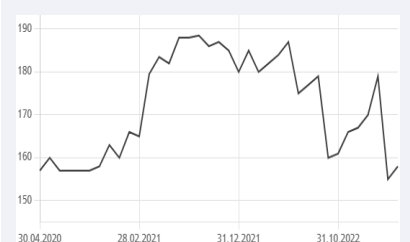
**Marktkapitalisierung:** 309.0 Mio. CHF

**Grösste Aktionäre:** Artemis Real Estate AG (32.68%), Familie Dr. Christoph M. Müller (23.33%), Familie Jean-Marc Villeneuve (4.26%), Gastosocial PK (3.96%)

#### Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2022	2021
Aktienkurs aktuell / 31.12.21	160.0	183.0
Reingewinn	11.1	11.8
Ausgew. Buchwert	179.1	173.5
Dividende/Ausschüttung	5.75	5.50
KGV	14.4	15.5
KBV	0.9	1.1
Div.-Rendite in %	3.6	3.0

#### Kursentwicklung



**Höchst / Tiefst 1 Jahr** 190.0 / 155.0

**Performance 1 Jahr** -14.0%

**Performance 3 Jahre** 3.2%

#### Termine

26. April 2023 **Generalversammlung**

#### Links & Leitung

[www.espacereal.ch](http://www.espacereal.ch)  
Geschäftsbericht 2022

**VRP:** Dr. Andreas Hauswirth

**CEO:** Lars Egger

**CFO:** Christian Froelicher

#### Unternehmenszahlen

(in Mio. CHF)

	2022	2021	2020
<b>Betriebsertrag</b>	36.5	36.9	34.9
<i>Wachstum in %</i>	-1.2	5.6	7.3
<b>EBITDA</b>	31.5	33.6	27.7
<i>EBITDA-Marge in %</i>	86.3	90.9	79.4
<b>EBIT</b>	31.3	33.4	27.4
<i>EBIT-Marge in %</i>	86.0	90.6	78.5
<b>Reingewinn</b>	21.4	22.8	22.0
<i>Reingewinn-Wachstum in %</i>	-5.9	3.3	30.8
<b>Ausgew. Eigenkapital</b>	345.8	335.1	322.6
<i>EK-Quote in %</i>	43.1	44.0	44.5

Quelle: Geschäftsberichte 2020-2022

## Unternehmensprofil

Ein Jahr nach Gründung fusionierte Espace Real Estate 2001 mit der Vereinigte Drahtwerke Biel sowie der MAB-Invest. Geschäftszweck ist die Verwertung und Entwicklung der Industrie-Areale und der Landbank. Dies beinhaltet Abriss, Sanierung und Neubau von Gebäuden, wobei der Schwerpunkt auf gemischte Nutzung und, zwischenzeitlich, eine Erhöhung der auf Wohnimmobilien entfallenden Quote gelegt wird. Diese wird kontinuierlich durch die rege Investitionstätigkeit der letzten Jahre gesteigert, insbesondere seit Beginn der Pandemie und den daraus resultierenden Nachfrageänderungen. Im Geschäftsjahr 2022 entfielen laut Geschäftsbericht 42.5% der Mieteinnahmen auf den Wohnbereich. Geplant ist eine Steigerung auf bis zu 60%. Auf Gewerbemieter entfielen 17.9%, auf Büromieter 17.7%. Der Rest verteilt sich auf Lager, Parkplätze, Einzelhandel, Gastronomie, Heil- und Pflegeeinrichtungen. Zur Erhöhung der Flexibilität sind bereits 25% der Mietflächen binär nutzbar, also entweder gewerblich oder für Wohnzwecke.

**Abb 1: Mieterträge nach Nutzung**

Soll-Mieterträge nach Nutzung	2022 in TCHF	2022 in %	2021 in TCHF	2021 in %
Wohnen	15'468	42.5	14'727	40.8
Gewerbe	6'506	17.9	6'742	18.7
Büro	6'434	17.7	6'592	18.2
Lager	2'508	6.9	2'626	7.3
Parkplätze	2'488	6.9	2'425	6.7
Verkauf	1'390	3.8	1'424	3.9
Gastro, Heilen/Pflegen, Sonstiges	1'579	4.3	1'606	4.4
<b>Total</b>	<b>36'373</b>	<b>100.00</b>	<b>36'142</b>	<b>100.00</b>

Quelle: Geschäftsbericht 2022

Das heutige Immobilienportfolio im Wert von 781.8 Mio. CHF ist das Ergebnis der langfristig verfolgten Strategien. Nicht sanierungswürdige Bauten werden abgerissen. Bei den Sanierungen, Aus- und Neubauten wird unter Berücksichtigung der Nachfragetrends die Qualität und Attraktivität stetig erhöht. Dabei sind insbesondere die Lagen wichtig, um für Mieter in dem sich wandelnden Markt anziehend zu sein. Darüber hinaus muss die Miete auch bezahlbar sein. Das Management setzt auf sozio-kulturelle Trends und bedient diese durch ansprechende Wohn- und Arbeitslandschaften. Die Themen sind die wachsende Nachfrage nach Single-Apartments, das altersgerechte Wohnen von Pensionären, das Bedürfnis nach in die Wohn-Community integrierten Co-Living und Co-Working Spaces sowie seit Beginn der Pandemie auch verstärkt Gesundheitsimmobilien in zentraler Lage. Dort sind «Walk-in» Praxen sowie sonstige Gesundheitsangebote gebündelt.

