

### RIGI BAHNEN AG

#### Zusammenfassung

- Die RIGI-BAHNEN AG (RBAG) hat im Jahr 2024 erneut Rekordwerte für Betriebsertrag, Verkehrsertrag und EBITDA erreicht.
- Die Kapitalrendite (EBITDA / Anschaffungswerte der Anlagen) steigt ebenfalls auf einen neuen Höchstwert von 6.8%.
- Bei schönem Wetter kann die RBAG ihre Kapazitäten sehr gut auslasten. Bei schlechtem Wetter tragen insbesondere internationale Gäste zur Grundausslastung der Rigi Bahnen bei.
- Die RBAG hat noch einen weiteren Trumpf zur Reduktion der Wetterabhängigkeit. Eine Absicherung bilden die Entschädigungen aus den Erlöstöpfen GA, Halbtax, ÖV-Tageskarten und Swiss Travel Pass.
- Für das Geschäftsjahr 2024 resultiert zum aktuellen Kurs eine Ausschüttungsrendite von 1.9%.
- Per Ende Juni 2025 hat die RBAG mehr Gäste als in der Vorjahresperiode befördert.

**Datum:** 21.07.2025  
**Branche:** Bergbahnen  
**Autor:** Dr. Philipp Lütolf, IFZ  
für Zern & Partner GmbH

#### Aktie (Namen à 5 CHF)

**Valoren:** 1.629.001  
**Kurs bez. (16.07.25):** 13.50 CHF  
**Anzahl Aktien:** 3'600'000  
**Marktkapitalisierung:** 48.6 Mio. CHF  
**Grösste Aktionäre:** nicht bekannt

#### Kennzahlen je Titel (in CHF)

|                               | 2024  | 2023 |
|-------------------------------|-------|------|
| Aktienkurs aktuell / 31.12.23 | 13.50 | 9.35 |
| Reingewinn                    | 1.9   | 1.4  |
| Ausgew. Buchwert              | 14.1  | 12.4 |
| Dividende/Ausschüttung        | 0.25  | 0.20 |
| KGW                           | 7.1   | 6.6  |
| KBV                           | 1.0   | 0.8  |
| Div.-Rendite in %             | 1.9   | 2.1  |

#### Kursentwicklung



|                        |              |
|------------------------|--------------|
| Höchst / Tiefst 1 Jahr | 14.45 / 9.50 |
| Performance 1 Jahr     | 33.8%        |
| Performance 3 Jahre    | 63.8%        |

#### Termine

21. Mai 2026 **Generalversammlung**

#### Links & Leitung

[www.rigi.ch](http://www.rigi.ch)  
Geschäftsbericht 2024

VRP: Karl Bucher  
CEO: Frédéric Füssenich  
CFO: Marcel Waldis

#### Unternehmenszahlen (Bergbahnen)

In TCHF

|                                                   | 5-Jahres-Ø* | 2024   |
|---------------------------------------------------|-------------|--------|
| <b>Betriebsertrag</b>                             | 28'910      | 37'465 |
| <b>Δ zum 5-JahresØ</b>                            | -           | 29.6%  |
| <b>Verkehrsertrag</b>                             | 23'064      | 30'236 |
| <b>Δ zum 5-JahresØ</b>                            | -           | 31.1%  |
| <b>EBITDA</b>                                     | 7'548       | 12'266 |
| <b>Δ zum 5-JahresØ</b>                            | -           | 62.5%  |
| <b>EBITDA-Marge</b>                               | 24.1%       | 32.7%  |
| <b>Betriebsertrag / Anschaffungswerte Anlagen</b> | 16.0%       | 20.7%  |
| <b>Cashflow / Anschaffungswerte Anlagen</b>       | 4.2%        | 6.8%   |
| <b>Rückzahlbare Schulden</b>                      | -           | 22'840 |
| <b>Rückzahlbare Schulden / EBITDA</b>             | -           | 1.9    |

\* Basis bilden die Jahre 2020 bis 2024. Für Bestandesgrössen werden keine 5-Jahresdurchschnitte gebildet, sondern die aktuellen Werte eingesetzt.

