OTC-X RESEARCH
by BEKB | BCBE

NACHHALTIGES UND VERANTWORTUNGSVOLLES ANLEGEN 2021

# Sustainability-Leaders auf OTC-X
# Fakten und Fiktionen – im Spannungsfeld von Greenwashing und wissenschaftlicher Evidenz

Bild: Adobe Stock

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

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

Datum: 18.11.2021
Autoren: Karim Serrar, Björn Zern
Zern & Partner GmbH

## Inhaltsverzeichnis

Zusammenfassung....S. 2
Einführung – Status 2021....S. 5
Marktentwicklung....S. 6
Entwicklungsstand OTC-X....S. 9
Exkurs: Geplante Obsoleszenz....S. 12
Exkurs: Wie Multilateralismus das Problem des Ozonlochs löste....S. 12
Kurzanalysen: ADEV Solarstrom, aventron, Espace Real Estate, Griesser, Metall Zug, Patiswiss, Rapid, Raurica Wald, Weiss + Appetito, Weleda....S. 14

## Zusammenfassung

Dieses Jahr erscheint die von Zern & Partner erstellte OTC-X-Studie zum Thema Nachhaltigkeit nach 2017, 2019 und 2020 bereits in vierter Auflage. Vieles hat sich seit der ersten Studie geändert, aber viel bleibt auch noch zu tun: So kann eine erste kurze Zwischenbilanz lauten. Die im Vorjahr kritisierten Fehlentwicklungen haben sich zwar grossenteils fortgesetzt, doch manches hat sich auch zum Besseren gewandelt. Die meisten Notenbanken sind sich der Problematik der Markt-neutralen QE-Kaufprogramme, die zu zwei Dritteln in Carbon-intensive Industrien flossen, zumindest bewusst geworden, und manche haben ihre Praxis geändert. So werden die politischen Ziele der Klimaneutralität auch zumindest teilweise und in steigendem Masse von den Notenbanken unterstützt. War letztes Jahr noch zu beklagen, dass im Jahr davor noch 37 Mrd. USD in neue Kohlekraftwerke investiert worden waren, so lautet heute die relativ entspannende Nachricht, dass mehr als drei Viertel der 2015 geplanten Kohlekraftwerke nicht realisiert wurden. Wichtige Länder wie Indien, Indonesien und Türkei haben ihre Pro-Kohle Entscheidungen der Vergangenheit revidiert. In einer aktuellen Studie kommen die drei NGOs E3G, Global Energy Monitor und Ember zum Ergebnis, dass China durch die Sistierung des Ausbaus von Kohlekraftwerken eine globale Reduzierung um 90% gegenüber den Planungen zur Zeit des Pariser Klima-Abkommens bewirken könnte. In China steht rund die Hälfte aller weltweit betriebenen Kohlekraftwerke. Ausser China bleiben 30 Länder mit Plänen für neue Kohlekraftwerke, wobei es sich bei der Hälfte lediglich um jeweils ein Projekt handelt.

**«Vieles hat sich seit der ersten Studie geändert, aber viel bleibt auch noch zu tun.»**

In den USA haben sich die hohen Hoffnungen auf eine Kehrtwende in der Klimapolitik unter dem neuen Präsidenten Biden nicht wirklich erfüllt. Besonders deutlich wird dies an den von ihm neu erteilten Genehmigungen zur Exploration von Ölvorkommen im Golf von Mexiko und im Westen der USA sowie von neuen Fracking-Projekten. Bidens Erklärung ist, dass es den US-Amerikanern nicht zugemutet werden könne, an den Tankstellen mehr für Benzin zu bezahlen. Auch wenn er verschiedene Investitionsprogramme auf den Weg gebracht hat, wie 50 Mrd. USD in den Austausch der extrem gesundheitsschädlichen alten Bleirohre in der Wasserversorgung vieler Kommunen, die entscheidenden Impulse für eine

**«In den USA haben sich Hoffnungen auf eine Kehrtwende in der Klimapolitik unter dem neuen Präsidenten Biden nicht wirklich erfüllt.»**

ernsthafte und weltweit richtungsweisende Energiewende in den USA sind von Biden wohl nicht zu erwarten, auch wegen der hauchdünnen Mehrheiten in beiden Kammern. Wie bei seinem Amtsvorgänger gilt: America first. Entsprechend dieser Maxime ist die Konfliktkonstellation mit China weiterhin auf Eskalation gestellt. Das zeigt sich auch in der neuen militärischen Pazifik-Union von USA, UK und Australien namens Aukus, die chinesische Hegemonialansprüche in der Region in Grenzen halten soll. Die Kontinentaleuropäer und die NATO bleiben aussen vor.

Die tatsächlichen Herausforderungen sind jedoch globaler Natur, ob es sich nun um die Pandemie und ihre Eindämmung handelt, die Risiken durch autoritäre Herrscher und Systeme oder Luftverschmutzung, Entwaldung und die Verbreitung von für Menschen, Tiere, Pflanzen und Öko-Systeme gefährlichen Substanzen, insbesondere toxischen Chemikalien. Zunehmende geopolitische Konflikte oder ein Ausufern der Pandemie würden entsprechend den historischen Mustern nahezu sicher dazu führen, dass der Klimawandel und die Implementierung sinnvoller Gegenmassnahmen ähnlich wie seit Beginn der Virus-Pandemie in den Hintergrund treten. Daher sind unter ESG-Gesichtspunkten eben nicht nur Umweltziele wichtig, sondern auch solche im Bereich demokratischer Werte wie Menschenrechte. Die Anzahl sogenannter «failed states» wie Somalia, Libyen, Venezuela und Libanon nimmt kontinuierlich zu, andere Staaten werden von Militärdiktaturen beherrscht, wieder andere von autoritären Herrschern in Schein-Demokratien. Die Flüchtlingsproblematik wird dadurch global verschärft. Der weitere Hauptgrund sind die konkreten Auswirkungen des Klimawandels. Gletscher verschwinden, Binnengewässer und Flüsse trocknen aus, da Regen ausbleibt. Keine guten Voraussetzungen, um mit Landwirtschaft, Viehzucht oder Fischerei den Lebensunterhalt zu bestreiten und die regionale Bevölkerung mit Nahrung zu versorgen.

**«Unter ESG-Gesichtspunkten sind eben nicht nur Umweltziele wichtig, sondern auch solche im Bereich demokratischer Werte wie Menschenrechte.»**

An anderer Stelle regnet es dagegen mehr, als die modernen Infrastrukturen aushalten können. New York stand im Sommer 2021 in weiten Teilen unter Wasser. Erdrutsche, Stürme, Brände – alle derartigen Katastrophen treten häufiger auf und fallen schlimmer aus als bisher erlebt oder in Prognosemodellen vorhergesagt. Unter diesem Eindruck kommt der zunehmend fundierten und wissenschaftlich abgestützten Berichterstattung der TV-Informationsmedien eine Schlüsselrolle in der Meinungs- und Willensbildung der Bevölkerung zu. Wahlprognosen und -ergebnisse fallen mitunter überraschend aus. Einen Anteil haben daran bestimmt die Jungwähler, denn die Generation Z scheint überwiegend unzufrieden mit der aktuellen Politik und den Perspektiven. Einer aktuellen Umfrage unter 16- bis 26-Jährigen in zehn Ländern zufolge wollen vier von zehn jungen Erwachsenen wegen der Unsicherheiten und der schlechten Perspektiven für den Planeten keinen Nachwuchs zeugen.

**«Erdrutsche, Stürme, Brände – alle derartigen Katastrophen treten häufiger auf und fallen schlimmer aus als bisher erlebt oder in Prognosemodellen vorhergesagt.»**

Rationalität in der Ursachenforschung ist ein weiterer Trend, der sich breit durchzusetzen beginnt. Vermeidung von Verpackungsmüll und hohe Recyclingquoten sind von Konsumenten gefordert, und der Handel passt sich schnell an. Dennoch planen die grossen Petrochemie-Unternehmen Investitionen von rund 500 Mrd. USD in neue Kapazitäten für die Produktion von «virgin plastic», der billiger zu produzieren ist, als das Recyclingmaterial kostet. Ähnlich widersinnig ist die Lage in der Nahrungsmittelproduktion. Der Amazonas, die grüne Lunge

der Welt, wird abgeholzt, weil die Nachfrage nach Fleisch für den Export nach Europa, die USA, China hoch und steigend ist. Das Futtergetreide muss auch angebaut werden, und so schliesst sich der Kreislauf – auch eine Art von Kreislaufwirtschaft, wenn auch nicht die, von der so gern die Rede ist. Die Fortschritte bei der Re-Animierung der Kreislaufwirtschaft sind auch eher gering. Anstatt mit Plastikflaschen weiterhin die Umwelt zu vergiften, wäre eine Rückkehr zum Flaschenpfand-System, das sich ja über Jahrzehnte bewährt hat, eine wirklich sinnvolle und effektive Lösung auf dem Pfad zur Net-Zero-Wirtschaft. Der Einfluss der Lobby ist jedoch gross, und starke und durchsetzungsfähige Ordnungspolitiker hat die politische (Un-)Kultur der letzten Jahrzehnte nicht hervorgebracht. Wenn der Druck aber steigt und Wählerstimmen zu verlieren sind, wird wohl auch schneller als erwartet der regulatorische Weg für biologisch abbaubare Verpackungsmaterialien geebnet werden, was die Forschung und Entwicklung beschleunigen wird. Kartonverpackungen aus nachwachsenden Rohstoffen sind bereits ein Teil der Lösung. Der Druck ist schon hoch, da die EU stufenweise ihren Plan zur Reduzierung des Verpackungs- und Plastikmülls umsetzt. Seit Juli 2021 sind beispielsweise Einmal-Teller und -Essbesteck aus Plastik verboten.

**«Wenn der Druck steigt und Wählerstimmen zu verlieren sind, wird wohl auch schneller als erwartet der regulatorische Weg für biologisch abbaubare Verpackungsmaterialien geebnet werden.»**

Viele solcher kleinen Schritte führen auch ans Ziel, wenn da nicht der Faktor Zeit wäre. Um schnell wirklich spürbare Verbesserungen bei der Emission von Treibhausgasen zu erzielen und damit dem Temperaturanstieg etwas entgegenzusetzen, zählen hauptsächlich die Sektoren Fleisch- und Nahrungsmittelproduktion, Transport sowie Gebäude. Verbrennungsmotoren können und sollten so schnell wie möglich zu Land, zu Wasser und in der Luft durch CO2-neutrale Antriebstechnologien ersetzt werden. Nicht erst 2040. Beim Fleischkonsum ist in Europa und anderen entwickelten Ländern eine rückläufige Nachfrage zu verzeichnen, die aber durch Nachfragesteigerungen in Schwellenländern überkompensiert wird. Noch vor 50 Jahren waren 80% der Bevölkerung Indiens Vegetarier, heute nur noch etwa 20%. Und ganz ähnlich ist das Verhältnis zwischen dem, was erforderlich wäre, um die Verpflichtungen im Rahmen des Pariser Klima-Abkommens zu erfüllen und dem, was tatsächlich von den Regierungen unternommen wurde.