Die seit Beginn nachhaltige Ausrichtung von Espace Real Estate hat nicht nur eine kontinuierliche Verjüngung des Gebäudeparks mit sich gebracht, sondern durch energetische Sanierung und Neubauten auch eine hohe Einsparung von Treibhausgasen bewirkt. Inzwischen wird nach SNBS-Kriterien gebaut und saniert. Dieser «Standard Nachhaltiges Bauen Schweiz» führt zu klimaneutralen Bauten im Einklang mit den Klimazielen der Energiestrategie 2050. Heizöl und andere fossile Brennstoffe spielen bei Espace Real Estate schon lange eine schwindende Rolle und werden im Energie-Mix konsequent durch Erneuerbare Energien wie Fernwärme und Solarenergie ersetzt. Seit vier Jahren werden

«Geplant ist, dass der Wohnbereich 60% der Mieteinnahmen ausmachen soll.»

«Inzwischen wird nach SNBS-Kriterien gebaut und saniert.»

geeignete Liegenschaften verstärkt mit PV-Anlagen ausgerüstet, was sowohl die Energiekosten senkt wie auch den Ausstoss von CO<sub>2</sub> signifikant vermindert. Bis 2030 soll der CO<sub>2</sub>-Ausstoss gegenüber 2021 halbiert werden. 2022 wurde die ausgewiesene CO<sub>2</sub>-Intensität des Espace-Gebäudeparks um 20% verringert.

Das Unternehmen ist historisch bedingt regional im Mittelland verankert, 86% des Immobilienbestandes entfällt auf die Kantone Solothurn und Bern. Der Rest auf Aargau, Jura, Luzern und Schaffhausen. Die Expertise in den Kernmärkten ermöglicht es dem Unternehmen trotz intensiver Konkurrenz, den gewerblichen und privaten Mietern bezahlbare Räumlichkeiten anzubieten und dennoch eine akzeptable Rendite zu erzielen. Nicht mehr strategie-konforme Liegenschaften werden veräussert und Opportunitäten für Neuerwerbungen genutzt. Dies trägt zur kontinuierlichen Portfolio-Optimierung wesentlich bei.

## Abb 2: Geografische Präsenz nach Mieterträgen (in TCHF und %)

Soll-Mieterträge nach Kanton				
Solothurn	17'328	47.6	16'662	46.1
Bern	13'550	37.3	13'960	38.6
Schaffhausen	2'167	6.0	2'171	6.0
Luzern	2'196	6.0	2'195	6.1
Aargau	1'132	3.1	1'154	3.2
<b>Total</b>	<b>36'373</b>	<b>100.00</b>	<b>36'142</b>	<b>100.00</b>

Quelle: Geschäftsbericht 2022

2019 hatte Stephan A. Müller seinen Vater, Christoph M. Müller, ein langjähriges Verwaltungsratsmitglied und von 2010 bis 2019 Präsident, im Verwaltungsrat abgelöst. Die Familie hält einen wiederum leicht erhöhten Anteil von 23.33% des Aktienkapitals. 2018 war es zu einem Generationenwechsel im Management gekommen. Der damals 43-jährige Lars Egger war zum CEO ernannt worden. Ende 2022 hat Espace Real Estate 638 eingetragene Aktionäre. Die Anzahl der Mitarbeitenden beläuft sich auf 17 respektive 12.9 Vollzeitäquivalente.

