

### Pilatus-Bahnen AG

#### Zusammenfassung

- Die Pilatus Bahnen AG (PBAG) erreichte im Jahr 2023 neue Rekordwerte für Ertrag, EBITDA und EBITDA-Marge.
- Trotz Investitionen von rund CHF 57 Mio. in neue Zahnradbahnwagen resultiert für das Jahr 2023 eine ausgezeichnete Kapitalrendite (gemessen als Verhältnis von EBITDA und Anschaffungswerte der Anlagen) von 8.5%.
- Obwohl das 2024er Wetter im Vergleich zum Vorjahr deutlich häufiger schlecht war, liegt die PBAG ertragsmässig per Ende August leicht über dem Vorjahr. Steigende Energiekosten werden den 2024er EBITDA etwas belasten.
- Die Aktionäre erhielten für das Geschäftsjahr 2023 die höchste Dividende der Geschichte der PBAG. Die Ausschüttung von CHF 60 ergibt zu aktuellen Kursen eine Rendite (vor Steuern) von 2.3%.
- Im Branchenvergleich sind die PBAG-Aktien unterdurchschnittlich bewertet.
- **Der Aktionär, der sein Stimmrecht ausübt, (mittels Weisungsformular an die unabhängige Stimmrechtsvertretung oder mittels physischer Teilnahme an der Generalversammlung) erhält zwei Aktionärsbillette für eine Pilatusfahrt sowie einen Gutschein zum vergünstigten Bezug einer Punktekarte.**

**Datum:** 07.10.2024

**Branche:** Bergbahnen

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

#### Aktie (Namen à 50 CHF)

Valoren:	<b>900.597</b>
Kurs bez. (07.10.24):	<b>2'600.0 CHF</b>
Anzahl Aktien:	<b>26'400</b>
Marktkapitalisierung:	<b>68.6 Mio. CHF</b>
Grösste Aktionäre:	<b>Relag Holding</b>

#### Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2023	2022
Aktienkurs aktuell / 31.12.22	<b>2'600.0</b>	<b>2'650.0</b>
Reingewinn	<b>68.9</b>	<b>46.4</b>
Ausgew. Buchwert	<b>454.7</b>	<b>385.8</b>
Dividende/Ausschüttung	<b>60.0</b>	<b>0.0</b>
KGV	<b>37.7</b>	<b>57.1</b>
KBV	<b>5.7</b>	<b>6.9</b>
Div.-Rendite in %	<b>2.3</b>	<b>0.0</b>

#### Kursentwicklung



Höchst / Tiefst 1 Jahr	<b>2'850.0 / 2'600.0</b>
Performance 1 Jahr	<b>-1.8%</b>
Performance 3 Jahre	<b>0.0%</b>

#### Termine

n. bek. **Generalversammlung**

#### Links & Leitung

[www.pilatus.ch](http://www.pilatus.ch)  
Geschäftsbericht 2023

VRP: Bruno Thürig  
CEO: Sandra Büttler  
CFO: David Küng

#### Unternehmenszahlen (Bergbahnen)

In TCHF

	5-Jahres-Ø*	2023
<b>Betriebsertrag</b>	29'995	40'119
<b>Δ zum 5-JahresØ</b>	-	33.8%
<b>Verkehrsertrag</b>	18'254	24'865
<b>Δ zum 5-JahresØ</b>	-	36.2%
<b>EBITDA</b>	9'188	15'095
<b>Δ zum 5-JahresØ</b>	-	64.3%
<b>EBITDA-Marge</b>	27.2%	37.6%
<b>Betriebsertrag / Anschaffungswerte Anlagen</b>	16.9%	22.6%
<b>Cashflow / Anschaffungswerte Anlagen</b>	5.2%	8.5%
<b>Nettofinanzschuld</b>	-	5'000
<b>Nettofinanzschuld / EBITDA</b>	-	0.3

\* Basis bilden die Jahre 2019 bis 2023. Für Bestandesgrössen werden keine 5-Jahresdurchschnitte gebildet, sondern die aktuellen Werte eingesetzt.