**«Um schnell wirklich spürbare Verbesserungen bei der Emission von Treibhausgasen zu erzielen, zählen hauptsächlich die Sektoren Fleisch- und Nahrungsmittelproduktion, Transport sowie Gebäude.»**

Die NGO Climate Action Tracker kommt zwei Monate vor COP21 in Glasgow nach Untersuchung von 36 Ländern, die 80% der globalen Emissionen verursachen, zu dem Schluss, dass nur 15% der staatlichen Verpflichtungen zur Reduzierung von Treibhausgasen erfüllt wurden. Bezeichnend ist, dass nur Gambia auf Kurs ist. Den UK werden nahezu ausreichende Bemühungen bescheinigt, während die Massnahmen der grossen Verschmutzer USA, Japan und EU als unzureichend eingestuft sind. Indien, China, Brasilien und Australien werden als hochgradig unzureichend eingestuft, Russland, Iran und Saudi-Arabien als kritisch unzureichend. Während der Terminus Net-Zero zwar Eingang in die Sprache gefunden hat, und dies insbesondere in ESG-Marketing-Abteilungen von Finanzindustrie und bei Regierungen, bleibt die Realität ernüchternd. Die IEA erwartet, dass 2021 ein neuer Rekord der globalen Emissionen zu verzeichnen sein wird. Die unfundierten Behauptungen und Vorspiegelungen kontrastieren zu stark mit den Realitäten, was sich einerseits bei Wahlen, wie jetzt in Deutschland, in den Ergebnissen niederschlägt, aber auch zu sinnvollen Massnahmen gegen das Greenwashing führt. Aufgrund strikterer regulatorischer Vorschriften in der EU verzeich-

**«Bezeichnend ist, dass nur Gambia bei der Reduzierung von Treibhausgasen auf Kurs ist.»**

**«Die IEA erwartet, dass 2021 ein neuer Rekord der globalen Emissionen zu verzeichnen sein wird.»**

nete Europa in der halbjährlich erscheinenden Studie der Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) erstmals ein negatives Wachstum der nachhaltig angelegten Assets under Management von -13%. Zudem wird in der EU stufenweise bis 2022 die Disclosure- und Taxonomie-Verordnung wirksam, die ergänzend zu den Bilanzrichtlinien gilt. Finanzintermediäre und betroffene Unternehmen müssen dann umfassend darüber informieren, auf welche Art und Weise und in welchem Umfang ihre Wirtschaftstätigkeit als ökologisch nachhaltig im Sinne der Taxonomie-Verordnung einzuordnen ist. Ins Bild passt ein Gerichtsurteil in den Niederlanden, das Royal Dutch Shell dazu verpflichtet, den CO2-Ausstoss bis 2030 nahezu zu halbieren.

Nachhaltiges und verantwortliches Investment ist inzwischen im Mainstream angekommen und keine Nische mehr. Der Wandel ist hauptsächlich von der Nachfrageseite ausgehend. Das zeigt sich auch daran, dass auf private Investoren mittlerweile 25% der nachhaltig angelegten Mittel entfallen. 2012 waren es noch 9%. Zahlreiche Fondsgesellschaften sind dazu übergegangen, ihre konservativen Anlageprodukte in ESG-konforme Alternativen einzubringen, da die ursprünglichen Produkte Abflüsse zu verzeichnen haben und neue Kunden eben in ESG-Produkte investieren wollen. Laut GSIA ist der Anteil von ESG-konformen Investments von 2018 auf 2020 um 2.5 Prozentpunkte auf nun 35.9% der globalen AuM angestiegen. Die Summe beläuft sich auf 35.3 Billionen USD. Insgesamt werden Finanzaktiva in Höhe von 98.4 Billionen USD in den relevanten Regionen verwaltet. Ein sich verstärkender Trend ist der hin zum Impact Investing, vor allem in den USA, aber auch in der Schweiz. Laut der vierten Studie von Swiss Sustainable Finance zum Jahr 2020 ist Impact Investment zur zweitwichtigsten Methode avanciert. Das in der Schweiz nachhaltig angelegte Kapital ist weiter um 31% auf 1.52 Billionen CHF angestiegen. Erstmals überflügelten ESG-Investment Fonds mit 694.5 Mrd. CHF oder 52% des totalen Volumens das der konventionell anlegenden Fonds. Eine steigende Anzahl von Stimmen, darunter auch die Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel, warnen inzwischen bei ESG-Aktien vor einer Blasenbildung. Das mag in Einzelfällen zutreffen, denn der liquiditätsgetriebene Hype hat auch Aktien der Bereiche Wasserstoff, Elektro-Mobilität und Photovoltaik erfasst.

**«Nachhaltiges und verantwortliches Investieren ist inzwischen im Mainstream angekommen und keine Nische mehr.»**

## Einführung – Status 2021

„We all have a role in this adjustment. One of the most basic roles is asking questions.“ Mark Carney – UN Special Envoy on Climate Action and Finance

Im Jahr 2 der Coronavirus-Pandemie zeigt sich zwar die Wirtschaft erstaunlich resilient, doch mit Blick auf die 17 Sustainable Development Goals der UN sind nur marginale Fortschritte und weitgehend Verschlechterungen festzustellen. Auch das geopolitische Klima hat sich nicht verbessert, was durch die Übernahme Hongkongs durch China, das Desaster in Afghanistan und die Formierung der neuen Sicherheitsallianz Aukus symbolisiert wird. Die Gewichte verlagern sich, alte Allianzen zerbrechen und neue formieren sich. Die Polarisierung zwischen China und den USA ist eine wichtige Determinante. Überraschenderweise könnten das militärische Muskelspiel und die wechselseitige Verhängung von Sanktionen dazu führen, dass der Dialog in Sachen Klima intensiviert fortgesetzt wird. Diplomatie und Pragmatismus sollten in einer rationalen Welt die Oberhand

**«Im zweiten Pandemiejahr zeigt sich zwar die Wirtschaft erstaunlich resilient, doch mit Blick auf die 17 Sustainable Development Goals der UN sind nur marginale Fortschritte und weitgehend Verschlechterungen festzustellen.»**

über Machtdemonstrationen und die Kriegslüsternheit einzelner gewählter oder nicht gewählter Herrscher gewinnen. Zudem hat auch China seit 2015 eine grüne Agenda entwickelt und entsprechende Ziele definiert. Ein wichtiger Impuls kam bei der virtuellen UN-Vollversammlung am 21. September 2021. Xi Jinping kündigte an, dass China wie zuvor schon Japan und Südkorea keine neuen Kohlekraftwerke ausserhalb Chinas finanzieren werde. Damit sind die Finanzierungsquellen für neue Projekte nahezu ausgetrocknet. Die planetarische Kooperation gegen den Klimawandel bietet eine gangbare diplomatische Brücke zwischen den Supermächten.

In der Welt des nachhaltigen und verantwortlichen Investments sind mittlerweile mehrere Initiativen und international anerkannte Regelwerke etabliert, die durch den gesetzten Rahmen zu einem grossen Teil den bisher beklagten «Mangel an Standards» beheben können. Dazu zählen neben den Pariser Klimaabkommen, dessen Ziele von 189 Regierungen rechtlich bindend ratifiziert wurden, und den 17 SDGs der UN auch die Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) und die United Nations Environment Program Finance Initiative (UNEP FI) Sustainable Financial Roadmap Initiative. Während letztere die Transformation zu einem integrierten nachhaltigen Finanzsystem auf lokaler Ebene beschleunigen soll, zeigen die Empfehlungen der TCFD den Unternehmen, wie sie besser informieren und berichten können mit Blick auf klimabezogene Risiken und Opportunitäten sowie welche Informationen wie in den Segmenten Governance, Strategie, Risikomanagement Metrics und Ziele offengelegt werden sollen.

Der Rahmen ist gesetzt, doch nur 8% der kreditnehmenden Unternehmen in Europa bekennen sich zu den CO2-Zielsetzungen des Pariser Abkommens. Die Finanzintermediäre wiederum verursachen nur geringe direkte Emissionen, weswegen sie in ESG-Ratings meist gut wegkommen. Alle namhaften Banken haben mittlerweile Sustainability-Abteilungen und stellen sich als Erfinder von Nachhaltigkeit und ESG-Investments dar. Es sind dieselben Banken, die jene übrigen 92% der kreditnehmenden Unternehmen Europas finanzieren, deren Geschäfte oft noch Carbon-intensiv sind. Eine im April 2021 veröffentlichte Studie der Non-Profit-Organisation CDP fand heraus, dass von den 332 befragten Finanzinstitutionen nur 25% emissionsrelevante Informationen mitteilten. Und von denen, die Antworten erteilten, verschwieg mehr als die Hälfte über 50% der finanzierten und damit mitverursachten Emissionen. Insgesamt, so das Urteil von CDP, verursachen Banken bis zum 700fachen der eigenen Emissionen durch ihre Finanzierungspolitik, darunter sind auch Öl-Pipelines, neue Plastikfabriken und sogar Kohlekraftwerke. Auch hier hat der breite gesellschaftliche Protest zu ersten Änderungen geführt. Ein positives Zeichen setzte jetzt die 1990 gegründete Alternative Bank Schweiz, die als erste Bank in der Schweiz in ihrem Nachhaltigkeitsbericht auch den CO2-Fussabdruck der Finanzierungen angibt. Gemeinsam mit seinerzeit 27 anderen wertebasierten Banken und der Platform for Carbon Accounting Financials war bereits 2019 ein entsprechender Prozess aufgesetzt worden, der innert drei Jahren zu Ergebnissen führen sollte.

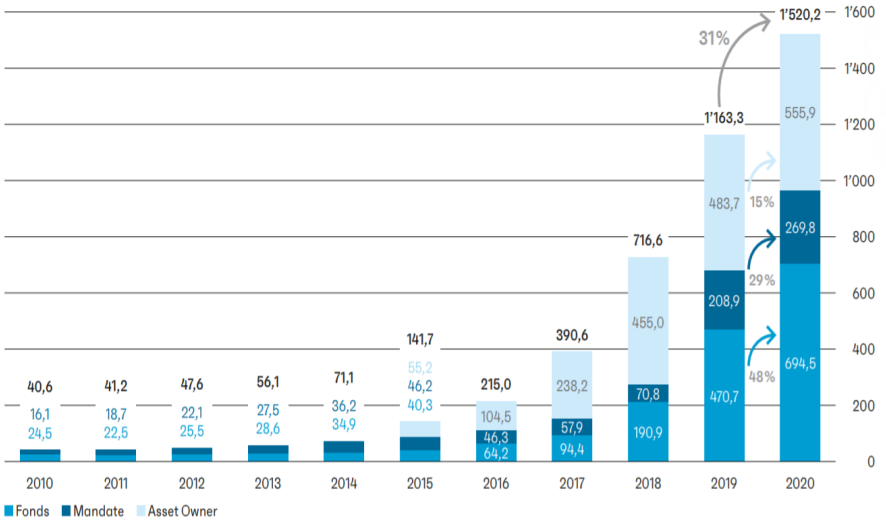
**«Der Rahmen ist gesetzt, doch nur 8% der kreditnehmenden Unternehmen in Europa bekennen sich zu den CO2-Zielsetzungen des Pariser Abkommens.»**

## Marktentwicklung

Nach der aktuellen Studie von Swiss Sustainable Finance in Zusammenarbeit mit dem Center for Sustainable Finance and Private Wealth der Universität Zürich

zum Jahr 2020 nahmen die nachhaltig und verantwortlich angelegten Volumina in der Schweiz um 31% auf 1.52 Billionen CHF zu.

