

Weisse Arena AG

Einschätzung

- Im Geschäftsjahr 2018/19 stiegen Skierdays und Verkehrsertrag der WAG um ca. 6% bzw. um 10%.
- Mit einer Kapitalrendite von 5% steht die WAG im Vergleich mit anderen wintersportlastigen Unternehmen sehr gut da.
- Die Strategie, alles aus einer Hand zu bieten, die preisgekrönte INSIDE LAAX-App sowie ein gutes Gespür für attraktive Beherbergungsformen erweisen sich derzeit als Erfolgsfaktoren.
- Mit der Schaffung neuer warmer Betten soll die Anzahl Skierdays weiter gesteigert werden. Zudem vergrössern Gewinne aus Wohnungsverkäufen auch zukünftig das Investitionspotenzial.
- Mit mehreren Projekten soll die Transportinfrastruktur am Berg vereinfacht und damit die Kapitalbindung reduziert werden.
- Mit der Neuerschliessung von Cassons (und später dem Vorab) will die WAG im Ausflugsgeschäft Fuss fassen. Im Erfolgsfall winkt eine deutliche Steigerung von Gewinn und Rendite.
- Die Ausschüttungsrendite beträgt rund 3%.

Datum: 03.10.2019

Branche: Bergbahnen

Autor: Dr. Philipp Lütolf, IFZ,
für Zern & Partner GmbH

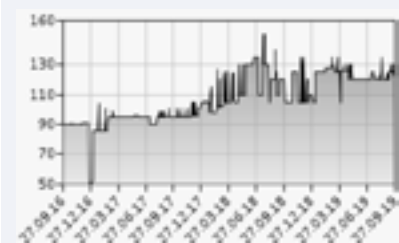
Aktie (Namen à 10 CHF)

Valoren: **4.179**
Kurs bez. (26.09.19): **123.0 CHF**
Anzahl Aktien: **600'000**
Marktkapitalisierung: **73.8 Mio. CHF**
Grösste Aktionäre: **Gründer Familie Gurtner, zusammen mit VR (Mehrheit)**

Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2018/19	2017/18
Aktienkurs aktuell / 30.04.18	123.0	124.0
Reingewinn	7.4	3.8
Ausgew. Buchwert	122.7	128.6
Dividende/Ausschüttung	4.0	4.0
KGV	16.7	33.0
KBV	1.0	1.0
Div.-Rendite in %	3.3	3.2

Kursentwicklung



Höchst / Tiefst 1 Jahr	135.0 / 120.0
Performance 1 Jahr	2.5%
Performance 3 Jahre	36.7%

Termine

17. September 2020 **Generalversammlung**

Links & Leitung

www.weissearena.com
Geschäftsbericht 2018/19

VRP: Reto Gurtner
CEO: Reto Gurtner

Unternehmenszahlen (Bergbahnen)		In TCHF
	5-Jahres-Ø*	2018/19
Betriebsertrag	88'950	97'000
Δ zum 5-JahresØ	-	9.1%
Verkehrsertrag	33'396	37'566
Δ zum 5-JahresØ	-	12.5%
EBITDA	23'289	25'636
Δ zum 5-JahresØ	-	10.1%
Cashflow (Fonds NUV)	21'274	24'127
Δ zum 5-JahresØ	-	13.4%
EBITDA-Marge	26.2%	26.4%
Cashflow-Marge	23.9%	24.9%
Betriebsertrag / Anschaffungswerte Anlagen	18.5%	20.2%
Cashflow / Anschaffungswerte Anlagen	4.4%	5.0%
Nettofinanzschuld	-	85'155
Nettofinanzschuld / EBITDA	3.7	3.3

* Basis bilden die Jahre 2014/15 bis 2018/19. Für Bestandesgrössen werden keine 5-Jahresdurchschnitte gebildet, sondern die aktuellen Werte eingesetzt.