Quelle: Geschäftsberichte, Berechnungen IFZ Zug

## Unternehmensprofil

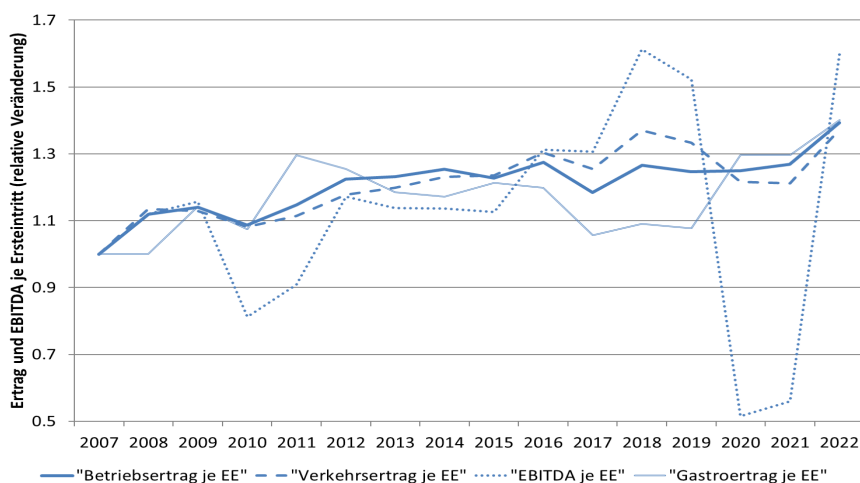
Die PBAG erschliesst den Luzerner Hausberg von zwei Seiten her. Aus Kriens (LU) ist der Pilatus ganzjährig mit einer Gondelbahn und Luftseilbahn erreichbar. Von Mai bis Mitte November führt die steilste Zahnradbahn der Welt von Alpnachstad (OW) auf den Pilatus. In Kombination mit einer Schifffahrt auf dem Vierwaldstättersee können die Gäste damit den Pilatus als Rundfahrt erleben. Ebenfalls zum Unternehmen gehören Gastronomie und zwei Hotels sowie diverse Freizeitanlagen. Es gehört zur Strategie der PBAG sämtliche touristischen Leistungen aus einer Hand anzubieten. Rund 60% des Betriebsertrags fallen auf die Sparte «Verkehr». Die PBAG verfügt über einen breit gefächerten Gästemix. Ziel ist, dass rund 50% der Besucher aus der Schweiz kommen. Der Rest soll sich möglichst gut auf Asien, USA und restliches Europa verteilen.

## Geschäftsverlauf

Das Jahr 2023 verlief für die PBAG sehr erfreulich. Der Betriebsertrag ist gegenüber dem Vorjahr um 20% gewachsen. Gegenüber dem bisherigen Rekordbetriebsertrag aus dem Jahr 2018 beträgt das Plus 6%. Die Anzahl der Ersteintritte liegt 2023 9.4% unter dem bisherigen Rekordwert aus dem Jahr 2019. Zwei Gründe dafür sind fehlende chinesische Gruppengäste sowie eine überdurchschnittlich späte Aufnahme des Zahnradbetriebs von Alpnachstad aus.

Dass für das Jahr 2023 trotz weniger Erseintritten ein Rekordverkehrsertrag erreicht werden konnte, liegt am deutlich steigenden Durchschnittsertrag je Eintritt. Gegenüber dem Vorjahr sind Betriebsertrag und Verkehrsertrag je Eintritt um rund 5% bzw. 10% angestiegen. Gegenüber dem Jahr 2019 liegen die Durchschnittserträge sogar um 17% bzw. 13% im Plus. Hauptsächlich dafür sind höhere Preise für Gruppen- und Individualgäste sowie die Einführung einer Reservationsgebühr bei der Zahnradbahn. Dank höherer Gastronomiepreise und der Veränderung des Gästemixes ist auch der Restaurationsertrag je Eintritt deutlich angestiegen.

**Abb. 1: Entwicklung EBITDA und Ertrag pro Gast (Niveau 2006 = 1.0)**



Quelle: Berechnungen IFZ

«Es gehört zur Strategie der PBAG sämtliche touristischen Leistungen aus einer Hand anzubieten.»

«Das Geschäftsjahr 2023 verlief für die PBAG sehr erfreulich.»

«Der Durchschnittsertrag je Eintritt ist deutlich angestiegen.»

Ein positiver Treiber des Verkehrsertrags je Eintritt ist auch die zunehmende Verschiebung von ausländischen Gruppengästen zu Individualreisenden. Für das Geschäftsjahr 2023 resultierte ein Verkehrsertrag je Eintritt von 32.70 CHF. Mit dem Halbtax zahlt ein Gast für eine Retourfahrt bis Kulm 39 CHF, bis Fräkmüntegg 20 CHF) und bis Krienseregg 10 CHF. Angenommen 50% der Schweizer Gäste fahren bis Kulm (inkl. ausländische Gäste reisen 68% bis auf Kulm) und die nicht nach Kulm reisenden Gäste fahren hälftig (retour) bis Fräkmüntegg bzw. bis Krienseregg In diesem Fall müsste der gewichtete Durchschnittsertrag des Schweizer Gastes bei rund 27 CHF liegen. Effektiv ist der Ertrag wohl etwas tiefer, da Gäste teilweise auch einfache Fahrten lösen und Kinder unter 6 Jahren gratis fahren. Die Zahlen machen aber deutlich, dass der Durchschnittsertrag der ausländischen Gäste trotz Gruppenreisenden deutlich über dem durchschnittlichen Ertrag der Schweizer Gäste liegt. Gemäss Angaben der PBAG bezahlen (fast) alle Gruppengäste mehr als den Halbtaxpreis.