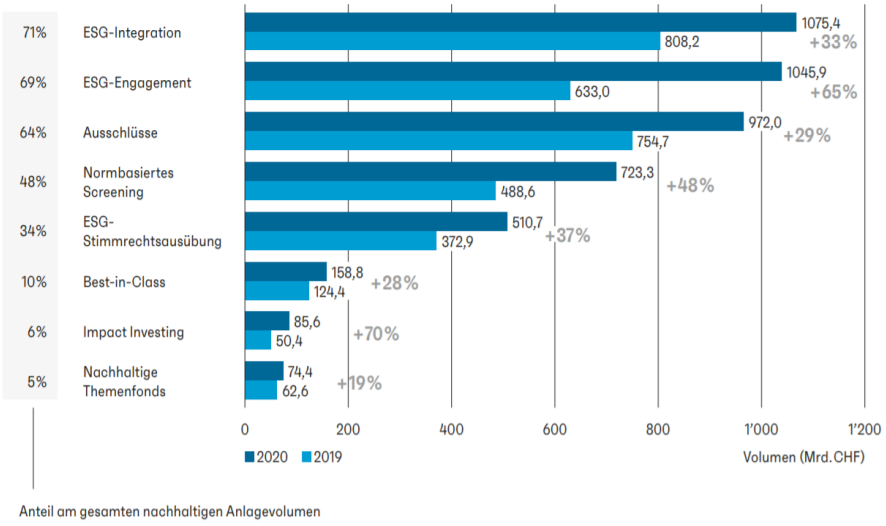
**Abb. 1: Entwickung nachhaltiger Anlagen in der Schweiz (in Milliarden CHF)**




Quelle: Swiss Sustainable Investment Market Study 2021

Wesentlichen Anteil an der Zunahme hatten einmal mehr die gute Performance der Börsen und die steigenden Zuflüsse für ESG-konforme Anlagen sowie die breitere Adoption von ESG-Standards durch Investoren. Aktivistische Ansätze wie ESG-Engagement mit 65% und Impact Investing mit 70% erreichten die höchsten Wachstumsraten. Allerdings bleibt das Impact Investing mit 6% Anteil der berichteten Volumina noch immer ein Sub-Segment.

**Abb. 2: Entwicklung nachhaltiger Anlageansätze (in Milliarden CHF) (n=76)**



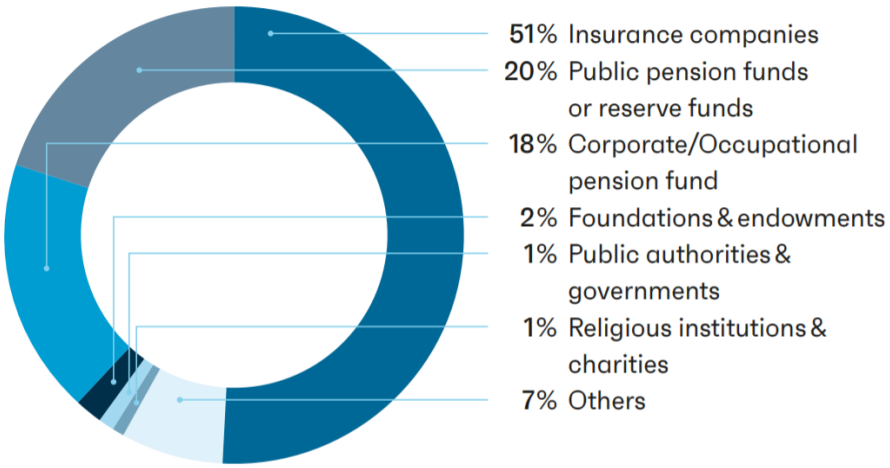

Quelle: Swiss Sustainable Investment Market Study 2021

Aktien halten mit 32% die im vergangenen Jahr erstmals erreichte Spitzenstellung in der Verteilung nach Anlageklassen. Mit 24% folgen Unternehmensanleihen, mit 14% Real Estate und mit 13% Staatsanleihen. Auf Private Equity entfallen lediglich 4%, auf Infrastruktur und Hedge Funds je 1%. Bemerkenswert ist die

stark wachsende Bedeutung privater Investoren. Hier beträgt die Volumensteigerung gegenüber dem Vorjahr 72%, bei institutionellen Investoren liegt das Wachstum bei 20%. Für aktivistische Investoren sind die Themen Risikomanagement und -Reporting mit Bezug zum Klimawandel, Corporate Governance und Umweltkontroversen die wichtigsten Gründe, sich zu engagieren. Bei den meistverbreiteten Ausschlusskriterien steht Kohle mit Abstand an der Spitze, gefolgt von Korruption und Bestechlichkeit sowie Pornographie. Noch 2020 nahm Kohle Rang vier ein, im Jahr davor Rang zehn. Am bislang weniger wichtigen Ende des Spektrums der Ausschlusskriterien stehen 2021 Ölsande, Alkohol und Tierversuche. Laut SSF verteilen sich die ESG-konformen Holdings der institutionellen Investoren von 1.1 Billionen CHF zu 51% auf Versicherungen und zu 38% auf Pensionsfonds und -kassen. Der Rest entfällt auf Stiftungen, kirchliche Institutionen und sonstige.

**«Für aktivistische Investoren sind die Themen Risikomanagement und -Reporting mit Bezug zum Klimawandel, Corporate Governance und Umweltkontroversen die wichtigsten Gründe, sich zu engagieren.»**

**Abb. 3: Landschaft der institutionellen Nachhaltigkeits-Anleger (Assets under Management in % von inst. Nachhaltigkeits-Anleger) (n=59)**

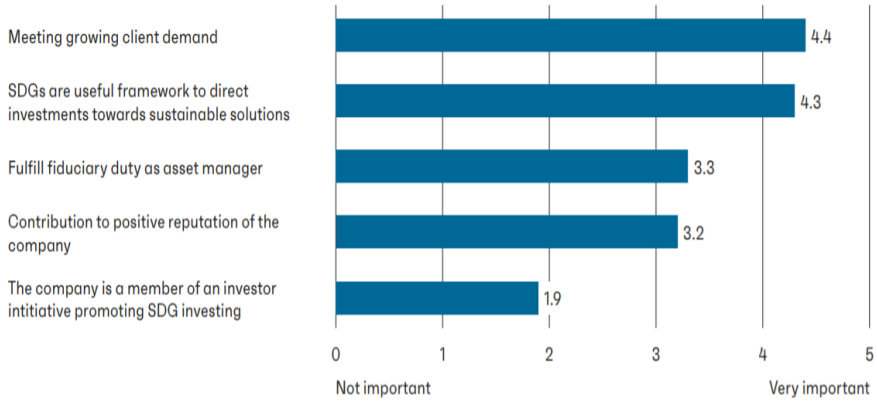



Quelle: Swiss Sustainable Investment Market Study 2021

Unter den 17 SDGs bleiben die Extrempositionen unverändert. Clean Energy an der Spitze, Frieden und Gerechtigkeit abgeschlagen am Ende. Bei den Motivationen für Asset Manager ESG-Produkte zu entwickeln und an den Markt zu bringen, rangiert die Kundennachfrage an erster Stelle.

**«Bei der Motivation für Asset Manager ESG-Produkte zu entwickeln, rangiert die Kundennachfrage an erster Stelle.»**

**Abb. 4: Hauptmotivation für die Entwicklung von SDG-bezogenen Produkten für Vermögensverwalter (Ø Wichtigkeitsgrad) (n=21)**




Quelle: Swiss Sustainable Investment Market Study 2021

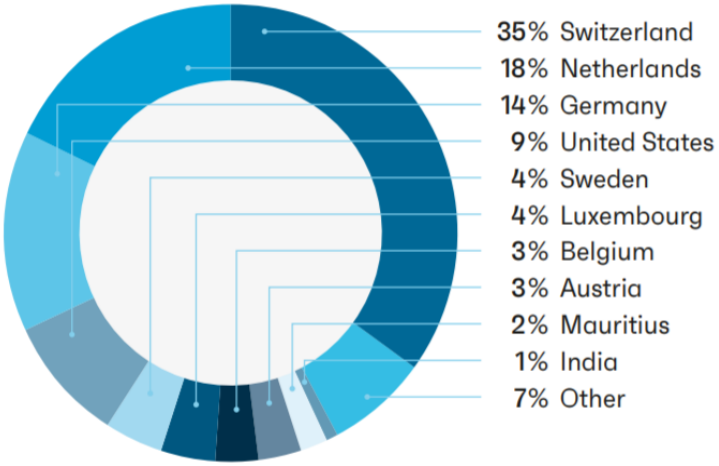
Die Nachfrage der Investoren ist denn auch im Ausblick der SSF-Studie weiterhin ein wichtiger Wachstumstreiber. Daneben wird von den institutionellen Investoren der sich ändernde regulatorische Rahmen als Impulsgeber gesehen. Für 2021 wird in der Schweiz von den meisten Marktteilnehmern ein Marktwachstum für ESG-konforme Investments von 15% bis 30% erwartet. Die Studienautoren weisen zu Recht darauf hin, dass bei einer Marktpenetration auf Fonds-Ebene von über 50% die Wachstumsraten zwangsläufig abflachen werden. An der regulatorischen Front ist ebenfalls Bewegung aufgekommen. Die Regierung unterstützt die Empfehlungen der TCFD, und das Staatssekretariat für International Finance prüft, wie die 2020 aus 13 vorgeschlagenen Massnahmen ausgewählten vier konkret umgesetzt werden sollen. Ziel ist die Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz unter ESG-Kriterien. Die Finma plant die Einführung von verpflichtenden Transparenzrichtlinien für Banken und Versicherungen. Die SNB und Compenswiss, der Manager des Schweizer Sozialversicherungsfonds, sind übereingekommen aus Kohle auszusteigen. Nicht zuletzt hat auch die Schweizer Regierung im Januar 2021 die neue langfristige Klimastrategie präsentiert. Diese soll sicherstellen, dass die Net-Zero-Ziele bis 2050 auch erreicht werden. Da bleibt noch sehr viel zu tun. So zeigt eine Studie der NGO Swiss Climate Alliance, bei der 110 Pensionskassen untersucht wurden, dass nur 10% ihr Investmentverhalten an den Pariser Klimazielen ausrichten! Die Schweiz ist bereits auf gutem Weg, um ihre Reputation als herausragender Standort für Asset Management auch im ESG-Zeitalter zu erneuern. Der Wettbewerbsdruck ist gross, und mit einem führenden Marktanteil von 35% als Standort von Fonds-Gesellschaften gibt es auch viel zu verlieren.

**«Der sich ändernde regulatorische Rahmen wird als Impulsgeber von den institutionellen Investoren gesehen.»**

**«Ziel ist die Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz unter ESG-Kriterien.»**

**«Die Finma plant die Einführung von verpflichtenden Transparenzrichtlinien für Banken und Versicherungen.»**

**Abb. 5: Die 10 wichtigsten Länder im Bereich der Fondsverwaltung**




Quelle: Swiss Sustainable Investment Market Study 2021

## Entwicklungsstand auf OTC-X

Wenn auch die Transparenzanforderungen im Bereich der börsenkotierten Aktien in der Schweiz zunehmen, am Markt der ausserbörslich gehandelten Aktien gibt es keinerlei Berichtspflichten jenseits des Zahlenwerks. Es gilt das Obligationenrecht, das eben nun mal kein Integrated-Reporting verlangt. Dennoch ist es der Erstellerin der Vorläufer-Studien seit 2017, Zern & Partner, gelungen, einige Nachhaltigkeits-Leader auf OTC-X zu identifizieren, obwohl die meisten Unter-

nehmen wenig Aufhebens um ihre ESG-Aktivitäten und -Achievements machen. Dazu zählten in den Vorjahren u. a. Weleda, Raurica Wald, die Unternehmen der ADEV-Gruppe, Patiswiss sowie die 2018 von Orior aufgekaufte Thurella. Die Vorläufer-Studien haben bei erstaunlich vielen der OTC-X-Unternehmen Interesse an ESG-Kriterien und nachhaltigem Investment generiert. Dies führte bei schweizeraktien.net zu der Idee, eine ESG-Umfrage bei den KMU durchzuführen, deren Aktien ausserbörslich gehandelt werden. Tatsächlich ist es gelungen, immerhin 38 von 171 angeschriebenen Unternehmen, oder 22.7%, zur Beantwortung des 30 Fragen umfassenden Fragenkatalogs zu gewinnen. Die Ergebnisse sind verblüffend und bringen erstmals Licht in das ESG-Dunkel im Bereich der Schweizer Ausserbörse.

