

## UMFRAGEERGEBNISSE REGIONALBANKEN 2018

**Regionalbanken im Stimmungshoch – Konsolidierungsdruck nimmt ab.  
Beginnt der Wachstumsmotor Hypothekengeschäft zu stottern?**



Bild: fotolia.de

**Weitere Informationen zu Schweizer Nebenwerten  
finden Sie unter**

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

---

Bereits zum fünften Mal seit 2014 führte die Zern & Partner GmbH die Umfrage Regionalbanken durch. Hierzu wurden die Fragebögen an insgesamt 61 CEOs und Geschäftsleiter von Regional- und Kantonalbanken versandt. Die Befragung wurde am 17. Mai gestartet und eine Woche später geschlossen. Die Rücklaufquote belief sich 2018 auf 39%, im Vorjahr waren es noch 49% gewesen. Ein Grund war die relativ kurzfristige Aussendung, ein anderer die geringe Partizipation der Kantonalbanken. Während insgesamt 22 Antworten von den Regionalbank-CEOs eingingen, nahm nur eine Kantonalbank sowie ein anderes Finanzinstitut an der wiederum mit Hilfe der Umfragesoftware von Survey-Monkey anonym durchgeführten Befragung teil. Da ein Teilnehmer aus der Kategorie Kantonalbanken nicht repräsentativ ist, beschränken wir uns in der Interpretation der Umfrageergebnisse auf die Kerngruppe Regionalbanken, die bereits seit 2014 im Fokus der Umfrage steht.

Von den 24 Banken, die an der Umfrage teilnahmen beantworteten 21 die Frage nach der Bilanzsumme. Demnach rechnen sich zwei Teilnehmer der Umfrage den kleinen Banken mit einer Bilanzsumme bis zu 500 Mio. CHF zu, 14 entfallen auf mittelgrosse Banken mit Bilanzsummen zwischen 0.5 Mrd. CHF und 2.5 Mrd. CHF und fünf auf Banken mit Bilanzsummen von mehr als 2.5 Mrd. CHF. Diese Verteilung und die ausreichend umfangreiche Grundgesamtheit machen die Regionalbank-Umfrage trotz der im Vergleich zum Vorjahr geringeren Partizipationsrate somit dennoch repräsentativ.

## **Lageeinschätzung steigt auf neuen Höchstwert**

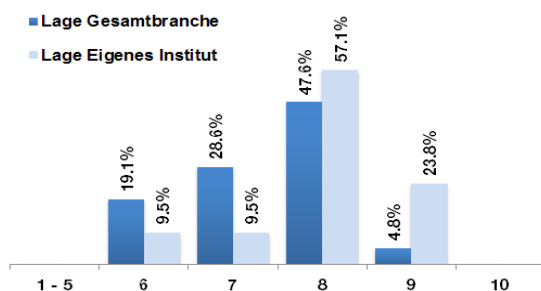
Vordergründig ist es abgesehen von der nochmals deutlich verbesserten Stimmung infolge eines guten Geschäftsgangs sowie der positiven Signale der Weltwirtschaft nicht zu gravierenden Änderungen gegenüber dem Vorjahr gekommen. Allerdings erzählen die mehrjährigen Vergleiche eine etwas andere Geschichte.

Eine neue Perspektive auf das Hauptgeschäftsfeld der Regionalbanken eröffnet sich durch die Wahl des diesjährigen Schwerpunktthemas – das Hypothekengeschäft. Dennoch wurde das Schwerpunktthema des Vorjahres – Digitalisierung – nicht gänzlich gestrichen, sodass bei dieser langfristig allumfassenden Frage auch weiterhin die Entwicklung Jahr für Jahr verfolgt werden kann.

Die Einschätzung zur Lage der Regionalbanken hat sich signifikant auf den neuen Höchstwert 7.38 Punkte auf einer von 1 bis 10 reichenden Skala gesteigert. Im Vorjahr lag der gewichtete Mittelwert bei 6.96 Punkten. Der Wert ist über die gesamte Breite der Teilnehmer der Umfrage abgestützt, alle Antworten fallen in den Bereich 6-9 auf der Skala, auf die Bandbreite 1-5 sowie auf die vollen 10 Punkte entfällt keine einzige Antwort. 47.6%, also fast die Hälfte der teilnehmenden Regionalbanken, gab 8 Punkte.