Noch stärker gestiegen ist der EBITDA je Eintritt. Dieser ist im Jahr 2023 von 17.6 CHF auf 19.8 CHF gewachsen (+12.4%). Die EBITDA-Marge liegt für das Geschäftsjahr 2023 bei 37.6%. In Anbetracht des im Quervergleich tiefen Verkehrsertragsanteils von «nur» 62% und der im Vergleich zu Luftseilbahnen kostenintensiveren Zahnradbahn ist der Wert von 37.6% als sehr gut zu werten.

**Tab. 1: Unternehmenskennzahlen im Konkurrenzvergleich**

	Pilatus	Rigi	Jungfrau	Titlis	Säntis	Schilthorn
Betriebsertag	40'119	34'859	278'110	72'179	21'349	32'814
Verkehrsertrag	24'865	27'947	195'940	46'673	6'280	22'262
Anteil Verkehrsertrag	62.0%	80.2%	70.5%	64.7%	29.4%	67.8%
EBITDA	15'095	10'486	139'397	23'249	2'849	8'555
EBITDA-Marge	37.6%	30.1%	50.1%	32.2%	13.3%	26.1%
Betriebsertag / AW AV	22.6%	20.1%	20.5%	16.5%	21.9%	15.1%
EBITDA / AW AV	8.5%	6.0%	10.3%	5.3%	2.9%	3.9%
Rückzahlbare Schulden / EBITDA	0.3	2.7	0.8	0.2	2.1	3.4

alle Zahlen in TCHF, AW AV = Anschaffungswerte des Anlagevermögens, Zahlen für das Jahr 2023 (Titlis 2022/23); Quelle: Berechnungen IFZ

Per Ende 2023 resultiert eine ausgezeichnete Kapitalrendite (EBITDA /Anschaffungswerte der Anlagen) von 8.5%. Dies bedeutet, dass die Infrastruktur (zu historischen Anschaffungswerten) mit dem EBITDA innert 12 Jahren wiederbeschafft werden könnte. Aufgrund steigender Preise wäre die Dauer effektiv etwas länger. Das Investitionsprojekt «neues Rollmaterial» konnte 2023 abgeschlossen werden. Inklusive Infrastrukturanpassungen wurden 56.8 Mio. CHF investiert. Der Investitionsbedarf der PBAG bleibt auch in den nächsten Jahren hoch. Kurz- bis mittelfristig ist eine Sanierung des Hotels Bellevue geplant. Zudem stehen diverse Investitionsprojekte zur Verbesserung der Energieeffizienz an. Grösstes Projekt ist allerdings der Neubau der Gondelbahn Kriens–Fräkmüntegg. Die bestehende Bahn kann längstens bis 2038 weiterbetrieben werden. Ein akutes Kapazitätsproblem hat die PBAG in Kriens nicht. Die PBAG rechnet für sämtliche anstehenden Projekte (nicht nur die neue Gondelbahn) mit Investitionen von rund 100 Mio. CHF Beim aktuellen Geschäftsgang bzw. einem Cashflow von rund 14 Mio. CHF kann

«Der Durchschnittsertrag der ausländischen Gäste liegt deutlich über dem durchschnittlichen Ertrag der Schweizer Gäste.»

Der EBITDA je Eintritt ist im Vergleich zum Vorjahr um 12.4% gestiegen.»

«Der Investitionsbedarf der PBAG bleibt auch in den nächsten Jahren hoch.»

die PBAG unter Berücksichtigung der erwarteten Dividendenausschüttungen und der bestehenden flüssigen Mittel in rund sieben bis acht Jahren 100 Mio. CHF für Investitionen bereitstellen. Wann die neue Gondelbahn gebaut bzw. in Betrieb genommen werden kann, hängt auch vom Zeitbedarf für die Planung, für Bewilligungsverfahren und für die Berücksichtigung von Einsprachen ab. Ob die neue Gondelbahn am aktuellen Standort oder im Gebiet Schlund/Pilatus-Markt gebaut wird, ist noch nicht bestimmt. Es könnten auch noch andere Standortideen aufkommen. Wichtig ist, dass durch den Bau der Gondelbahn kein langer Betriebsunterbruch resultiert.