Die Ergebnisse dieser selbst entwickelten, genuinen Umfrage erweitern die Informationsbasis für die Auswahl der 10 ESG-Leader in diesem Jahr und zukünftig beträchtlich. Aufgrund der tieferen Einblicke und der Erweiterung der Kandidatenliste, reicht es nun für die Auswahl nicht mehr, die wenigen teilweise nachhaltig ausgerichteten Unternehmen herauszugreifen, sondern es gilt auch abzuwägen, welche Aktien besser oder schlechter performen werden. Da diese Studie sich primär an Anlegerinnen und Anleger richtet, soll sich die Auswahl auch wesentlich an den Aktienbewertungen und den Wachstumspotenzialen orientieren. Einige der Vorjahres-Leader wurden daher mit neu ausgewählten Aktien ersetzt. Die neuen Aktien kommen aber nicht ausschliesslich aus dem Kreis der Umfrageteilnehmenden. So sind beispielsweise Schweizer Zucker und Bad Ragaz in der Umfrage zwar in der Spitzengruppe platziert, doch der vergleichsweise starke Einsatz von Pestiziden (beim Zuckerrübenanbau) und das Glücksspielgeschäft sind seit 2017 kategorische Ausschlusskriterien für die Nominierung zum Leader in dieser Studie. Mit offenen Augen lassen sich auch Innovationsführerschaft und Produkte, die Lösungen für die Probleme unserer Zeit darstellen, ausserhalb des Teilnehmerkreises erkennen. Ein Beispiel bietet Rapid mit dem ersten vollständig elektrisch betriebenen Einachser. Die Viruspandemie hat auch als realer Stresstest gewirkt und vor Augen geführt, welche Unternehmen resilient und agil sind und so die Chancen, die jede Krise bietet, zu nutzen wissen. Natürlich sind auch ganze Industriezweige von den gegenwärtigen Bedingungen ohne ihr Dazutun hart getroffen. Auf diese verzichtet die Aktienauswahl dieses Jahr. Ein Schwerpunkt wird stattdessen im industriellen Bereich gebildet, der die Covid-Rezession am schnellsten hinter sich gelassen hat und mit klimarelevanten Produktinnovationen Vorläufer der erwarteten breiten konjunkturellen Erholung ist.

**«Die Pandemie hat auch als realer Stresstest gewirkt und vor Augen geführt, welche Unternehmen resilient und agil sind.»**

Trotz der ergänzenden Information durch die 2021 erstmals 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 und 2020:

**«Trotz der ergänzenden Information durch die 2021 erstmals durchgeführte ESG-Umfrage von schweizeraktien.net bei den OTC-X Unternehmen bleiben eine umfassende Datenbasis und eine nachhaltige Öffentlichkeitsarbeit der Unternehmen wünschenswert.»**

Filter I: Ausschlusskriterien

Im September 2021 umfasste der Handel auf OTC-X insgesamt 247 Aktien mit einer Marktkapitalisierung von rund 18 Mrd. CHF. Kategorisch werden für diese Studie alle Aktien von Unternehmen mit Aktivitäten in den folgenden Industrien

ausgeschlossen, da diese nicht mit den Sustainable Development Goals in Einklang zu bringen sind: Nuklearenergie sowie Fossile Energieträger in jeder Form, auch über Beteiligungen, durch Handel, Finanzierung oder Netzdurchleitung. Dies beinhaltet Kraftfahrzeuge, Flugzeuge und Schiffe mit Verbrennungsmotoren sowie deren Zulieferer, Dienstleister und Händler. Minenunternehmen und Chemieproduzenten, sofern sie nicht nachhaltige Geschäftspraktiken nachweisen. Massentierhalter und industrielle Fleischverarbeiter. Konventionelle Agrarunternehmen. Herstellung und Handel von Waffen und potenziellen ABC-Massenvernichtungswaffen. Alkohol, Tabak, Glücksspiel.

Filter II: Integration

Die intensive Berichterstattung, der Aufbau einer Datenbank sowie der regelmässige Kontakt mit den Organmitgliedern der auf OTC-X gehandelten Aktiengesellschaften sowie institutionellen Investoren und weiteren Stakeholdern ermöglichen Zern & Partner, dem Ersteller der OTC-X Studien, die Identifikation der Unternehmen, die eine von Nachhaltigkeitsprinzipien geprägte Geschäftspolitik verfolgen. Dies ist nicht unbedingt auf den ersten Blick erkennbar, weil die Unternehmen selten und wenig berichten oder schon seit langem nachhaltig wirtschaften, das 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, 22.7% der Angeschriebenen, teil.

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 Fahrzeugflotte auf CO2-neutrale Antriebstechnologien umgestellt?

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

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 2021 steht eine gegenüber den Vorjahren deutlich erweiterte Informationsbasis zur Verfügung, von der aus mit der Verfügbarkeit weiterer Informationen in der Zukunft eine noch höhere Transparenz hergestellt wird, was wiederum eine bessere Analyse der OTC-X-Aktien ermöglichen wird. Nicht zuletzt die Aktionäre können und sollten bei ihren Gesellschaften weiterhin darauf hinwirken, dass nachhaltig gewirtschaftet und auch besser darüber berichtet wird.

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

## Exkurs I: Geplante Obsoleszenz

Zusammengenommen bringen die fünf Mega-Caps Apple, Amazon, Alphabet (Google), Microsoft und Facebook eine Market Cap von 9.1 Billionen USD auf die Waage. Das entspricht mehr als 25% der Kapitalisierung von New York Stock Exchange und Nasdaq. Alle haben ambitionierte Klimaziele artikuliert. Microsoft will bis 2030 Carbon-negativ sein. Amazon plant, bis 2025 zu 100% klimaneutrale Energie einzusetzen. Facebook peilt für die gesamte Lieferkette Klimaneutralität bis 2030 an. Aufgrund der Milliardengewinne und der globalen Steueroptimierung verfügen die fünf Digitalkonzerne über sehr tiefe Taschen für Lobbying-Aktivitäten. Doch nur Apple unterstützt den von Biden vorgeschlagenen Clean Energy Standard. Die anderen vier sind Mitglieder der US Chamber of Commerce, die Bidens geplante Investitionen gegen den Klimawandel als Gesetzesvorlage klassifizieren, die «job-killing and tax-raising» ist, und versichert, als grösste Lobby-Organisation der USA, alles zu unternehmen, um zu verhindern, dass es Gesetzeskraft erlangt. Der Think Tank Influence Map untersuchte die Lobby-Aktivitäten der fünf Mega-Caps im Zeitraum Juni 2020 bis Juni 2021 und fand, dass nur 6% des Lobbying Budgets in klimabezogene Aktivitäten geflossen ist. Alle fünf kommen in der Regel auf sehr gute ESG-Ratings und sind deshalb auch in Fonds und ETFs mit ESG-Filtern prominent vertreten.

Dass allein die geplante Obsoleszenz von Smartphones, Tablets, TV-Geräten usw. zu mehr als 50 Mio. Tonnen Elektroschrott jährlich führt, wovon maximal 20% recyclingfähig sind, ist wohl bislang der Aufmerksamkeit der ESG-Gatekeeper entgangen. Die meisten dieser Tech-Produkte haben heute nur noch eine Lebensdauer von zwei oder drei Jahren. Die Produkte sind auch so konzipiert, dass nichts repariert oder ausgetauscht werden kann. Hatten Smartphones bis vor kurzem noch austauschbare Batterien, so sind die Batterien in die aktuellen Modelle fest eingebaut. Sie sind einer von mehreren Gründen, warum das Gerät nach kurzer Zeit durch ein neues ausgetauscht werden muss. Der E-Schrott wird grossenteils nach Afrika exportiert, wo in gesundheits- und umweltschädigender Weise weitere Wertstoffe gewonnen werden. Dies trägt auch zu den wiederkehrenden hohen Gewinnen von Apple, Samsung, Panasonic & Co bei. Abgesehen von den involvierten Konfliktmineralien erscheint dieses Geschäftsmodell offensichtlich nicht nachhaltig zu sein, da viele der 17 SDGs verletzt werden.

## Exkurs II: Wie durch Multilateralismus das Problem des Ozonlochs gelöst wurde

Bereits 1957 wiesen britische Wissenschaftler auf eine Schwächung der Ozonschicht über der Antarktis hin. Es war nicht mehr als eine Randnotiz. 1974 warnten die Physikochemiker Mario Molina und Frank Rowland davor, dass die Anreicherung von FCKW in der Atmosphäre zu einem Abbau der Ozonschicht führen werde. Die Ozonschicht hindert insbesondere die UV-B-Strahlung daran, bis zur Erdoberfläche zu gelangen. Dünnt sie aus, wirkt die UV-Strahlung karzinogen. Die Wissenschaftler erhielten 1995 den Nobelpreis für ihre Arbeit zu den Mechanismen beim Auf- und Abbau der Ozonschicht.

In den frühen 1980er-Jahren dominierten Saurer Regen, Waldsterben, Ozonloch,

der Ausbau der Nuklearenergie und die nukleare Aufrüstung im Kalten Krieg die Umweltdiskussion. Die meisten grünen Parteien wurden in dieser Zeit gegründet. Es ist wenig bekannt, dass gerade die für Liberalisierung und Deregulierung stehenden Staatschefs Ronald Reagan und Margaret Thatcher die Forschungsergebnisse überaus ernst genommen haben und durch unermüdliche Überzeugungsarbeit dafür sorgten, dass 1987 im Montreal Protokoll die schwer abbaubaren FCKW in allen Mitgliedsstaaten der UN verboten wurden. Es war das erste völkerrechtlich bindende Umweltabkommen und das erste Vertragswerk in der Geschichte der UN, das von allen Mitgliedsstaaten ratifiziert wurde. Die Ozonschicht hat sich in den letzten Jahrzehnten wieder aufgebaut. Heute ist Distickstoffoxid (Lachgas) die grösste Quelle ozonschädlicher Emissionen geworden. Lachgas wird nicht entsprechend dem Montreal-Protokoll oder den nachfolgenden Ergänzungen reguliert.

Nahezu unreguliert sind heute auch die gefährlichen «forever chemicals» der PFAS-Klasse, die nicht abbaubar sind und sich deshalb in der Umwelt anreichern. Sie werden breit in vielen Industrien eingesetzt und so in die Umwelt eingebracht. Inzwischen enthält jeder Regentropfen PFAS. Die Chemikalien dieser Klasse haben zahlreiche schädliche Auswirkungen, darunter auch, dass sie zu Unfruchtbarkeit führen. Das ist ein Feld, das die verstärkte Aufmerksamkeit von Öffentlichkeit und Politik finden sollte, bevor die Reproduktionsfähigkeit der Spezies erlischt.

## SRI- und ESG-Kriterien

- seit 1994 Kapazitätsaufbau von 11.7 Mio. kWh Solarstrom in 77 Anlagen
- ausformulierte gesellschaftspolitische Ziele wie nachhaltige Energieversorgung
- Pionier in der dezentralen Energieversorgung durch «Micro Grids»
- Nachhaltiges Leitbild, kooperative Mitarbeiterführung, Chancengleichheit

## Unternehmens- und Nachhaltigkeitsprofil

ADEV Solarstrom wurde 1994 als Tochter der bereits 1985 gegründeten genossenschaftlich organisierten Arbeitsgemeinschaft für dezentrale Energieversorgung ADEV gegründet. Die Beteiligungsquote beträgt 34.6%. Seit Gründung hat ADEV Solar 77 eigene Solarstromanlagen mit 11.7 Mio. kWh installierter Leistung gebaut und betreibt diese. Dazu kommen verstärkt Anlagen, die im Geschäftsbereich Contracting für Dritte im Auftrag projektiert und betrieben werden. Besonders nachgefragt sind Eigenverbrauchsanlagen. Der grosse Teil der Anlagen liegt in den Regionen Basel und Aargau, ein geringer Teil in Deutschland. Erklärte Ziele der ADEV sind die Bürgerbeteiligung und die dezentrale Energieversorgung. Bei «Micro Grids» ist ADEV Trendsetter. Weitere Ziele sind die Reduzierung der nuklearen Risiken und die Reduzierung des CO2-Ausstosses.