Wie schon im Vorjahr, als die zusätzliche Frage zur Lage des eigenen Instituts zum ersten Mal gestellt wurde, liegt hier die kollektive Einschätzung gut 0.4 Punkte besser, also bei einem Mittelwert von 7.95. Auffällig, wenn nicht herausragend, sind die 57.1%, die sich selbst mit 8 auf der Skala einstufen sowie die 23.8%, die sogar 9 Punkte angeben. Wie bei der Frage zur Lage der Regionalbanken insgesamt, fallen alle Antworten ausnahmslos in den Bereich 6-9 auf der Skala.

**«Die Einschätzung der Lage steigt auf den neuen Höchstwert von 7.38 Punkten.»**



Quelle: Eigene Abbildung

## Mittelfristige Geschäftserwartung bleibt auf hohem Niveau

Wie bereits im Vorjahr bewegen sich die Geschäftserwartungen für die kommenden drei Jahre auf anhaltend hohem Niveau. Volle 52.4% gehen von einem fortgesetzten Wachstum aus. Ein rückläufiges Geschäft erwarten dagegen nur 4.8%. Beide Umfragewerte haben minimal zugelegt. Dagegen sind die Erwartungen eines stagnierenden Geschäftsgangs mit einem Durchschnittswert von nun 42.8% um 1.4 Prozentpunkte gefallen. Bemerkenswert ist die 2016 gezeigte Zuversicht als 64% der Bankdirektoren auf 3-Jahressicht ein wachsendes Geschäft erwarteten; das war eine korrekte Einschätzung, wie sich zwischenzeitlich bestätigt hat.

## Kaum Änderungen bei den Wachstumstreibern

Aus heutiger Sicht sehen die Bankdirektoren die grössten Wachstumsmöglichkeiten für ihr Institut in der Diversifikation der Erträge, die auf einer Skala von 1-8 Punkten auf einen gewichteten Mittelwert von 5.5 Punkte kommt. Danach folgt die Erweiterung des Angebots mit 5.4 Punkten sowie die Auweitung der Kreditvergabe mit 4.6 Punkten. Die Kommentare der Teilnehmer wie „Nicht-Standardgeschäfte, z.B. Landwirtschaft“ oder „Persönliche Beratung. Ältere und vermögende Kundschaft“ zeigen die Bandbreite der Intentionen auf. Ins Auge stechend ist das im Vergleich zum Vorjahr fast gleichbleibende Ranking von M&A als Wachstumstreiber mit einem Durchschnittswert von 3.6 Punkten. Dasselbe gilt für Digitale Angebote, die auf 4.0 Punkte kommen sowie die geografische Expansion mit 3.3 Punkten.

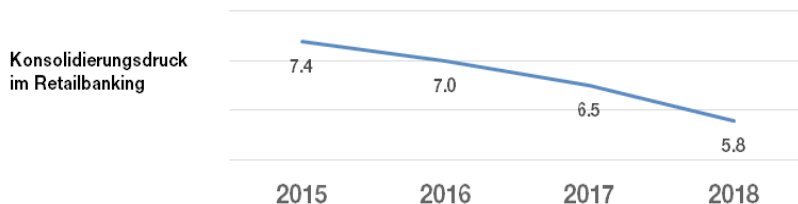
## Wahrscheinlichkeit von M&A wird abermals geringer eingeschätzt

Bei der separat gestellten Frage, ob es konkrete Pläne für die Expansion über das bisherige Marktgebiet hinaus gibt antworten sogar nur zwei Teilnehmer der Umfrage mit Ja. Diese Frage wurde von 21 Banken beantwortet, nur drei haben die Frage übersprungen. Auch beim M&A-Thema wurde, wie in den Vorjahren, durch eine separate Frage nachgehakt. Die Teilnehmer denken nur noch leicht überwiegend, dass der Konsolidierungsdruck im Retailbanking zu konkreten Fusionen und Übernahmen führen könnte. Auf der Skala von 1-10 liegt der gewichtete Mittelwert bei 5.8 Punkten, wobei jeweils zwei Bankdirektoren 10 bzw. acht Punkte ankreuzten. Auch diese Frage wurde von 21 Umfrageteilnehmern beantwortet. Im Vorjahr lag der Vergleichswert noch bei 6.5, was bereits einen deutlichen Rückgang von den 7.4 Punkten aus dem Jahr 2015 darstellt!