## Geschäftsverlauf

Das Geschäftsjahr 2022 stand nach den Pandemie Jahren abermals im Zeichen exogener Schocks. Steigende Kosten für Energie, Rohstoffe und Nahrung sowie eine stark anziehende Teuerung und höhere Zinsen sorgten auch in der Schweiz sowie an den internationalen Immobilienmärkten für Verwerfungen. Demgegenüber zeichnet sich der Geschäftsverlauf von Espace Real Estate durch Kontinuität und Resilienz aus. Die Leerstandsquote konnte deutlich von 5.3% auf 3.9% gesenkt werden. Die Kontinuität drückt sich auch in der Entwicklung des operativen Gewinns aus, der um 8.2% auf einen Rekordwert von 18.2 Mio. CHF anstieg. Demgegenüber sank der ausgewiesene Periodengewinn inklusive Neubewertungsgewinnen und Verkäufen von Wohnungen um 5.9% auf 21.4 Mio. CHF. Neubewertungsgewinne fielen mit 3.1 Mio. CHF um 34,5% tiefer aus als im Vorjahr. Der Betriebsertrag war mit 36.5 Mio. CHF ebenfalls um 0.4 Mio. CHF gegenüber dem Vorjahr rückläufig, da der Erfolg aus Verkäufen von Immobilien nur 0.7 Mio. CHF beisteuerte, gegenüber 2.3 Mio. CHF im Vorjahr. Die Mieterlöse stiegen dagegen um 1.1 Mio. CHF auf 35.6 Mio. CHF. Der Betriebsaufwand blieb mit 8.2 Mio. CHF unverändert zum Vorjahr. Das EBIT fiel mit 31.3 Mio. CHF um 2.1 Mio. tiefer als 2021 aus.

«Bis 2030 soll der CO<sub>2</sub>-Ausstoss gegenüber 2021 halbiert werden.»

«Die Leerstandsquote konnte deutlich von 5.3% auf 3.9% gesenkt werden.»

Im Bau befinden sich 73 Wohnungen, weitere 78 sind in der Planungsphase. Es war stets ein Anliegen, Sanierungen, wo sinnvoll, den Vorzug zu geben. Derzeit werden Projekte mit 89 Wohnungen, Arztpraxen und einer Einrichtung für Wohnen im Alter saniert und gemäss SNBS-Kriterien zertifiziert. 2022 kamen 93 sanierte Wohnungen zur Erstvermietung. Die Investitionen in Neubauten, Sanierungen und Zukäufe summierten sich 2022 auf beachtliche 43 Mio. CHF. Der Wert des Immobilien-Portfolios erhöhte sich von 738.1 Mio. CHF auf 781.8 Mio. CHF. Das Eigenkapital erhöhte sich um 10.7 Mio. CHF auf 345.8 Mio. CHF. Dagegen sank die Eigenkapitalquote leicht auf 43%. Die Mieterbasis hat sich 2022 um 10.4% auf 1'620 gesteigert. Auf die 10 grössten Mieter entfallen 18.7% der gesamten Mieterträge. Die langfristigen Mietverträge sind nach Laufzeiten breit diversifiziert und können länger als 10 Jahre reichen, im Durchschnitt 4 Jahre und 7 Monate. In der Bilanz hat sich der Wertansatz von PV-Anlagen auf 0.9 Mio. CHF innert Jahresfrist mehr als verdoppelt.

## Aussichten

Zu den derzeit grössten Risiken für die Immobilienwirtschaft zählt das seit Anfang 2022 steigende Zinsniveau. Zum einen erhöhen sich die Kosten des Fremdkapitals, zum anderen steigen die Diskontierungssätze für zukünftige Cashflows, was sich in tieferen Bewertungen niederschlägt. 2022 war Espace Real Estate davon kaum betroffen, da 95% des Fremdkapitals eine mittel- bis langfristige Laufzeit hat, teilweise bis 2032. Erst bei weiter steigenden Zinsen und einem dauerhaft höheren Zinsniveau wäre die Gesellschaft stärkeren Auswirkungen unterworfen.

Anlässlich der GV vom 26. April sollen die Konditionen und der Ablauf der vorgesehenen Kapitalerhöhung kommuniziert werden, deren Erlös mit rund 35 Mio. CHF veranschlagt wird. Diese Kapitalmassnahme wird die Bilanz stärken und die Eigenkapitalquote von derzeit 43% erhöhen. Der Erlös aus der Kapitalerhöhung wird für die Umsetzung der konkreten Projektpipeline verwendet. Die weitere Verfolgung der Expansionsstrategie wird daher aus einer Position der Stärke erfolgen. Die höheren Kosten für Bau und Baumaterialien sowie sonstige Leistungen werden durch inflationsgebundene indexierte Mietverträge im gewerblichen Segment kompensiert. Im Wohnbereich herrscht im Marktgebiet von Espace Real Estate ein Nachfrageüberhang nach attraktivem und bezahlbarem Wohnraum.

## Nachhaltigkeit

Seit 2018 wird in zunehmendem Tempo der Ausbau von PV-Installationen vorangetrieben. Bereits seit 2007 wird eine wachsende Anzahl von Liegenschaften mit Fernwärme versorgt, die als Abwärme der Kehrriichtverwertung von Regio Energie Solothurn geliefert wird. So wird die CO<sub>2</sub>-Intensität kontinuierlich verringert, gleichzeitig bleiben zwei Dritteln der Mieter deutliche Energiekostensteigerungen erspart. Die langfristig verfolgte Strategie der Verjüngung und Dekarbonisierung des Portfolios zahlt sich immer offensichtlicher aus. Der Fokus bleibt erhalten, Schwerpunkte bilden gegenwärtig die Digitalisierung der Prozesse und die Schaffung von bezahlbarem Wohnraum in Bauten, die sich zukünftig

«Zu den derzeit grössten Risiken für die Immobilienwirtschaft zählt das seit Anfang 2022 steigende Zinsniveau.»