## Geschäftsverlauf und -perspektiven

Die Solarstromproduktion stieg 2020 um 6% auf 11.7 Mio. kWh. Eine Ende 2019 an den Betreiber zurückgegebene Anlage wurde durch sechs neu installierte Eigenverbrauchsanlagen kompensiert. Der Trend geht verstärkt zur lokalen Versorgung, sodass auch Verbünde mit den Schwestergesellschaften in den Bereichen Wärme und Wasser realisiert werden. Der Umsatz lag bei 4.1 Mio. CHF, der Gewinn bei 0.44 Mio. CHF. Das Solarunternehmen spürt Rückenwind durch die Energiestrategie 2050. Laut einer Studie des Bundesamtes für Energie bieten Gebäude in der Schweiz Potenzial für 67 Mrd. kWh Solarstrom – mehr als das Land benötigt.

## Fazit

Da Solarstrom mittlerweile günstiger zu produzieren ist als Energie aus fossilen Brennstoffen und auch die Förderbedingungen günstig sind, gewinnt der Ausbau neuerlich an Fahrt. Die Lösungen von ADEV sind für Menschen, ganze Quartiere sowie für öffentliche Gebäude wie Schulen, aber auch Unternehmen, die ihren CO2-Ausstoss neutralisieren wollen auf der Höhe der Zeit: dezentral, nachhaltig und regional. Die Nachfrage bei den Aktien hat stark zugenommen, die Umsätze liegen bereits deutlich über den Vorjahreswerten. Die Bewertung ist durchaus attraktiv. Das KBV liegt bei 0.7, die Dividendenrendite bei knapp 3%.

## ADEV SOLARSTROM AG

**Datum:** **18.11.2021**
Branche: Energie
Autor: Karim Serrar
Zern & Partner GmbH, Bern

### Aktie (Namen à 500 CHF)

Valoren: **666.893**
Kurs bez. (12.11.21): **430.0 CHF**
Anzahl Aktien: **23'628 Namen (nom. 500.0 CHF), 12'467 Namen (nom. 50 CHF)**
Marktkapitalisierung: **10.7 Mio. CHF**
Grösste Aktionäre: **ADEV Energie (5.0% des Kapitals, 34.6% der Stimmen), Concolor (6.5%)**

### Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

| | 2020 | 2019 |
|---|---|---|
| Umsatz | **4.1** | **5.1** |
| *Wachstum in %* | ***-20.3*** | ***-7.9*** |
| EBIT | **0.8** | **0.5** |
| *EBIT-Marge in %* | ***20.5*** | ***9.7*** |
| Reingewinn | **0.4** | **0.5** |
| *Wachstum in %* | ***-14.1*** | ***18.6*** |

### Kennzahlen je Titel (in CHF)

| | 2020 | 2019 |
|---|---|---|
| Kurs aktuell / 31.12.19 | **430.0** | **415.0** |
| Reingewinn | **17.7** | **20.6** |
| Ausgew. Buchwert | **609.5** | **605.6** |
| Dividende/Ausschüttung | **12.5** | **12.5** |
| KGV | **24.3** | **20.2** |
| KBV | **0.7** | **0.7** |
| Div.-Rendite in % | **2.9** | **3.0** |

### Kursentwicklung in CHF

| | |
|---|---|
| Höchst / Tiefst 1 Jahr | **500.0 / 310.0** |
| Performance 1 Jahr | **-7.0%** |
| Performance 3 Jahre | **35.6%** |

### Termine

**Generalversammlung** n. bek.

### Links & Leitung

*Geschäftsbericht 2020*
*www.adev.ch*

VRP: Rémy Chrétien
CEO: Thomas Tribelhorn

## SRI- und ESG-Kriterien

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

## 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 Handelsaufnahme auf OTC-X. Seit 2010 hat aventron durch Zukäufe und Investitionen die Aktivitäten auf Frankreich, Spanien, Italien, Deutschland und Norwegen ausgedehnt. Mitte 2021 sind 611 MW Leistung installiert. Das Kraftwerks-Portfolio setzt sich aus 57% Windkraft, 30% Photovoltaik und 13% Wasserkraft zusammen. In den letzten Jahren wurden stets Investitionen zwischen 20 Mio. CHF und 43 Mio. CHF getätigt, die durch Kapitalerhöhungen von institutionellen Investoren beschafft wurden. In 2020 wurde die achte Kapitalerhöhung im Volumen von 55.2 Mio. CHF durchgeführt. Mit einer Marktkapitalisierung von 583 Mio. CHF ist aventron kein Leichtgewicht.

## Geschäftsverlauf und -perspektiven

Wegen schwacher Strompreise im Pandemiejahr 2020 sowie teilweise widrigen Wetterbedingungen nahm der Umsatz nur um 1% auf 103.7 Mio. CHF zu. Die Stromproduktion kletterte jedoch um 17% auf 1'054 Mio. kWh. Ebenso stieg die Anzahl der Anlagen. Der Reingewinn ging um 0.3 Mio. CHF auf 12.7 Mio. CHF zurück. Im ersten Halbjahr 2021 nahm der Umsatz geringfügig auf 57.9 Mio. CHF zu, die Margen waren allerdings leicht rückläufig. Der Semestergewinn fiel von 10.3 Mio. CHF auf 8.3 Mio. CHF, wofür wiederum widrige Wetterbedingungen der Grund sind. Angesichts der inzwischen steil anziehenden Strompreise ist jedoch ein stärkeres zweites Halbjahr zu erwarten.

## Fazit

Die bisherige Expansion wurde von den institutionellen Anlegern des Aktionärskreises finanziert. Durch den schrittweisen Ausbau kann die EBIT-Marge bei rund 30% gehalten werden. Die Risiken wie sich ändernde Wetterbedingungen und Preisvolatilität am Strommarkt bleiben überschaubar, da in der EU grösstenteils garantierte Einspeisevergütungen vorherrschen. Die weitere Expansion kann auch M&A beinhalten. Im August wurden die norwegischen Kleinwasserkraftwerke mit denen von Aberdeen Investments gebündelt, woraus der drittgrösste Anbieter im Segment mit 460 GWh jährlicher Leistung entstand. Synergien durch Konsolidierung bieten gute Chancen für Wachstum. Die Dividende ist mit 2.2% branchenüblich.

## AVENTRON AG

**Datum:** **18.11.2021**
Branche: Energie
Autor: Karim Serrar
Zern & Partner GmbH, Bern

### Aktie (Namen à 1.00 CHF)

| | |
|---|---|
| Valoren: | **2.377.723** |
| Kurs bez. (15.11.21): | **11.60 CHF** |
| Anzahl Aktien: | **48'987'135** |
| Marktkapitalisierung: | **568.3 Mio. CHF** |
| Grösste Aktionäre: | **aventron Holding (62.2%), UBS Clean Energy Infrastructure (6.7%), Reichmuth Infrastruktur (5.5%), Credit Mutuel Equity (5.8%)** |

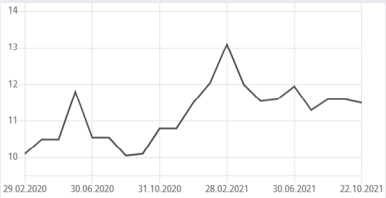
### Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

| | 2020 | 2019 |
|---|---|---|
| Umsatz | **107.1** | **105.2** |
| *Wachstum in %* | ***1.8*** | ***11.7*** |
| EBIT | **31.5** | **32.4** |
| *EBIT-Marge in %* | ***29.4*** | ***30.8*** |
| Reingewinn | **12.7** | **13.0** |
| *Wachstum in %* | ***-2.5*** | ***27.3*** |

### Kennzahlen je Titel (in CHF)

| | 2020 | 2019 |
|---|---|---|
| Kurs (aktuell / 31.12.19) | **11.60** | **9.75** |
| Reingewinn | **0.3** | **0.3** |
| Ausgew. Buchwert | **5.5** | **5.2** |
| Dividende/Ausschüttung | **0.26** | **0.26** |
| KGV | **39.0** | **32.7** |
| KBV | **2.1** | **1.9** |
| Div.-Rendite in % | **2.2** | **2.7** |

### Kursentwicklung in CHF




| | |
|---|---|
| Höchst / Tiefst 1 Jahr | **14.00 / 10.50** |
| Performance 1 Jahr | **3.5%** |
| Performance 3 Jahre | **n/a** |

### Termine

21. April 2022 **Generalversammlung**

### Links & Leitung

*Geschäftsbericht 2020*
*www.aventron.com*

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

## ESPACE REAL ESTATE HOLDING AG

**Datum:** **18.11.2021**
Branche: Immobilien
Autor: Karim Serrar
Zern & Partner GmbH, Bern

## SRI- und ESG-Kriterien

- Aktive Portfolio-Verjüngung und Steigerung der Energieeffizienz
- Fossilfreie Gebäude als Ziel
- Abbruch nicht sanierungswürdiger Gebäude
- Entsorgung umweltrelevanter Schadstoffe

## 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. Zuletzt entfielen bereits 45% der Mieteinnahmen auf Wohnen. Der Anteil soll auf 60% steigen. 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, weshalb die Liegenschaften auch mit Solardächern bestückt werden. Das Portfolio ist zu 85% in den Kantonen Solothurn und Bern konzentriert.

## Geschäftsverlauf und -perspektiven

Der Betriebsertrag nahm 2020 um 7.3% auf 34.9 Mio. CHF zu. Der Reingewinn stieg überproportional um 30.8% auf 22 Mio. CHF. Ohne Neubewertungserfolg und steuerliche Sondereffekte liegt der Gewinnanstieg bei 21.2% auf 16.4 Mio. CHF. Die Leerstandsquote wurde durch Neuvermietungen um einen vollen Prozentpunkt auf 5.62% reduziert. Im ersten Halbjahr 2021 setzte sich die Entwicklung fort, die Leerstandsquote sank weiter auf 4.72%. Der bereinigte Gewinn kletterte um 7.9% auf 8.4 Mio. CHF. Die aktuelle Projekt-Pipeline umfasst 95 Mio. CHF, die Hälfte soll in Sanierungen investiert werden. Nach Abschluss erwartet die Gesellschaft Miet-Mehreinnahmen von 4 Mio. CHF. Die Dividende dürfte daher steigen. Für voraussichtlich die nächsten sieben Jahre wird sie steuerfrei für Wohnsitz-Schweizer aus den Kapitaleinlagereserven bezahlt.

## Fazit

Die schnelle Anpassung an die sich verändernden Nachfragetrends, die hervorragende Unternehmensentwicklung seit Beginn der Pandemie und die überzeugende Gewinnentwicklung haben die Aktie beflügelt. War in den Vorjahren stets ein Discount zum Buchwert üblich, so hat sich seit dem zweiten Quartal eine Prämie von bis zu 15% aufgebaut. Das KGV 2021 dürfte bei 15 liegen. Die Gewinnentwicklung wird überproportional verlaufen, da die grossen Investitionsprojekte zum Abschluss kommen. Für den Einstieg sollte eine allfällige Korrektur abgewartet werden.