Per Ende 2023 weist die PBAG eine Entschuldungsdauer von 0.3 Jahren aus. Die rückzahlbaren Schulden bestehen aus einem zinslosen Aktionärsdarlehen mit unbestimmter Laufzeit über 5 Mio. CHF. Im Jahr 2023 wurde dieses Darlehen von 10 Mio. CHF auf 5 Mio. CHF reduziert. Die kommenden Investitionen möchte die PBAG im Idealfall aus eigener Kraft mit dem Cashflow finanzieren. Eine erneute Darlehensaufnahme ist jedoch – je nach Zeitplan der Investitionen – nicht ausgeschlossen. Die flüssigen Mittel betragen per Ende 2023 13.2 Mio. CHF.

## Aussichten

Im Gegensatz zum Vorjahr war das 2024er Wetter klar schlechter. Die Monate April bis Juni waren überdurchschnittlich nass und auch der Juli war was das Wetter betrifft kein Traummonat. Nichtsdestotrotz liegt die PBAG per Ende August 2024 ertragsmässig leicht über dem Vorjahr. Dies unterstreicht die starke Marktstellung des Pilatus. Insbesondere die beiden wichtigsten Monate Juli und August waren hervorragend, was das Gästeaufkommen betrifft. Die US-Amerikaner, welche sowohl in Gruppen als auch individuell reisen, sind seit 2023 zur wichtigsten ausländischen Gästegruppe geworden. Da die US-Amerikaner auch in Gastronomie und Shops gerne (viel) Geld ausgeben, sind diese für die PBAG sehr werthaltig. Der chinesische Gruppenmarkt ist sich 2024 leicht am Erholen. Die chinesischen Gruppengäste fehlen der PBAG vor allem in den Wintermonaten. Im Sommer, insbesondere bei schönem Wetter besteht wenig Potenzial für weiteres Gästewachstum. Deshalb liegt der Wachstumsfokus der PBAG im Winter. Vielversprechende Märkte sind diesbezüglich beispielsweise Brasilien, Südostasien und trotz allem auch China (Chinese New Year) und natürlich auch die Schweiz.

Die PBAG kauft Energie jeweils für eine Periode von drei Jahren ein. Die Jahre 2022 und 2023 waren daher noch nicht durch steigende Energiepreise belastet. Für das Jahr 2024 ist jedoch mit deutlich steigenden Energiekosten zu rechnen. Diese werden wohl mit etwas mehr als 1 Mio. CHF negativ zu Buche schlagen. Wie bereits erwähnt ist der bisherige Geschäftsverlauf 2024 sehr erfreulich. Ob der letztjährige Ertrag noch übertroffen werden kann, hängt auch vom Herbstwetter ab. Bei gleichbleibendem Ertrag ist wohl aufgrund der höheren Energiepreise mit einer etwas geringeren EBITDA-Marge zu rechnen.

## Nachhaltigkeit

Rund 50% der Gäste der PBAG kommen aus dem Ausland. Ein hoher Anteil daran reist mit dem Flugzeug von Amerika oder Asien nach Europa. Der

«Die kommenden Investitionen möchte die PBAG im Idealfall aus eigener Kraft mit dem Cashflow finanzieren.»

«Trotz des schlechteren Wetters in 2024 liegt die PBAG per Ende August 2024 ertragsmässig leicht über dem Vorjahr.»

«Die chinesischen Gruppengäste fehlen der PBAG vor allem in den Wintermonaten.»

«Für das Jahr 2024 ist mit deutlich steigenden Energiekosten zu rechnen.»

CO<sub>2</sub>-Ausstoss dieser Reisenden ist daher immens. Vor Ort unternimmt die PBAG jedoch viel im Hinblick auf die Nachhaltigkeit. Sie hat sich zum Ziel gesetzt langfristig ökologisch handelnd, wirtschaftlich erfolgreich und eine verantwortungsvolle Arbeitgeberin zu sein. Im Bereich der ökologischen Nachhaltigkeit steht die Energieeffizienz im Zentrum der Bemühungen der PBAG. Die neuen Triebwagen werden dank Rekuperation bei der Talfahrt erzeugte Energie ins System zurückspeisen. Der Stromverbrauch wird dadurch um mindestens 30% reduziert. Mit dem Ersatz der Steuerung (2022) fährt auch die Gondelbahn Kriens – Fräkmüntegg energieschonender. In Alpnachstad ist eine Photovoltaikanlage geplant.