«Nur 4.8% der Befragten erwarten ein rückläufiges Geschäft.»

«Diversifikation der Erträge werden die grössten Wachstumsmöglichkeiten eingeräumt.»

«Nach den Ergebnissen der Umfrage zu urteilen, hat der Konsolidierungsdruck nachgelassen.»



Quelle: Eigene Abbildung

## Fragen zur Digitalisierung zeigen Ambivalenz

Im Detail zeigen sich jedoch bei der Frage nach den grössten Wachstumsmöglichkeiten durchaus beachtliche Unterschiede einerseits sowie Clusterungen andererseits. So verteilen sich die Antworten bei den Fragen nach der Spezialisierung und der geografischen Expansion jeweils über die gesamte Bandbreite, wenngleich jeweils mit Übergewicht in der unteren Hälfte 1-4. Bei der Ausweitung der Kreditvergabe dagegen fallen 62% der Antworten auf die Mitte in den Bereich 4-5 Punkte. Auch interessant: die Lancierung von digitalen Angeboten zählt offensichtlich nicht mehr zu den Prioritäten, denn 7-8 Punkte wurden in keinem Fall angekreuzt. Das steht ein wenig im Kontrast zu den Umfrageergebnissen von 2017, allerdings war Digitalisierung im Vorjahr auch das Schwerpunktthema, was die Aufmerksamkeit für die Fragestellung zeitweilig erhöht haben mag. Diese Sichtweise wird unterstützt durch die Tatsache, dass die Lancierung von digitalen Angeboten von 2016 auf 2017 bei den grössten Wachstumsmöglichkeiten plötzlich auf Rang drei sprang. Auch bei der Frage nach den ergriffenen Massnahmen hatte sich Digitalisierung sprunghaft von 28% der Nennungen in 2016 auf 53.6% in 2017 verbessert. Dieses Jahr stieg der Wert weiter auf 57.1%. Bei der Frage nach den grössten Herausforderungen wiederum rangiert Digitalisierung auf einer Skala von 1-13 mit einem gewichteten Mittelwert von 9.05 gemeinsam mit IT-Investitionen an dritter Stelle, was zeigt, dass das ambivalente Thema nicht verdrängt wird.

## Inkonsistenzen der Antworten zu Digitalisierungsfragen

Von daher verblüfft die prozentual starke Verbesserung der Zufriedenheit bei der separat gestellten Frage bezüglich der Erarbeitung und Umsetzung der eigenen Digitalisierungsstrategie auf den Mittelwert 6.3 auf der Skala von 1-10. Je ein Teilnehmer gab neun bzw. 10 Punkte, vier Antworten entfielen auf acht Punkte. Ein und zwei Punkte wurden gar nicht angekreuzt, drei und vier nur je einmal. Der Kontrast, oder der Fortschritt, zu den Ergebnissen des Vorjahres ist jedenfalls frappierend. 2017 war die Frage jedoch aufgefächert, daher sind die Ergebnisse nicht direkt vergleichbar. Die Zufriedenheit lag allerdings mit 4.5 und 4.95, ebenfalls auf einer Skala von 1-10, signifikant unter dem diesjährigen Wert von 6.3! Im Vorjahr war auch herausgekommen, dass 37.9% der Umfrageteilnehmer angaben, Digitalisierung sei für ihre Bank gänzlich ohne Bedeutung. Diese Entwicklung der Umfragewerte erscheint im Kontext nicht ganz konsistent und auch nicht unbedingt plausibel.

«Bei der Frage nach den grössten Herausforderungen steigt Digitalisierung weiter auf 57.1%.»