### Aktie (Namen à 10 CHF)

| | |
|---|---|
| Valorennummer: | **255.740** |
| Kurs bez. (20.10.21): | **188.0 CHF** |
| Anzahl Aktien: | **1'931'305** |
| Marktkapitalisierung: | **363.1 Mio. CHF** |
| Grösste Aktionäre: | **Artemis Real Estate AG (31.72%), Familie Dr. Christoph M. Müller (22.41%), Familie Jean-Marc Villeneuve (4.26%), Gastrosocial PK (3.96%)** |

### Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

| | 2020 | 2019 |
|---|---|---|
| Umsatz | **34.9** | **32.6** |
| *Wachstum in %* | ***7.3*** | ***1.2*** |
| EBIT | **27.4** | **26.1** |
| *EBIT-Marge in %* | ***78.5*** | ***80.3*** |
| Reingewinn | **22.0** | **16.8** |
| *Wachstum in %* | ***30.8*** | ***29.0*** |

### Kennzahlen je Titel (in CHF)

| | 2020 | 2019 |
|---|---|---|
| Kurs (aktuell / 31.12.19) | **188.0** | **170.0** |
| Reingewinn | **11.4** | **8.7** |
| Ausgew. Buchwert | **167.0** | **160.4** |
| Dividende/Ausschüttung | **5.25** | **4.75** |
| KGV | **16.5** | **19.5** |
| KBV | **1.1** | **1.1** |
| Div.-Rendite in % | **2.8** | **2.8** |

### Kursentwicklung in CHF

| | |
|---|---|
| Höchst / Tiefst 1 Jahr | **195.0 / 158.0** |
| Performance 1 Jahr | **14.9%** |
| Performance 3 Jahre | **33.6%** |

### ESG-Bewertung

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

*© schweizeraktien.net AG 2021*

## GRIESSER HOLDING AG

**Datum:** **18.11.2021**
Branche: Industrie
Autor: Karim Serrar
Zern & Partner GmbH, Bern

### Aktie (Namen à 100 CHF)

| | |
|---|---|
| Valoren: | **653.256** |
| Kurs bez. (04.11.21): | **1'165.0 CHF** |
| Anzahl Aktien: | **80'000** |
| Marktkapitalisierung: | **93.2 Mio. CHF** |
| Grösste Aktionäre: | **Familie Strässle, Mitarbeiter (>70%)** |

### Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

| | 2020 | 2019 |
|---|---|---|
| Umsatz | **332.5** | **323.1** |
| *Wachstum in %* | ***2.9*** | ***0.8*** |
| EBIT | **19.0** | **13.7** |
| *EBIT-Marge in %* | ***5.7*** | ***4.2*** |
| Reingewinn | **13.4** | **9.6** |
| *Wachstum in %* | ***39.4*** | ***18.4*** |

### Kennzahlen je Titel (in CHF)

| | 2020 | 2019 |
|---|---|---|
| Kurs (aktuell / 31.12.19) | **1'165.0** | **870.0** |
| Reingewinn* | **167.1** | **119.9** |
| Ausgew. Buchwert* | **1'580.0** | **1'455.4** |
| Dividende/Ausschüttung | **25.0** | **15.0** |
| KGV* | **7.0** | **7.3** |
| KBV* | **0.7** | **0.6** |
| Div.-Rendite in % | **2.1** | **1.7** |

*inkl. Minderheitsanteile

### Kursentwicklung in CHF

| | |
|---|---|
| Höchst / Tiefst 1 Jahr | **1'250.0 / 861.0** |
| Performance 1 Jahr | **31.5%** |
| Performance 3 Jahre | **43.4%** |

### ESG-Bewertung

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

© schweizeraktien.net AG

## SRI- und ESG-Kriterien

- Sonnenschutzprodukte senken Energieverbrauch bis zu 20%
- Commitment zu ökologischer und sozialer Verantwortung
- Leitbild und Verhaltenskodex formuliert
- Konkreter Impact z.B. Umstellung der Fahrzeugflotte auf E-Mobility

## Unternehmens- und Nachhaltigkeitsprofil

1882 durch Anton Griesser gegründet, widmete sich die Werkstatt der Herstellung von Rollladen 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 Lamellenstoren ab 1949 und Faltrolladen 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 auch Partner von myclimate, seit 2009 zertifizierter KlimaHaus Partner. Durch den bei Kunden um bis zu 20% reduzierten Energieverbrauch fällt die Ökobilanz eindeutig positiv aus.

## Geschäftsverlauf und -perspektiven

Nach einem bereits starken Geschäftsjahr 2019 setzten sich moderates Wachstum bei signifikant höheren Margen und Gewinnen auch im Pandemiejahr 2020 fort. Der Umsatz stieg um 2.1% auf 333.2 Mio. CHF. Die Produkte für Sonnenschutz auf Terrassen, im Garten und am Haus erfreuten sich reger Nachfrage, denn die Verbraucher verschönerten und verbesserten ihr Wohn-, Lebens- und Arbeitsumfeld seit Beginn der Einschränkungen. Der Effekt war bei der deutschen Tochter weinor besonders ausgeprägt, das Wachstum betrug 11.6%. Da die Kosten im Griff blieben, stieg die EBIT-Marge auf 5.7%. Der Reingewinn vor Minderheiten kletterte um 39.4% auf 13.4 Mio. CHF. Das Personal wurde aufgebaut, neue Märkte wie Niederlande sind im Visier. Ein neuer Markenauftritt, die Digitalisierung der Geschäftsprozesse bis 2022 sowie fortgesetzt hohe Investitionen sollen Griesser in die nächste Ära transformieren.

## Fazit

Seit Jahresbeginn ist die Aktie um 36% gestiegen. Die hervorragende Gewinnentwicklung sowie der Trend zum Home-Nesting haben das Interesse der Anleger geweckt. Der Aktienumsatz liegt nach acht Monaten bereits auf Vorjahresniveau. Die Finanzkennzahlen bleiben mit einem KGV von 7, einem KBV von 0.7 und einer Eigenkapitalquote von 68.9% attraktiv, somit verfügt der Aktienkurs über Steigerungspotenzial. In der ESG-Umfrage von schweizeraktien.net belegte Griesser einen der Spitzenränge, Verbesserungspotenzial bleibt bei der Governance.

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

## SRI- und ESG-Kriterien

- Produzierende Schweizer Standorte sind CO2-neutral
- Vorreiterrolle bei Langlebigkeit der Produkte und Kreislaufwirtschaft
- Zielsetzung Verpackungsmaterial aus erneuerbaren Materialien
- Anreizsystem zur Nutzung nicht motorisierter und öffentlicher Verkehrsmittel
- seit 2018 interne CO2-Abgabe von CHF 120 pro Tonne CO2, die in CO2 Reduktionsprojekte investiert wird

## 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 in der V-Zug AG gebündelte Hausgerätegeschäft wurde nach hohen Investitionen 2020 als Spin-off an die Aktionäre verteilt. Die Aktie hat sich zwischenzeitlich fast verdoppelt. Metall Zug bleibt mit 30% beteiligt. Die Unternehmensphilosophie ist traditionell von der Nachhaltigkeit des Wirtschaftens geprägt. Beispiele sind Holz als Baumaterial, präventive Massnahmen für die Gesundheit der Belegschaft und die funktionierende Kreislaufwirtschaft durch Verfügbarkeit von Ersatzteilen und kompetenten Kundenservice.

## Geschäftsverlauf und -perspektiven

Der Umsatzrückgang in 2020 um 32.2% auf 810.5 Mio. CHF ist hauptsächlich auf den Abspaltungseffekt von V-Zug zurückzuführen. Darum sowie um Währungs- und Akquisitionseffekte bereinigt, fiel der Umsatz lediglich um 7.8%. Im ersten Halbjahr 2021 setzte sich die Erholungstendenz des zweiten Halbjahres 2020 vor allem in den Bereichen Medizinprodukte und Kabelverarbeitung fort. Der Semesterumsatz stieg bereinigt um V-Zug und Sondereffekte von 248.2 Mio. CHF auf 302.8 Mio. CHF. Die im letzten Jahr defizitären Bereiche sind in die Gewinnzone zurückgekehrt. Nach einem Verlust in der Vorjahresperiode wurde ein positives Konzernergebnis von 22.3 Mio. CHF erzielt. Die Nettoliquidität nahm um 18 Mio. CHF auf 85.6 Mio. CHF zu. Die Eigenkapitalquote stieg auf 72.2%. Der hohe Auftragsbestand lässt einen fortgesetzt guten Geschäftsgang erwarten.

## Fazit

Wegen der Investitionsprogramme, u.a. in den Technologiecluster Zug, und der Abspaltung von V-Zug war 2020 ein Jahr des Übergangs hin zu einer neuen Konzernstruktur. Die Pandemie kam mit ihren Auswirkungen zur Unzeit, der Gewinn je A-Aktie halbierte sich auf 3.18 CHF. Doch dieses Jahr profitieren die operativen Töchter von der Auflösung des Investitionsstaus und erzielen hohe Wachstumsraten. Die Investitionen der Vorjahre in IT, Digitalisierung sowie F&E zahlen sich in Form innovativer Produkte sowie gestärkter Margen aus. Die für 2020 stark gekürzte Dividende bietet somit wieder Potenzial für Erhöhungen. Das klare Net-Zero Commitment unterstreicht die nachhaltige Wachstumsstrategie.

## METALL ZUG AG

**Datum:** **18.11.2021**
Branche: Industrie
Autor: Karim Serrar
Zern & Partner GmbH, Bern

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

Valoren: **209.262**
Kurs bez. (27.10.21): **205.0 CHF**
Anzahl Aktien: **Namen Serie «A» 1'948'640 (nom. 2.50 CHF, gelistet auf OTC-X), Namen Serie «B» 255'136 (nom. 25 CHF, kotiert an der SIX)**
Marktkapitalisierung: **922.5 Mio. CHF**
Grösste Aktionäre: **Buhofer, Stöckli, Weber (89.4% der Stimmen)**

### Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

| | 2020 | 2019** |
|---|---|---|
| Umsatz | **810.5** | **1'195.7** |
| *Wachstum in %* | ***-32.2*** | ***2.2*** |
| EBIT | **15.5** | **38.8** |
| *EBIT-Marge in %* | ***1.9*** | ***3.2*** |
| Reingewinn | **14.3** | **29.2** |
| *Wachstum in %* | ***-51.0*** | ***-54.0*** |

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

| | 2020 | 2019** |
|---|---|---|
| Aktienkurs aktuell / 31.12.19 | **205.0** | **215.0** |
| Reingewinn | **3.2** | **6.5** |
| Ausgew. Buchwert | **107.3** | **169.5** |
| Dividende/Ausschüttung | **1.7** | **7.4*** |
| KGV | **64.1** | **33.1** |
| KBV | **1.9** | **1.3** |
| Div.-Rendite in % | **0.8** | **3.4*** |

* inkl. Sachdividende von 5.7 CHF
** in den Zahlen 2020 ist der Beitrag von V-ZUG noch bis 25. Juni 2020 enthalten

### Kursentwicklung in CHF

| | |
|---|---|
| Höchst / Tiefst 1 Jahr | **221.0 / 115.0** |
| Performance 1 Jahr | **48.4%** |
| Performance 3 Jahre | **-35.6%** |

### Termine

29. April 2022 **Generalversammlung**

### Links & Leitung

*www.metallzug.ch*

VRP: Martin Wipfli
CFO: Daniel Keist

## SRI- und ESG-Kriterien

- Fairtrade-zertifiziert seit 2009
- Vollständiger Verzicht auf Palmöl zum Schutz der Regenwälder seit 2013
- Integration der Mitarbeitenden + starkes betriebliches Vorschlagswesen
- CO2-Reduzierung durch Solardächer + Investitionen in Energieeffizienz

## Unternehmens- und Nachhaltigkeitsprofil

Die Patiswiss AG entstand 2003 aus der Restrukturierung und Umwandlung der 1905 in Basel gegründeten Einkaufsgenossenschaft Confiserie. Patiswiss wird gewinnorientiert geführt und hat zum Jahresultimo 455 Aktionäre, darunter viele Confiseure und Bäcker. Die Anzahl der Mitarbeitenden entspricht 40 Vollzeitstellen. Im Pandemiejahr 2020 entfielen auf Bäckereien und Confiserien noch 37% Umsatzanteil. Mit 53% Umsatzanteil ist die Industrie als Folge des Strukturwandels zum wichtigsten Abnehmer geworden. Entsprechend ist die Strategie auf Export und Penetration der Auslandmärkte durch innovative Produkte und die von Endkunden geforderten zertifizierten Bio- und Fairtrade-Ingredienzen ausgerichtet. Im Verwaltungsrat gab es einen Wechsel, doch die nachhaltige Unternehmensphilosophie wird weiterverfolgt.