## Fazit

Im Quervergleich ist die Aktie der PBAG relativ zum 2023er EBITDA am günstigsten bewertet. Dies war bereits im letzten Jahr und auch im Jahr 2020 vor Ausbruch der Covid-Pandemie der Fall. Wenn die Investoren für die anderen Bahnunternehmen höhere Multiples bezahlen, kann dies (theoretisch) die folgenden Ursachen haben. Die Investoren erwarten für die PBAG ein höheres Risiko, ein geringeres Gewinnwachstum und/oder geringere Ausschüttungen. Dafür, dass die PBAG höhere Risiken als vergleichbare Unternehmen aufweist, gibt es keine Anhaltspunkte. Zudem gehört die PBAG zu den zuverlässigeren Dividendenausschüttern. Wachstum über das aktuelle Ertrags- und Gewinnniveau hinaus, dürfte für alle Unternehmen schwierig sein. Womöglich sind die freien Kapazitätsreserven teilweise andernorts noch etwas grösser als am Pilatus. Etwas belastend könnten sich auch die hohen geplanten Investitionen von bis zu 100 Mio. CHF wirken. Diese sind jedoch über einen langen Zeitraum verteilt und die PBAG hat in den letzten Jahren bewiesen, dass die Ertragskraft auch nach grossen Investitionen auf hohem Niveau gehalten werden kann. Hinzu kommt, dass die Investitionen wohl auch in Zukunft (fast) ohne Fremdkapital finanziert werden. Alles in allem ist festzuhalten, dass die Aktien der PBAG im Quervergleich attraktiv bewertet sind zu den aktuellen Kursen.

**Tab. 2: Aktienbewertung im Konkurrenzvergleich**

	Pilatus	Rigi	Jungfrau	Titlis	Säntis	Schilthorn
Anzahl Aktien	26'400	3'600'000	5'835'000	3'360'000	48'000	35'000
Kurs	2'664	10.1	176	40.7	860	1'270
Rückzahlbare Schulden	5'000	28'403	117'201	4'437	5'845	28'744
Enterprise Value	75'330	64'763	1'142'994	141'189	47'125	73'194
Equity Value	70'330	36'360	1'025'793	136'752	41'280	44'450
EV / EBITDA	4.99	6.18	8.20	6.07	16.54	8.56
Dividende	60.0	0.2	6.5	0.0	0.0	0.0
Dividendenrendite	2.3%	2.0%	3.7%	0.0%	0.0%	0.0%

Kurs und Dividende in CHF, EV und Equity Value in TCHF, Multiples beziehen sich auf Jahr 2023, OTC-Kurs entspricht dem Durchschnitt der letzten 10 Transaktionen; Quelle: Berechnungen IFZ

Weil die PBAG im Jahr 2023 Härtefallentschädigungen von 1.6 Mio. CHF an den Kanton Obwalden zurückbezahlt hat, bekamen die Aktionäre wieder eine Dividende. Es handelte sich um den grössten Ausschüttungsbetrag, welchen die PBAG jemals ausbezahlt hat. Pro Aktie gab es eine Barausschüttung von 60 CHF.

«Der CO<sub>2</sub>-Ausstoss der Gäste, welche mit dem Flugzeug nach Europa reisen ist immens. Vor Ort unternimmt die RBAG jedoch viel im Hinblick auf die Nachhaltigkeit.»

«Im Quervergleich sind die Aktien der PBAG zu aktuellen Kursen attraktiv bewertet.»

Damit resultiert zu aktuellen Kursen eine Rendite (vor Steuern) von 2.3%. Die PBAG hat in den letzten zehn Jahren (mit Ausnahme Covid-Phase) stets rund 10% vom EBITDA ausgeschüttet. Daran wird sich die PBAG auch in Zukunft orientieren. Mit Ausnahme von Notfallsituationen à la Covid ist wohl in den nächsten Jahren mit einer Ausschüttung von jeweils mindestens 60 CHF zu rechnen. Gegen zu starke Erhöhungen könnten die hohen geplanten Investitionen sprechen.

Der Aktionär, der sein Stimmrecht ausübt, (mittels Weisungsformular an die unabhängige Stimmrechtsvertretung oder mittels physischer Teilnahme an der Generalversammlung) erhält zwei Aktionärsbillette für eine Pilatusfahrt sowie einen Gutschein zum vergünstigten Bezug einer Punktekarte.

**«Auch in den nächsten Jahren ist mit einer Ausschüttung von mindestens 60 CHF je Aktie zu rechnen.»**

## 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.