Quelle: Geschäftsberichte, Berechnungen IFZ Zug

Unternehmensprofil

Die Weisse Arena Gruppe (WAG) ist ein «vollintegriertes» Tourismusunternehmen in der Destination Flims/Laax/Falera. Mit 28 Bahnanlagen werden 235 Pistenkilometer zwischen 1100 Meter und 3018 Meter erschlossen. Die Beschäftigungsanlagen befinden sich grösstenteils auf einer Höhe von mehr als 2000 Meter über Meer. Die Berggastronomie wird von der WAG auf eigene Rechnung geführt. Ebenso die Skischule und die Skivermietung. In Laax betreibt die WAG rund 1500 Hotelbetten, was knapp der Hälfte der Hotelbetten der Destination entspricht. Seit rund 10 Jahren gehört auch das rocksresort zum Angebot der WAG. Dieses umfasst 710 Betten in bewirtschafteten Ferienwohnungen. Diese Wohnungen hat die WAG nach dem Konzept «Buy to use and let» verkauft. Die Gewinne aus den Wohnungsverkäufen waren in den letzten Jahren eine wichtige Cashflow-Quelle der WAG. Im Winter 2018/19 verzeichneten die Betten der WAG 57% der (kommerziellen) Logiernächte der gesamten Destination.

Die Gäste am Berg stammen aus den folgenden Segmenten: Ein Drittel Ferienwohnungseigentümer, 20% Hotelgäste, 20% Ferienwohnungsmieter, ca. 25% Tagesgäste. Der Verkehrsertrag der WAG liegt bei rund 40% vom Gesamtertrag, was im Vergleich zu anderen Bergbahnunternehmen ein sehr tiefer Wert ist. Die Weisse Arena wird weltweit als führendes Resort für Freestyle bewertet. So hat man beispielsweise die weltweit grösste Halfpipe.

Die WAG gilt in der Branche als Vorreiterin der Digitalisierung. Die App «INSIDE LAAX» dient dem Gast einerseits zum Ticketkauf, Reservierung von Tischen oder Parkplätzen, etc. Andererseits steht die App aber auch im Zeichen der «Gamification». Und vor allem sammelt die WAG wichtige Daten über ihre Kunden, welche dazu genutzt werden, den Aufenthalt für den Gast wertvoller und den Gast für die WAG wertvoller zu machen. Rund 50% der Gäste buchen ihre Tickets online, Tendenz steigend. Mit dem GURU ist die Einführung einer an die App-geknüpften eigenen «Währung» geplant, welche in der Weissen Arena als Zahlungsmittel dient.

Geschäftsverlauf

Dank idealer Wintersportverhältnisse 2018/19 stiegen die Skierdays der Weissen Arena gegenüber dem Vorjahr um 6.1%. Das fast gleiche Wachstum erzielten auch die Skigebiete Davos/Klosters und Arosa/Lenzerheide. Der Verkehrsertrag der WAG, an welchem der Sommer nur ca. 10% ausmacht, legte gegenüber dem Vorjahr um 10% zu. Folglich konnte der Ertrag je Eintritt deutlich verbessert werden. Der Kassenpreis einer Tageskarte wurde von CHF 80 auf CHF 85 erhöht. Auf die Saison 2019/20 steigt der Kassenpreis weiter auf CHF 89, wobei der Online-Preis wie bisher CHF 5 tiefer liegt. Aufgrund der Positionierung der WAG ist zu erwarten, dass auch der erhöhte Preis durchsetzbar ist.

Trotz sehr erfolgreichem Winter 2018/19 liegt die Anzahl der Skierdays gegenüber dem Rekordjahr 2002/03 noch ca. 100'000 bzw. ca. 10% im Minus. Der Verkehrsertrag liegt allerdings aufgrund eines zunehmenden Durchschnittsertrags je Eintritt über dem Niveau von damals. Sehr erfreulich hat sich in den letzten Jahren der Absatz der Saisonkarte Topcard (gemeinsames Abo mit Arosa/Lenzerheide und Davos/Klosters inkl. Sommer) entwickelt. Der Erlös aus dem

«In Laax betreibt die WAG rund 1500 Hotelbetten, was knapp der Hälfte der Hotelbetten der Destination entspricht.»

«Die Weisse Arena wird weltweit als führendes Resort für Freestyle bewertet.»

«Mit der App sammelt die WAG wichtige Daten über ihre Kunden, welche dazu genutzt werden, den Aufenthalt für den Gast wertvoller und den Gast für die WAG wertvoller zu machen.»

Vorverkauf 2019/20, welcher im April 2019 schloss, ist erneut gestiegen. Im Vorverkauf kostet die Karte CHF 1100. Im Gegensatz zum Berner Oberland und vielen Orten im Wallis kann der Preis des Produkts hochgehalten werden.