## Geschäftsverlauf und -perspektiven

Das Jahr 2020 hatte gut begonnen, doch ab März fiel die Nachfrage signifikant, insbesondere bei den Kundengruppen Gewerbe und Gastronomie. Leichte Steigerungen bei Export und Industrie konnten die Rückgänge teilweise kompensieren. Der Jahresumsatz fiel um 8.7% auf 14.9 Mio. CHF. Durch Kostendisziplin und tiefere Haselnusspreise konnte ein Reingewinn von immerhin 0.25 Mio. CHF erzielt werden, ein Rückgang um 39.9%. Das EBITDA-Ergebnis war nur geringfügig schwächer, das EBIT fiel um 35.3% auf 0.3 Mio. CHF. Für das Geschäftsjahr 2021 wird aufgrund der belebten Bestelltätigkeit und eines Umsatzanstiegs von 25% im ersten Halbjahr ein gutes Ergebnis erwartet. Der Fokus liegt auf innovativen Rezepturen und pflanzlichen Alternativen.

## Fazit

Der Erosion der Nachfrage von Gewerbe und Gastronomie hat Patiswiss seit Jahren durch den Ausbau des Geschäfts mit Handelsmarken entgegengewirkt. Die Position wurde noch verstärkt durch die Übernahme des Dragée-Geschäfts von Gysi. Mit der Eigenentwicklung Neese, einem auf Nüssen basierenden veganen Reibkäseersatz, soll die Expansion in der EU vorangetrieben werden. Trotz rückläufiger Umsatz- und Gewinnzahlen, hat die Aktie nicht nachgegeben und seit Anfang 2021 sogar um rund 40% zugelegt. Die gewinnbezogenen Kennzahlen erscheinen zwar hoch, doch die Market Cap bewegt sich im Bereich des Brandversicherungswertes von 24.2 Mio. CHF. Die Aktienumsätze liegen Ende September 2021 beim Doppelten der Vorjahreswerte. Die Abgabebereitschaft ist gering.

## PATISWISS AG

**Datum:** **18.11.2021**
Branche: Nahrung & Getränke
Autor: Karim Serrar
Zern & Partner GmbH, Bern

### Aktie (Namen à 50 CHF)

| | |
|---|---|
| Valoren: | **1.604.988** |
| Kurs bez. (08.11.21): | **645.0 CHF** |
| Anzahl Aktien: | **32'000** |
| Marktkapitalisierung: | **20.6 Mio. CHF** |
| Grösste Aktionäre: | **n. bek.** |

### Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

| | 2020 | 2019 |
|---|---|---|
| Umsatz | **14.9** | **16.3** |
| *Wachstum in %* | ***-8.7*** | ***4.0*** |
| EBIT | **0.3** | **0.5** |
| *EBIT-Marge in %* | ***2.0*** | ***2.9*** |
| Reingewinn | **0.3** | **0.4** |
| *Wachstum in %* | ***-39.9*** | ***40.6*** |

### Kennzahlen je Titel (in CHF)

| | 2020 | 2019 |
|---|---|---|
| Kurs (aktuell / 31.12.19) | **645.0** | **565.0** |
| Reingewinn | **8.0** | **13.3** |
| Ausgew. Buchwert | **222.4** | **222.2** |
| Dividende/Ausschüttung | **8.0** | **8.0** |
| KGV | **80.6** | **42.6** |
| KBV | **2.9** | **2.5** |
| Div.-Rendite in % | **1.2** | **1.4** |

### Kursentwicklung in CHF

| | |
|---|---|
| Höchst / Tiefst 1 Jahr | **751.0 / 535.0** |
| Performance 1 Jahr | **40.0%** |
| Performance 3 Jahre | **47.5%** |

### ESG-Bewertung

| | |
|---|---|
| Umwelt | ★★★★★☆☆☆☆☆ |
| Soziales | ★★★★★☆☆☆☆☆ |
| Governance | ★★★★★★☆☆☆☆ |
| Transparenz | 77% |

*© schweizeraktien.net AG 2021*

## 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 wurden zwei Akquisitionen in Deutschland getätigt. Brielmaier ist Spezialist für Landschaftsschutz, insbesondere für Feuchtgebiete. KommTek ist Spezialist für Funktechnologie und autonomes Fahren. Die Synergien sind hoch und bereits spürbar. Ziel sind Land- und Kommunalmärkte für elektrisch betriebene und autonom fahrende Geräte. Zweiter Geschäftsbereich ist das Rührreibschweissen, das verschiedene Metalle mit- und aufeinander verschweissen kann. Kunden sind die Bahn-, Halbleiter- und E-Mobility-Industrien.

## Geschäftsverlauf und -perspektiven

Gegenüber 2019 war der Umsatz im Pandemiejahr 2020 um 3.8% auf 47.5 Mio. CHF gestiegen. Wegen den Akquisitionen sind die Zahlen jedoch nicht direkt vergleichbar. Der Reingewinn stieg durch erste Synergieeffekte und Kostendisziplin um 77.2% auf 2.1 Mio. CHF. Die neuen Standorte in Deutschland und Rumänien tragen zur Expansion in der EU bei, bewirken aber auch eine Margenstärkung. Im ersten Halbjahr 2021 stieg der Umsatz überraschend kräftig um 17% auf 31.1 Mio. CHF. Der hohe Auftragseingang im Contract Manufacturing ist vor allem auf Bahn-Aufträge zurückzuführen. Langfristige Impulse resultieren auch aus den EU-Förderprogrammen für Erhaltung und Verbesserung der Bedingungen für Biodiversität.

## Fazit

Fünf Jahre lang, bis 2019, hat Rapid die Erlöse aus dem 2014 erfolgten Verkauf des nicht betriebsnotwendigen Immobilienvermögens in Form einer hohen Dividende an die Aktionäre ausgeschüttet. Die beiden Akquisitionen waren von langer Hand vorbereitet. Wie sich schon jetzt zeigt, hat Rapid die Weichen gut gestellt. Die Chancen des strukturellen Wandels für nachhaltiges und profitables Wachstum durch innovative Produkte und Services haben sich wesentlich verbessert. Auf Sicht von 2-3 Jahren ist der Aktie eine Performance von 10% p.a. zuzutrauen.

## RAPID HOLDING AG

**Datum:** **28.10.2021**
Branche: Industrie
Autor: Karim Serrar
Zern & Partner GmbH, Bern

### Aktie (Namen à 10 CHF)

| | |
|---|---|
| Valoren: | **3.033.336** |
| Kurs bez. (20.10.21): | **475.0 CHF** |
| Anzahl Aktien: | **112'500** |
| Marktkapitalisierung: | **53.4 Mio. CHF** |
| Grösste Aktionäre: | **Familie Kaufmann (59.45%), Eva Bucher (6.79%)** |

### Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

| | 2020 | 2019 |
|---|---|---|
| Umsatz | **47.5** | **45.8** |
| *Wachstum in %* | ***3.8*** | ***1.8*** |
| EBIT | **2.7** | **1.8** |
| *EBIT-Marge in %* | ***5.8*** | ***3.9*** |
| Reingewinn | **2.1** | **1.2** |
| *Wachstum in %* | ***77.2*** | ***-55.4*** |

### Kennzahlen je Titel (in CHF)

| | 2020 | 2019 |
|---|---|---|
| Kurs (aktuell / 31.12.19) | **475.0** | **680.0** |
| Reingewinn | **18.6** | **10.5** |
| Ausgew. Buchwert | **375.5** | **370.8** |
| Dividende/Ausschüttung | **15.0** | **15.0** |
| KGV | **25.5** | **64.7** |
| KBV | **1.3** | **1.8** |
| Div.-Rendite in % | **3.2** | **2.2** |

### Kursentwicklung in CHF

| | |
|---|---|
| Höchst / Tiefst 1 Jahr | **495.0 / 430.0** |
| Performance 1 Jahr | **8.0%** |
| Performance 3 Jahre | **-28.0%** |

### Termine

5. Mai 2022 **Generalversammlung**

### Links & Leitung

*www.rapid.ch*
*Geschäftsbericht 2020*

VRP: Michael Häusermann
CEO: Rolf Schaffner
CFO: Stefan Hebeisen

## SRI- und ESG-Kriterien

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

## Unternehmens- und Nachhaltigkeitsprofil

Im Jahr 2004 als Holzvermarktung Zentrale Nordwestschweiz AG gegründet, diversifizierte die Gesellschaft im Laufe der Jahre durch Gründung von mehreren Tochtergesellschaften und Beteiligungen, darunter am Holzkraftwerk Basel. 2013 erfolgte die Umbenennung in Raurica Wald AG. Die Aktien werden seit Ende 2014 auf OTC-X gehandelt. Entstanden war die HZN als Gemeinschaftsinitiative von Gemeinden und privaten Waldbesitzern, um das Sturmholz im Gefolge von «Lothar» 1999 doch noch einer sinnvollen Verwertung zuzuführen. Diese bilden bis heute den Grossteil des Aktionariats. Raurica Wald ist nachhaltig ausgerichtet, trägt zur Gesunderhaltung der Wälder in der Schweiz bei und reduziert mit den Angeboten die Emission von Treibhausgasen signifikant. Das Leadership zeigt sich auch in der initiativen Umstellung des Maschinen- und Fuhrparks auf Elektromotoren, die mit eigenen PV-Anlagen gespeist werden.

## Geschäftsverlauf und -perspektiven

Trotz der Beeinträchtigungen durch den Lockdown stiegen die Nettoerträge 2020 um 0.7 Mio. CHF auf 20.3 Mio. CHF. Die langfristig verfolgte Diversifizierungsstrategie bringt nun steigende Dividenden der Beteiligungen. Aufgrund geringerer Abschreibungen stieg der Gewinn auf allen Stufen leicht an. Der Reingewinn betrug 1.88 Mio. CHF nach 1.79 Mio. CHF. Die Dividende von 20 CHF je Aktie bleibt unverändert. Zur Effizienz soll auch die Digitalisierungsstrategie beitragen, denn im Holzgeschäft überwiegen noch handschriftliche Dokumentationen. Durch Bündelung von Transporten werden bessere «economies of scale» sowie die Reduzierung von Treibhausgasen angestrebt. Als integrierter Holzkonzern profiziert Raurica auch von der Wiederentdeckung von Holz als Baumaterial.

## Fazit

Nach einer jahrelangen Seitwärtsbewegung hat die Aktie seit 2019 einen steilen Anstieg auf zuletzt 950 CHF vollzogen. Die Unternehmensgewinne sind deutlich angestiegen und die lange günstige KGV-Bewertung ist nun auf über 10 gestiegen. Die steigenden Aktienumsätze zeigen das Interesse der Anleger. 80% der Aktien liegen jedoch bei privaten Waldbesitzern und Gemeinden, was einen potenziellen Interessenkonflikt bedeuten kann. Die Liquidität der Aktie ist gering. Gegenwärtig hat sich auch die Geld-Brief-Spanne ausgeweitet. Wer in den nachhaltigen und diversifizierten Holz-Konzern investieren will, sollte mit Limit operieren und einen Rückschlag abwarten.