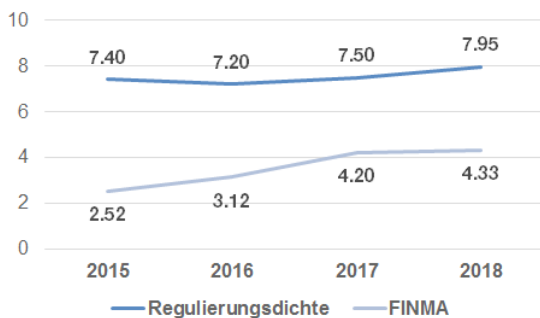
## Crowdfunding und Direct Lending spielen eine geringe Rolle

Bereits in den Vorjahren war schon nach der Bedeutung von Crowdfunding und Direct Lending im Geschäftsgebiet der Umfrageteilnehmer gefragt worden – und der Eindruck war stets, ähnlich wie bei Fragen zur Digitalisierung allgemein, dass diese digitalen und innovativen Geschäftsmodelle im Bereich der Finanzierung es kaum über die Wahrnehmungsschwelle der Regionalbanken schaffen. Auch 2018 liegt der gewichtete Mittelwert mit 3.4 Punkten auf der Skala von 1-10 auf dem tiefen Niveau der Vorjahre.

Ähnlich verhält es sich mit der Blockchain-Technologie. Dieses Jahr wurde erstmals die Frage gestellt inwieweit deren Einsatz Eingang in die Geschäftsstrategie findet. Acht Teilnehmer haben die Frage übersprungen, von den 16 erhaltenen Antworten entfallen 80% auf „Keinen“, 17% wollen „Verstehen und Folgen“, nur eine Bank gab an erste Schritte zu machen.

## Überregulierung bindet Ressourcen der Regionalbanken

Vielleicht ist ein wichtiger Grund, warum sich die Regionalbanken nicht mit vollem Engagement der Digitalisierung, der Expansion oder Allianzen und M&A widmen können, der, dass die Ressourcen beschränkt sind und durch die weiter zunehmende Regulierungsdichte immer stärker gebunden werden. Schrieben wir im Vorjahr noch, dass nach der Einschätzung der Branche bei der Frage nach der Regulierungsdichte mit einem auf 7.5 Punkte im Mittel ansteigenden Wert die Schmerzgrenze definitiv überschritten ist, so liegt der Vergleichswert 2018 mit 7.95 Punkten nochmals deutlich höher.



Quelle: Eigene Abbildung

## Regionalbanken gründen eigenen Verband

Wenngleich sich die Noten der Regionalbanken für die Aufsichtsbehörde FINMA und der Bankiervereinigung in den Vorjahren von einer sehr tiefen Basis aus leicht verbessern konnten – die FINMA kommt in der aktuellen Umfrage auf einen gewichteten Mittelwert von immerhin wiederum leicht gesteigerten 4.33 Punkten – so haben sich die Regionalbanken dennoch in einem langen Willensbildungsprozess dazu durchgerungen im Mai 2018 ihren eigenen Verband zu gründen um ihre Interessen in Politik und Gesellschaft besser zu kommunizieren und durchzusetzen. Immerhin geht es langfristig durchaus ums Überleben der kleinen, aber dennoch für Wirtschaft und Bevölkerung vor allem in den ländlichen Gebieten der Schweiz wichtigen Branche. Bei der Frage nach den Erwartungen an den Verband der Regionalbanken lauten repräsentative Aussagen der Umfrageteil-

«Digitale und innovative Geschäftsmodelle im Bereich Finanzierung schaffen es kaum über die Wahrnehmungsschwelle.»