«Die langfristig verfolgte Strategie der Verjüngung und Dekarbonisierung des Portfolios zahlt sich immer offensichtlicher aus.»

an den SNBS-Kriterien orientieren. Bei der zweiten ESG-Umfrage von schweizeraktien.net in 2022 erzielte Espace Real Estate mit Rang 1 das Spitzen-Ranking.

### Abb 3: ESG-Bewertung und Transparenzscore



Quelle: schweizeraktien.net

### Fazit

Auch in den schwierigen Jahren seit 2020 konnte Espace Real Estate ein starkes und fortgesetztes Wachstum realisieren. Sowohl die Gewinnzahlen als auch die Mieterlöse, die Dividende und das Eigenkapital entwickelten sich positiv. Der Aktienkurs weist vor diesem Hintergrund einen langfristigen Aufwärtstrend auf. Als wesentlicher Faktor für die Kursentwicklung hat sich die Veränderung des Eigenkapitals erwiesen. Im langfristigen Mittel zeigt sich beim Kurs ein Discount von 5% bis 10% mit geringen Abweichungen. Nach einer vorübergehenden Prämie von 5% in 2021 ist die Bewertung aktuell wieder zum Mittelwert zurückgekehrt. Die Dividendenrendite von 3.6% und die KGV-Bewertung von 14.4 zeichnen ebenfalls ein Bild der fairen und marktkonformen Bewertung.

Der Total Shareholder Return (TSR), also Kursentwicklung plus Dividende, lag 2022 bei -4,6%, was im Universum der Immobiliertitel herausragend ist. Im Vorjahr war ein positiver TSR von 14,1% erzielt worden. Damit bleibt der längerfristige TSR durchschnittlich im hohen einstelligen Prozentbereich. Der Ausblick bleibt gedämpft optimistisch. Die Nachfrage im Marktgebiet zeigt keine Schwächen. Bezahlbare und attraktive Wohnraum- und Gewerbeflächen bleiben gefragt. Inzwischen sind 25% der Mietflächen auf binäre Nutzung ausgerichtet, das heisst, sie können leicht den Nachfrageänderungen angepasst werden. Die Flexibilität und Agilität von Espace Real Estate dürften dafür sorgen, dass die Gesellschaft die Marktveränderungen weiterhin zu nutzen weiss. Ein steigendes und nachhaltig hohes Zinsniveau könnte allerdings die Kursfantasie beschränken.

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

«Der Total Shareholder Return lag 2022 bei -4.6%, was im Universum der Immobiliertitel herausragend ist.»

## Peer-Group-Vergleich ausgewählter Immobiliengesellschaften (Stand: 31. März 2023)

	Handel bei	Kurs	Performance 1 Jahr	Marktkapi- talisierung in MCHF	Dividende	Dividenden- rendite	KGV	KBV
CasalInvest Rheintal AG*	OTC-X	550.00	14.58%	156.4	9.00	1.6%	20.2	1.4
Cham Group AG	OTC-X	500.00	2.04%	372.5	12.00	2.4%	5.0	1.0
<b>Espace Real Estate Holding AG**</b>	<b>OTC-X</b>	<b>160.00</b>	<b>-13.98%</b>	<b>303.2.4</b>	<b>5.75</b>	<b>3.6%</b>	<b>14.4</b>	<b>0.9</b>
Konkordia AG*	OTC-X	7'600.00	-1.30%	42.6	100.00	1.3%	31.8	2.9
Fundamenta Real Estate AG	SIX	16.25	-17.93%	488.5	0.55	3.4%	21.9	1.0
Mobimo AG	SIX	238.00	-18.34%	1'728.3	10.00	4.2%	12.8	0.9
PSP Swiss Property AG	SIX	104.00	-15.86%	4'770.3	3.80	3.7%	14.5	0.9
Warteck Invest AG	SIX	2'060.00	-13.08%	561.8	70.00	3.4%	23.4	1.2
Zug Estates Serie B	SIX	1'730.00	-14.36%	882.3	41.00	2.4%	22.2	0.9
<b>Durchschnitt</b>			<b>-8.69%</b>			<b>2.9%</b>	<b>18.5</b>	<b>1.2</b>

Quelle: Geschäftsberichte, OTC-X, SIX

\* Dividende, Dividendenrendite KGV und KBV auf Basis Jahresabschluss 2021, \*\* Kurs: 11.4.23

## 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.