## RAURICA WALD AG

**Datum:** **18.11.2021**
Branche: Energie
Autor: Björn Zern
Zern & Partner GmbH, Bern

### Aktie (Namen Kat. B à 500 CHF)

Valoren: **25.691.285**
Kurs bez. (12.10.21): **950.0 CHF**
Anzahl Aktien: **4'689 Namen Kat. B (nom. 500 CHF, Handel OTC-X), 18'250 Namen Kat. A (nom. 500 CHF)**
Marktkapitalisierung: **21.8 Mio. CHF**
Grösste Aktionäre: **Burgergemeinden (ca. 70%), Free-Float (20.4%)**

### Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

| | 2020 | 2019 |
|---|---|---|
| Umsatz | **20.3** | **19.6** |
| *Wachstum in %* | ***3.6*** | ***14.1*** |
| EBIT | **2.8** | **2.5** |
| *EBIT-Marge in %* | ***13.6*** | ***12.7*** |
| Reingewinn | **1.9** | **1.8** |
| *Wachstum in %* | ***4.8*** | ***16.9*** |

### Kennzahlen je Titel (in CHF)

| | 2020 | 2019 |
|---|---|---|
| Kurs (aktuell / 31.12.19) | **950.0** | **550.0** |
| Reingewinn | **81.9** | **78.1** |
| Ausgew. Buchwert | **725.9** | **664.1** |
| Dividende/Ausschüttung | **20.0** | **20.0** |
| KGV | **11.6** | **7.0** |
| KBV | **1.3** | **0.8** |
| Div.-Rendite in % | **2.1** | **3.6** |

### Kursentwicklung in CHF

| | |
|---|---|
| Höchst / Tiefst 1 Jahr | **950.0 / 735.0** |
| Performance 1 Jahr | **39.7%** |
| Performance 3 Jahre | **72.7%** |

### Termine

**Generalversammlung** n. bek.

### Links & Leitung

*Geschäftsbericht 2020*
www.rauricawald.ch

VR-Präsidentin: Stephanie Oetterli Lüthi
CEO: Stephan Rüdlinger

## WEISS + APPETITO HOLDING AG

**Datum:** **18.11.2021**
Branche: Industrie
Autor: Karim Serrar
Zern & Partner GmbH, Bern

## 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 heute mit Saugen + Blasen sowie Dachbegrünung 27% zum Umsatz bei. Weitere Geschäftsbereiche sind Böden + Beläge sowie Bausanierung, die zusammengelegt 34% Umsatzanteil leisten. Dazu kommen Telekom mit 21% sowie Anlagen- und Rohrleitungsbau mit 15%. Das eigentliche Baugeschäft ist längst veräussert worden. 2020 wurde eine partnerschaftliche Führungsstruktur etabliert, die mit frischer Agilität gezielt die Chancen des Strukturwandels nutzt. So werden Dachbegrünung, Solarzellen und die selbst entwickelte Ladestation innovativ verknüpft. Im Zentrum stehen klimafreundliche Lösungen für Kundenbedürfnisse und die Verlängerung der Wertschöpfungsketten.

## Geschäftsverlauf und -perspektiven

Trotz der teilweise schwierigen Pandemiebedingungen gelang es Weiss + Appetito 2020, den Umsatz um 2.5% auf 133.6 Mio. CHF und den Reingewinn um 42% auf 3.7 Mio. CHF zu steigern. 2020 entfielen 77% des Umsatzes auf die Schweiz. Die neu formulierte Strategie 2021-2025 sorgte auch im ersten Halbjahr 2021 für eine weitere Expansion. Der Umsatz von 57.8 Mio. CHF übertraf das Budget und den Vorjahreswert, wenn auch einzelne Sparten wie Telekom infolge von Einsprachen der Bevölkerung beim Ausbau der 5G-Infrastruktur rückläufige Umsätze verzeichnen. Für das Gesamtjahr rechnen Management und Verwaltungsrat mit einem «guten Betriebsergebnis».

## Fazit

Wenn auch die Defizite in der Governance – keine Vertretung der freien Aktionäre und Selbstkontrolle des Managements im Verwaltungsrat – noch keine befriedigende Lösung gefunden haben, die Agilität und Resilienz des Unternehmens überzeugen durch die vielfältigen Innovationen mit klimafreundlichen Lösungen für die Kunden. Die treffen am Markt auf hohe Nachfrage. Da bis 2022 eine Lösung in der Governance-Frage gefunden werden soll und die Bewertung der Aktie mit einem KGV von 6.3 und einem KBV von 0.6 attraktiv ist, überwiegen die Chancen die Risiken klar.

### Aktie (Namen Serie «A» à 39 CHF)

Valoren: **21.293.696**
Kurs bez. (27.10.21): **330.00 CHF**
Anzahl Aktien: **Namen Serie «A» 53'500 (nom. 39 CHF), Namen Serie «B» 66'000 (nom. 9.75 CHF)**
Marktkapitalisierung: **23.1 Mio. CHF**
Grösste Aktionäre: **55.2% der Stimmen liegt bei max. zehn Partnern**

### Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

| | 2020 | 2019 |
|---|---|---|
| Umsatz | **133.6** | **130.3** |
| *Wachstum in %* | ***2.5*** | ***-5.6*** |
| EBIT | **4.1** | **3.6** |
| *EBIT-Marge in %* | ***3.1*** | ***2.8*** |
| Reingewinn | **3.7** | **2.6** |
| *Wachstum in %* | ***41.9*** | ***29.3*** |

### Kennzahlen je Titel (in CHF)

| | 2020 | 2019 |
|---|---|---|
| Kurs (aktuell / 31.12.19) | **330.0** | **305.0** |
| Reingewinn | **52.4** | **36.9** |
| Ausgew. Buchwert | **589.4** | **538.8** |
| Dividende/Ausschüttung | **8.0** | **8.0** |
| KGV | **6.3** | **8.3** |
| KBV | **0.6** | **0.6** |
| Div.-Rendite in % | **2.4** | **2.6** |

### Kursentwicklung in CHF

| | |
|---|---|
| Höchst / Tiefst 1 Jahr | **348.0 / 280.0** |
| Performance 1 Jahr | **10.2%** |
| Performance 3 Jahre | **-13.0%** |

### ESG-Bewertung

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

*© schweizeraktien.net AG*

## SRI- und ESG-Kriterien

- Energie-, Wasser- und Abfallintensität werden kontinuierlich verringert
- Engagement für Erhalt der Biodiversität
- Seit Oktober 2021 als B-Corp zertifiziert
- Ganzheitliches Konzept zu Gesundheit, Mensch und Natur

## Unternehmens- und Nachhaltigkeitsprofil

Bereits 1921 von der Anthroposophischen Gesellschaft zur Herstellung von Naturheilmitteln gegründet, ist Weleda heute einer der weltweit bekanntesten Marktführer bei zertifizierter Naturkosmetik und anthroposophischen Arzneimitteln. Zum Jahresende 2020 beschäftigt Weleda 2'512 Mitarbeitende, davon fast 70% Frauen, stellt über 1'000 Arzneimittel und 120 Naturkosmetik-Artikel her. Die Produkte werden in über 50 Ländern vertrieben, davon in 20 Ländern mit eigenen Tochtergesellschaften. Der Grossteil der Umsätze entsteht in der Schweiz, Frankreich und Deutschland, doch die Märkte in Osteuropa, Asien, USA und Südamerika entwickeln sich rasch. Der Bioanteil der pflanzlichen Rohstoffe liegt bei 80%, im Energiemix stammen 93% aus erneuerbaren Quellen. Bei den Verpackungen soll der Recyclinganteil von 40% gesteigert werden, und Verpackungen sollen generell reduziert werden. Das 100-jährige Jubiläum steht unter dem Motto «Erhalt der Biodiversität». 2020 wurde in die Statuten aufgenommen, dass die Geschäftstätigkeit eine erhebliche positive Wirkung auf Gemeinwohl und Umwelt erzielen soll. Das führte zur Nachhaltigkeitszertifizierung als B-Corp.

## Geschäftsverlauf und -perspektiven

Der Nettoumsatz ging im Pandemiejahr 2020 um bescheidene 1.2% auf 424 Mio. Euro zurück. Davon entfielen 79% auf Naturkosmetika und 21% auf Arzneimittel. Naturkosmetika wuchsen um 1.9%, Arzneimittel verloren um 11.2%. Ein Grund ist die Aberkennung der Erstattungsfähigkeit im Kernmarkt Frankreich. Während das EBIT durch Kosteneinsparungen um 40.3% auf 22.3 Mio. Euro stieg, fiel der Jahresgewinn auch wegen höherer Steuerzahlungen um 40.8% auf 7.7 Mio. Euro. Ein Grund waren die auch Pandemie-bedingt um 14.3% rückläufigen Investitionen, was zu geringeren Abschreibungen führte. Wechselkurseffekte kosteten einen Prozentpunkt des Umsatzes. Zweistellige Zuwachsraten in neuen Märkten wie Südkorea, Australien und USA sorgen für neue Impulse.

## Fazit

In den letzten drei Jahren ist der Weleda N-PS um 29% gestiegen. Zuzüglich der Dividenden errechnet sich ein Total Return von nahe 10% jährlich. Das KGV 2020 ist zwar durch den Gewinnrückgang auf 18 gestiegen, doch das EV/EBITDA Verhältnis liegt unter 3, das KBV bei 0.9. Durch die konsequent nachhaltige Geschäftspolitik und die Expansion in neuen Märkten ist weiterhin mit einer jährlichen Performance im hohen einstelligen Prozentbereich zu rechnen. Investoren muss klar sein, dass Partizipationsscheine lediglich einen Anspruch auf Partizipation an den Gewinnen repräsentieren, jedoch ohne Stimmrecht sind.

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

## WELEDA AG

**Datum: 18.11.2021**
Branche: Industrie
Autor: Karim Serrar
Zern & Partner GmbH, Bern

### PS (Partizipationsschein à 500 CHF)

Valoren: **496.018**
Kurs bez. (05.11.21): **5'015.0 CHF**
Anzahl PS/Aktien: **19'000 PS-Namen (nom. 500.0 CHF), 3'478 Namen (nom. 1'000 CHF), 6'880 Namen (nom. 112.5 CHF) 3'984 Namen (nom. 125 CHF)**
Marktkapitalisierung: **139.7 Mio. CHF**
Grösste Aktionäre: **Anthroposophische Gesellschaft und Klinik Arlesheim (33.7% des Kapitals, 76.7% der Stimmen)**

### Unternehmenszahlen (in Mio. EUR)

| | 2020 | 2019 |
|---|---|---|
| Umsatz | **424.1** | **429.3** |
| *Wachstum in %* | ***-1.2*** | ***4.1*** |
| EBIT | **22.3** | **15.9** |
| *EBIT-Marge in %* | ***5.3*** | ***3.7*** |
| Reingewinn | **7.7** | **13.0** |
| *Wachstum in %* | ***-40.8*** | ***-9.3*** |

### Kennzahlen je PS (in CHF)

| | 2020 | 2019 |
|---|---|---|
| Kurs aktuell / 31.12.19 | **5'015.0** | **4'500.0** |
| Reingewinn | **269.8** | **455.4** |
| Ausgew. Buchwert | **5'377.4** | **5'157.6** |
| Dividende/Ausschüttung | **35.0** | **0.0** |
| KGV | **18.6** | **9.9** |
| KBV | **0.9** | **0.9** |
| Div.-Rendite in % | **0.7** | **0.0** |

### Kursentwicklung in CHF

| | |
|---|---|
| Höchst / Tiefst 1 Jahr | **5'200.0 / 4'400.0** |
| Performance 1 Jahr | **8.9%** |
| Performance 3 Jahre | **28.9%** |

### ESG-Bewertung

Umwelt ★★★★★★★★★☆
Soziales ★★★★★★★★★☆
Governance ★★★★☆☆☆☆☆☆
Transparenz 77%

*© schweizeraktien.net AG 2021*

## 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.