»

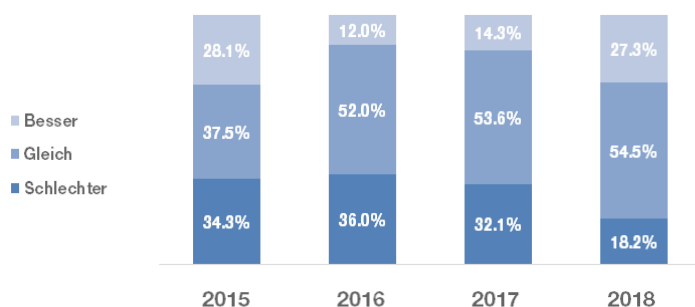
nehmer: „Lobbying, Gehör verschaffen, Interessenvertretung“, „Druck ausüben auf Regulator“, „Einflussnahme bei Politik und Aufsicht“ oder „Sichtbarkeit durch Marketing“. Ein Teilnehmer schrieb aber auch: „Keine besonderen Erwartungen“, ein anderer „Eine Stimme für alle“.

## Zinsmarge ist grösste Sorge der Regionalbanken

Wenig überraschend liegen bei der Frage nach den grössten Herausforderungen die niedrigen Zinsmargen mit Abstand an der ersten Stelle. Auf der Skala von 1-13 liegt der gewichtete Mittelwert bei 10.8 Punkten vor verschärfter Regulierung mit 9.35. Der Wettbewerb durch Banken kommt erst auf Rang fünf mit 8.28 Punkten, der Wettbewerb durch Nicht-Banken folgt auf Rang acht mit 7.4 Punkten. Die hinteren Positionen werden von Konjunkturschwäche mit 4.1, Geopolitik mit 4.05 und Wertberichtigungen mit 3.65 belegt. Dazu passt auch die selbstbewusste Einschätzung zur Stressresistenz des eigenen Instituts mit einem Mittelwert von 7.38 Punkten auf der Skala von 1-10. Es bleibt zu hoffen, dass das wohl begründete Stimmungshoch nicht zu einer Vernachlässigung der allfälligen Risiken führt. So sind die geopolitischen Risiken nüchtern betrachtet Jahr für Jahr gestiegen, werden in der Regionalbankumfrage aber kontinuierlich als weniger relevant eingestuft. Auch die Überhitzung der Immobilienmärkte rangiert bei den Teilnehmern der Umfrage nicht sonderlich hoch.

Nach der Einschätzung zur Entwicklung der Zinsmarge in den kommenden Jahren haben wir separat gefragt. 25% der Teilnehmer erwarten keine Änderung, 10% rechnen mit einer Ausweitung, doch 65% planen mit einer Verengung.

## Vorsichtiger Optimismus in der langfristigen Erwartung



Quelle: Eigene Abbildung

Dennoch überwiegt in der langfristigen Erwartung der Optimismus. Auf 10-Jahressicht rechnen 54.5% der Befragten mit einem gleichbleibenden Marktumfeld für die Regionalbanken, 18.2% erwarten eine Verschlechterung, doch 27.3% erwarten, dass es besser als heute sein wird. Das steht ein wenig im Widerspruch zur Einschätzung des Hypothekemarktes bzw. der Rolle der Regionalbanken. Stand heute ist das Hypothekengeschäft das wichtigste Standbein der Regionalbanken. Für 10% der Umfrageteilnehmer liegt der Anteil am Ertrag bei über 90%, für 65% bei 75% bis 90% und für 25% bei weniger als 75%. Auf die Frage nach den in fünf Jahren erwarteten Ertragsanteilen des Hypothekengeschäfts antwortet jedoch die Mehrheit von 52.4%, dass der Anteil geringer ausfallen wird. Kein einziger Teilnehmer erwartet einen gegenüber heute gesteigerten Anteil. Die

«Die niedrigen Zinsmargen bleiben mit Abstand die grösste Herausforderung der Regionalbanken.»

«Auf 10-Jahressicht rechnen 54.5% der Befragten mit einem gleichbleibenden Marktumfeld.»

Hypothekenportfolios der Regionalbanken entfallen zu ca. 70% auf selbstgenutztes Wohneigentum und zu ca. 20% auf Renditeliegenschaften, d.h. Mehrfamilienhäuser. Die eher kritischen Buy-to-Let Immobilien kommen lediglich auf einen Anteil von ca. 4%

## **Versicherungen und Pensionskassen sind neue Konkurrenten im Hypothekengeschäft**

Bei der Frage wie stark die Regionalbanken neue Wettbewerber am Hypothekemarkt wahrnehmen, nehmen Versicherungen mit einem gewichteten Mittelwert von 5.6 auf der Skala von 1-10 die Spitzenposition ein, gefolgt von Pensionskassen mit 5.2 sowie Vergleichsplattformen mit 5.1. Peer-to-Peer Lending und Fintech-Angebote folgen abgeschlagen mit Werten von 2.2 und 2.3.