Die Sommereintritte erreichten im «Jahrhundertsommer» 2018 mit ca. 131'000 einen neuen Rekordwert. Mit dem Sommergeschäft 2019 zeigt sich die WAG auch zufrieden, obwohl die Vorjahreswerte nicht ganz erreicht wurden. Der Sommertrend zeigt jedoch nach oben. Im rocksresort wurden 2018/19 bereits 25% der Logiernächte im Sommer verzeichnet. Mit dem geplanten Einstieg ins Ausflugsgeschäft will die WAG den Ertrag je Sommereintritt deutlich steigern (vgl. dazu Abschnitt «Aussichten»).

Von der dritten Bauetappe des rocksresorts, welche insgesamt 400 Betten umfassen wird, konnten im Jahr 2018/19 bereits 14 Wohnungen zu CHF 14.4 Mio. veräussert werden. Die Gewinne daraus werden erst nach Fertigstellung der gesamten Bauetappe realisiert. Der für das Geschäftsjahr 2018/19 ausgewiesene EBITDA von CHF 25.6 Mio. ist daher wie auch im Vorjahr nicht durch Gewinne aus Wohnungsverkäufen beeinflusst. Unter sonst gleichen Bedingungen wird der EBITDA daher die nächsten Jahre wieder deutlich steigen. Die Kapitalrendite (gemessen als EBITDA bzw. Cashflow zu Anschaffungswerten der Anlagen) beträgt für das Geschäftsjahr 2018/19 5.3% bzw. 5.0%. Damit steht die WAG im Quervergleich sehr gut da. Im Fünfjahresdurchschnitt liegt die Rendite bei 4.9% (EBITDA) und 4.4% (Cashflow).

Per Ende des Geschäftsjahres 2018/19 weist die WAG Finanzverbindlichkeiten von CHF 90.7 Mio. auf. Unter Berücksichtigung der flüssigen Mittel von CHF 5.5 Mio. resultiert eine Entschuldungsdauer (Nettofinanzschuld / EBITDA) von 3.3 Jahren (EBITDA 5JØ: 3.7). Der Anteil des Eigenkapitals liegt per Ende 2018/19 bei 35.6%. Aufgrund des OR-Abschlusses, welcher der WAG steuerlich motivierte Überabschreiber ermöglicht, ist diese Zahl allerdings wenig aussagekräftig.

Aussichten

Im Vergleich mit anderen wintersportlastigen Bergbahnunternehmen schneidet die WAG sehr gut ab. Für eine noch bessere (finanzielle) Performance fehlt es der WAG angesichts der hohen Kapitalintensität vor allem an Sommerauslastung. Einige Zukunftsprojekte der WAG setzen gerade an diesem Punkt an. Einerseits plant man im Ausflugsgeschäft Fuss zu fassen und andererseits will man die Kapitalintensität verringern. Erster Pfeiler des Ausflugsgeschäfts wird die Neuerschliessung des Cassons bzw. der Tektonikarena (UNESCO Weltnaturerbe) mit Blick aufs Martinsloch. Das Projekt mit zwei neuen Pendelbahnen wird insgesamt rund CHF 80 Mio. teuer sein. Die als Eigentümerin vorgesehene PPP-Gesellschaft (Public Private Partnership) wird mit CHF 50 Mio. Eigenkapital ausgestattet, wovon CHF 20 Mio. von der WAG stammen. Weitere CHF 20 Mio. gehen zu Lasten der Gemeinde Flims, deren Stimmbevölkerung der Finanzierung im Frühling 2018 zugestimmt hat. Betrieben werden die Bahnen durch die WAG, welche an die Eigentümergesellschaft eine Pacht zahlt. Das Finanzierungsmodell ist vergleichbar mit der Finanzinfra AG, an welche die WAG eine Pacht für die Benutzung der Beschneigungsinfrastruktur bezahlt. Die neuen Bahnen werden den

«Im Gegensatz zum Berner Oberland und vielen Orten im Wallis kann der Preis der Saisonkarte hochgehalten werden.»

«Der für das Geschäftsjahr 2018/19 ausgewiesene EBITDA von CHF 25.6 Mio. ist wie auch im Vorjahr nicht durch Gewinne aus Wohnungsverkäufen beeinflusst.»

«Für eine noch bessere finanzielle Performance fehlt es der WAG vor allem an Sommerauslastung.»

Betrieb frühestens 2022/23 aufnehmen. Mit dem Neubau wird die Transportinfrastruktur im Gebiet Flims um zwei Anlagen reduziert. Dadurch und dank personal-effizienter Bahntypen fällt der Personalbedarf im betroffenen Sektor von derzeit 14 auf ca. 5. Ziel sind 100'000 zusätzliche Gäste (ca. 300 pro Betriebstag) pro Jahr. Das grösste Potenzial bilden die internationalen, vor allem asiatischen Gäste aus Zürich. Bei einem Transportpreis von wohl ca. CHF 100 und nach Abzug von Kommissionen für Tour-Operators wird dies für die WAG im Erfolgsfall zu einem lukrativen Standbein werden.

Der zweite Pfeiler im Ausflugsgeschäft soll der Vorab werden. Mit einer Pendelbahn ab Crap Masegn und einer kurzen Rückbringeranlage sollen die Gletscherskilifte sowie eine Umlaufbahn ersetzt werden. Das auf ca. 2028 vorgesehene Projekt ist mit CHF 25 Mio. budgetiert und wird vollständig durch die WAG finanziert. Als Option kann der Vorab später von Elm aus über 2000 Höhenmeter bzw. über die spektakuläre Vorab-Nordwand erschlossen werden. Auch im unteren Teil des Skigebiets Falera/Laax bestehen Pläne für eine Neukonfiguration des Skigebiets. Mit einer Art Y-Bahn mit zwei unteren Ästen in Richtung Falera und Laax könnte Grap Sogn Gion mit einer Umlaufbahn erschlossen werden. Der Verzweigungspunkt der Y-Bahn wäre in Cavarschons, wo aufgrund des einfachen Geländes ein Skischulgebiet entstehen soll. Es gehört zur Strategie der WAG, dass Bahnen unter 2000 Meter über Meer zukünftig nur noch mit geschlossenen Kabinen (keine Sessel) gebaut werden. Dies erleichtert den Transport von Wintersportsteigern, welche an Bedeutung gewinnen könnten, und bietet eine einfache Rückführung der Gäste, falls kein Schnee liegt. Ein Speichersee soll auf Cavarschons im Sommer als Surfsee mit einer künstlich erzeugten Welle nach dem Vorbild des Surf Wave Pool in Queensland/Australien dienen. Damit könnte die WAG ihr Freestyle-Profil weiter schärfen. Voraussetzung für den Bau der «Y-Bahn» ist, dass Falera einem 400 Betten Resort nach dem Vorbild des rocksresorts zustimmt. Es wäre angedacht, die Bahn ebenfalls in einem PPP-Modell mit Beteiligung der Gemeinden zu finanzieren. Ein weiteres Zukunftsprojekt ist eine Luftseilbahnanbindung von Laax an das Eisenbahnnetz im Tal, womit der Postautotransfer hinfällig würde.

Nicht zu vergessen ist der Ausbau des rocksresort um ca. 400 Betten sowie das Projekt «The Woods» (ca. 300 Betten). Davon verspricht sich die WAG bis zu 40'000 zusätzliche Skierdays und CHF 1.8 Mio. Verkehrsertrag zu generieren. Im Bereich der Digitalisierung soll die führende Stellung weiter ausgebaut werden. Geplant ist die Einführung einer eigenen Währung «GURU». Diese wird der WAG neue Möglichkeiten im Bereich von personalisierten Angeboten bieten. Intern wird die Digitalisierung zur Automatisierung von Prozessen und damit zur Reduktion des Personalaufwands sowie zur Verbesserung der finanziellen Führungsinformationen genutzt. Die WAG beabsichtigt in Zukunft die Unternehmensstruktur zu verändern. Alle operativen Gesellschaften (Bergbahnen, Gastro, Vermietung, Skischule) werden in einer vereint. Nur die Mountain Vision AG soll neben der operativen Gesellschaft als Management Gesellschaft bestehen bleiben. Dank dem Verzicht auf konzerninterne Verrechnungen zwischen den Gesellschaften werden die Prozesse danach einfacher und der Aufwand geringer.

«Ds grösste Potenzial bilden die internationalen Gäste aus Zürich.»

«Es gehört zur Strategie der WAG, dass Bahnen unter 2000 Meter über Meer künftig nur noch mit geschlossenen Kabinen gebaut werden.»

«Die WAG beabsichtigt in Zukunft die Unternehmensstruktur zu verändern, wobei alle operativen Gesellschaften in einer vereint werden.»