## **Makro-ökonomische Prognosen der Bankdirektoren**

Dieses Jahr haben wir die Zinserwartungen der Umfrageteilnehmer abgefragt. Demnach erwarten volle 81% oder 17 Teilnehmer, dass die SNB innerhalb der nächsten zwei Jahre die Leitzinsen moderat anheben wird, 19% oder vier Teilnehmer rechnen mit keiner Veränderung. Mit einer Senkung oder starken Anhebung rechnet keiner. Und auch kein Teilnehmer hat bei der Frage „keine Antwort“ angekreuzt.

Bei der Devisenprognose gehen, kaum überraschend, die Antworten etwas auseinander. Gefragt wurde, ob der Franken in den nächsten zwei Jahren mehr als 5% steigt oder fällt, bzw. sich innerhalb einer Bandbreite von +/- 5% bewegen wird. Zwei Drittel oder 66.7% erwarten keine Bewegung über 5% hinaus, 9.5% gehen von einem schwächeren Franken aus während 23.8% einen stärkeren Franken erwarten.

## **Massnahmen spiegeln Zielsetzungen wider**

Die Frage nach den ergriffenen Massnahmen zeigt über die Jahre eine hohe Dynamik in den Antworten. So ist Diversifikation 2018 mit 76.2% die meistgenannte Massnahme. 2016 hatte der Wert bei 71% gelegen, war aber 2017 auf 46.4% abgesackt, also ein Zuwachs von 30 Prozentpunkten! An zweiter Stelle folgen mit 71.4% Kooperationen und Allianzen. Hier ist die Veränderung zu den Vorjahren noch gravierender, denn der Wert hatte 2016 bei 32% gelegen und 2017 bei nur 21.4%, ein Zuwachs von über 50 Prozentpunkten! Umgekehrt scheinen die weiteren Expansionsgelüste bei einem Mittelwert von 14.3% gegenüber den Vorjahreswerten von 36% in 2016 und 53.6% in 2017 deutlich gedämpft.

## **Thesen im fünften Jahr der Umfragehistorie**

Zu den jährlichen Regionalbank-Umfragen und der marktnahen Interpretation der Ergebnisse gehört inzwischen traditionell auch, dass der Ersteller der Umfrage, Zern & Partner, als Mehrwert auch einige Thesen ableitet und ausformuliert. Diese Thesen entstehen aus der intensiven Beschäftigung mit der Erarbeitung des jeweils adäquaten, d.h. aktuellen Fragenkatalogs sowie den Antworten in all ihrer Vielschichtigkeit und, wo es sich um Wiederholungsfragen handelt, der Evolution der Antwortprofile über die Jahre. Nach dem intensiven Studium der Ergebnisse 2018 drängen sich vor allem folgende Thesen auf:

«81% der Teilnehmer erwarten, dass die SNB innerhalb der nächsten zwei Jahre die Leitzinsen moderat anheben wird.»

«Die weiteren Expansionsgelüste scheinen gegenüber den Vorjahreswerten deutlich gedämpft.»

1. Ökonomie ist und bleibt eine Wissenschaft, die nicht zu den sogenannten exakten Wissenschaften zählt. Das hat sie mit bspw. der Psychologie gemein. Und so erklärt sich – psychologisch –, dass die Frustration der Regionalbankdirektoren erst lang genug und dazu noch immer stärker werden musste, bis nun, endlich, mit der Gründung des eigenen Verbandes ein emanzipatorischer Akt der Befreiung von den Zwängen der historisch gewachsenen Strukturen erfolgte. Es bleibt zu hoffen, dass die mit der Verbandsgründung verbundenen Wünsche und Zielsetzungen auch konsequent und vor allem nachhaltig in die Tat umgesetzt werden, und es nicht bei Formalien bleibt. Sonst wäre die Frustration zukünftig zumindest zum Teil hausgemacht und somit noch niederschmetternder.

2. Die Regionalbankdirektoren haben ihr Ohr am Markt und bei den Kunden. Ihre über die Jahre gezeigte Expertise bei der Zukunftseinschätzung makro-ökonomischer Entwicklungen kann es ohne Weiteres mit den hochbezahlten Experten der Investmentbanken und -auguren aufnehmen. Dies zeigt auch einen möglichen Pfad zur Diversifikation auf, die sachkundige und integre Beratung der Klientel. Denn irgendwoher sollten in der Zukunft die Ersatzerträge kommen, wenn digitale Anbieter, Versicherungen und Pensionskassen immer tiefer in das Kerngeschäft Hypotheken und sonstige Kreditvergabe eindringen.

3. Beim Thema Digitalisierung zeigt sich weiterhin eine starke Ambivalenz, was durchaus nachvollziehbar ist. Als Pflichtübung betrieben, sind die Aussichten auf Erfolg jedoch schlecht. Es bringt auch nichts das Thema mal höher zu hängen und dann zum gewohnten Procedere zurückzukehren. Die Gefahr ist wohl erkannt, aber die Dynamik des digitalen Wettbewerbs, die mit den Jahren zunimmt, ist nicht abzuwenden. Eine Möglichkeit könnten in der Tat die dieses Jahr stark priorisierten Kooperationen und Allianzen sein, eine Bündelung der Ressourcen. Eine andere die Schaffung einer Task-Force, die vorzugsweise ausserhalb der Organisation arbeitet und daher keine Rücksichten nehmen muss.

4. Die monetäre Kunstwelt besteht weiter fort, was unkonventionellen Wettbewerbern Vorschub leistet und es auch Pensionskassen und Versicherungen erleichtert in das Brot-und-Butter Geschäft der Regionalbanken einzudringen. Zur Sicherung der langfristigen Wettbewerbs- und Überlebensfähigkeit sollten dringlich wirkungsvolle Strategien entwickelt werden, wozu der neu gegründete Verband eine Plattform darstellen kann.



## 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 weiter verteilt werden.

Eine Anlageentscheidung hinsichtlich irgendwelcher Wertpapiere des Emittenten muss auf Grundlage eines Verkaufsprospektes erfolgen, der vom Emittenten genehmigt und bei der zuständigen Aufsichtsbehörde hinterlegt ist, und darf nicht auf der Grundlage dieses Dokumentes erfolgen.

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/oder ihre Repräsentanten, Anteilseigner, Führungskräfte und/oder deren Angestellte können eine Long- oder Shortposition in dem beschriebenen Wertpapier und/oder Optionen, Futures und andere Derivate, die auf diesem Wertpapier basieren, oder andere Anlagen, die sich auf in diesem Bericht veröffentlichte Ergebnisse beziehen, halten. Anteilseigner der Zern & Partner GmbH können diese Wertpapiere am offenen Markt für Kunden oder für eigene Rechnung kaufen und/oder verkaufen. Weiterhin können Zern & Partner und/oder ihre Tochter- oder Beteiligungsgesellschaften die in diesem Bericht genannten Gesellschaften beraten oder bereits beraten haben und, soweit im Rahmen gesetzlicher Vorgaben erlaubt, die beinhalteten Informationen und/oder Analysen bereits vor deren Veröffentlichung für eigene Zwecke genutzt haben. 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 BEKB | BCBE keinerlei Beteiligungen hält. Die Analysen werden von den Mitarbeitenden unabhängig und ohne Einfluss der BEKB | BCBE 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.

### Information zu Verflechtungen:

Die Autoren dieser Studie sind nicht mit den untersuchten Unternehmen in irgendeiner Weise verflochten, weder über Beteiligungsbesitz, wesentliche Forderungen, Mandate oder verwandtschaftliche Verhältnisse. Die Verfasser dieser Studie sowie die damit vertrauten Personen dürfen vier Wochen vor Erscheinen der Studie sowie bis zu zwei Wochen nach Erscheinen dieser Studie keine Transaktionen in den Aktien tätigen.