Fazit

Die Aktien der WAG sind zu den aktuell bezahlten Kursen mit einem EV/EBITDA Multiple von ca. 7.0 bewertet. Damit sind die Aktien etwas günstiger als beispielsweise die Titel der Titlisbahnen bewertet. Die Marktbewertung nimmt deshalb einiges an Performance-Verbesserungspotenzial vorweg. Für die Aktien der WAG spricht das Entwicklungspotenzial im Ausflugs-geschäft, welches praktisch bei null beginnen kann. In Anbetracht der wohl längerfristig anhaltend hohen Nachfrage aus den asiatischen Märkten, dem Trend zu Individualreisen, der hohen Auslastung an den bestehenden Top-Spots sowie der relativ guten Erreichbarkeit aus Zürich und der schlagkräftigen Digital- und Marketingpower der WAG sind die Erfolgchancen als gut einzuschätzen. Natürlich bestehen wie bei allen Projekten Ausführungsrisiken. Zwei Faktoren beschränken das Risiko. Zum einen die angestrebte Vereinfachung der Transportinfrastruktur, welche zu einer Reduktion von Kapitalbindung und Betriebskosten führen wird (Projekt Cassons und Projekt Vorab). Zum anderen reduziert das für das Projekt Cassons gewählte Finanzierungsmodell das Risiko. Mit den PPP-Finanzierungsmodellen nutzt die WAG ihre essentielle Bedeutung für die Standortgemeinden geschickt. Überproportionales Bevölkerungswachstum, die Entwicklung von Immobilienpreisen und Steuersubstrat dürften weitgehend die Folge des Ausbaus der Infrastruktur der WAG sein. Zudem erhält die lokale Bevölkerung von der WAG jährliche Ticket-Vergünstigungen im Wert von CHF 3.7 Mio. Es ist diesbezüglich ein Vorteil, dass die Region der Weissen Arena ausser dem Bergbahnangebot nicht so ein vielfältiges Angebot zu bieten hat wie etwa beispielsweise Davos.

Leider wird nicht jeder Winter so gute Rahmenbedingungen bieten wie der letzte. Der aus dem Wintersport resultierende Verkehrsertrag wird daher volatil bleiben. Für eine leichte Glättung dürften der zunehmende Absatz von Saisonkarten (Topcard) und die neuen Betten im rocksresort beitragen. Zu einem weitaus grösseren Stabilisator von Ertrag und Gewinn kann das Ausflugs-geschäft werden. Aus dem Projekt Cassons könnte ein zusätzlicher Gewinnbeitrag (nach Abschreibungen bzw. nach Pacht) von sicherlich CHF 2 bis 3 Millionen jährlich resultieren. Die Zukunftsprojekte Vorab und Falera sind in der Realisierung noch ungewiss. Eine Überschreitung nach Elm hätte wohl ähnliches Potenzial wie der Cassons. Mit deutlich höherer Sicherheit resultieren die nächsten Jahre wieder Gewinne aus Wohnungsverkäufen. Betriebliche Effizienzsteigerungen sind als Folge der Fortschreitenden Digitalisierung und Automatisierung ebenfalls möglich. Inwieweit die Digitalisierung (GURU, personalisierte Angebote, etc.) zu Ertragssteigerungen führt, wird sich zukünftig zeigen müssen.

Für eine nachhaltige Höherbewertung der Aktien braucht es wohl eine höhere Ausschüttung. Mittel- bis langfristig ist das trotz hohem Investitionsvolumen realistisch. Entscheidend wird der zukünftige Erfolg im Ausflugsstand-bein sein. Für das Geschäftsjahr 2018/19 erfolgt wie im Vorjahr eine für den privaten Anleger einkommenssteuerbefreite Rückzahlung von Agio von CHF 4 je Aktie. Damit resultiert eine Ausschüttungsrendite von ca. 3%. Aktionäre mit mehr als 75 Aktien (Wert ca. CHF 9400) profitieren im Rahmen eines Aktionärsprogramms von vergünstigten Tickets und Mietmaterial. Zukünftig könnte die Dividende wahlweise in GURUs oder in Cash ausgeschüttet werden.

«Die Marktbewertung nimmt einiges an Performance-Verbesserungspotenzial vorweg.»

«Zu einem weitaus grösseren Stabilisator von Ertrag und Gewinn kann das Ausflugs-geschäft werden.»

«Mittel- bis langfristig ist eine höhere Ausschüttung trotz des hohen Investitionsvolumens realistisch.»

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.