Quelle: Geschäftsberichte, Berechnungen IFZ Zug

## Unternehmensprofil

Die RBAG erschliesst die Rigi (höchster Punkt 1798 Meter über Meer) mit Zahnradbahnen von Goldau (SZ) und Vitznau (LU) aus. Daneben gehört die Pendelbahn Weggis – Rigi Kaltbad zum Angebot der RBAG. Seit Dezember 2017 übernimmt die RBAG zusätzlich die Betriebsführung der Luftseilbahn Kräbel – Rigi Scheidegg im Mandat. Der Anteil des Personenverkehrsertrags am Gesamtertrag lag im Jahr 2024 bei rund 80%. Die RBAG führt drei Gastronomieangebote auf eigene Rechnung. Hinzu kommen Shops an diversen Bahnstationen. Die Rigi Bahnen (Zahnradbahnen) sind 365 Tage im Jahr geöffnet und haben auch eine öffentliche Erschliessungsfunktion. Dafür bekommt die RBAG eine Entschädigung von der öffentlichen Hand (2024: knapp 2% vom Betriebsertrag). Die öffentliche Erschliessungsfunktion führt für die RBAG dazu, dass die Gewinne aus dem Verkehrsgeschäft nicht versteuert werden müssen. Die nach den Vorschriften des Aktienrechts erstellte Jahresrechnung der RBAG steht daher nicht im Zeichen der Steueroptimierung. Bei den Abschreibungen muss sich die RBAG an die Richtlinien des Bundesamts für Verkehr halten. Dieselben Richtlinien verhindern auch das Bilden von übermässigen Rückstellungen. Die Jahresrechnung der Rigi entspricht daher weitgehend einer «True and Fair View».

## Geschäftsverlauf

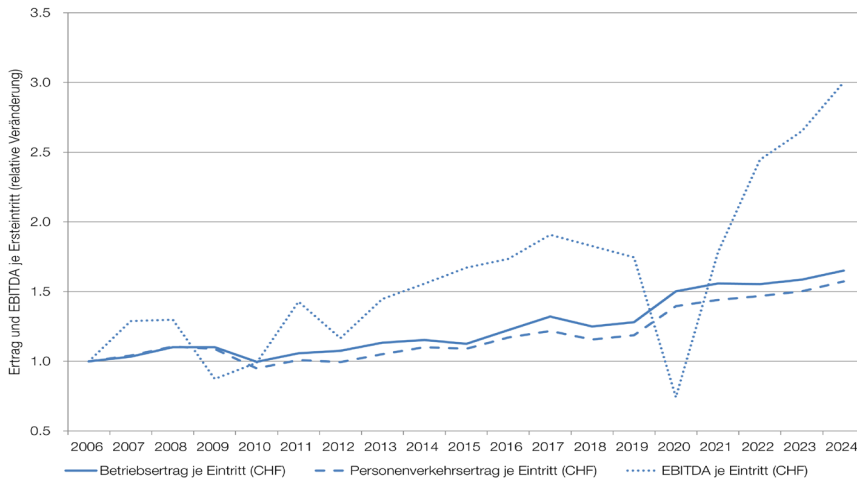
Das Geschäftsjahr 2024 ist für die RBAG sehr erfreulich verlaufen. Der Personenverkehrsertrag ist gegenüber dem Vorjahr um rund 8% auf ein neues Rekordniveau von 30.2 Mio. CHF gewachsen. Meteorologisch waren die Jahre 2023 und 2024 vergleichbar. Besonders erfolgreich waren im Jahr 2024 die stark durch Hochnebellagen geprägten Monate November und Dezember. Das Wetter in der wichtigen Sommerwetterperiode war sowohl im Jahr 2023 als auch im Jahr 2024 als durchschnittlich einzuschätzen.

Die Anzahl der Gäste ist 2024 um rund 3% von 910'000 auf 940'000 angestiegen. Um fast 5% zugenommen hat der Verkehrsertrag pro Gast. Für das Jahr 2024 resultiert ein Wert von 32.2 CHF. Positiv auf den Durchschnittsertrag hat sich eine Preiserhöhung ausgewirkt. Per Juni 2023 ist der Retourpreis nach Rigi Kulm von 72 CHF auf 78 CHF angestiegen. 2024 ist daher das erste ganze Jahr mit erhöhtem Preisniveau.

«Die Entschädigung von der öffentlichen Hand beträgt knapp 2% vom Betriebsertrag.»

«2024 war das erste ganze Jahr mit erhöhtem Preisniveau.»

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



Quelle: Berechnungen IFZ Zug

Auch der Betriebsgewinn (EBITDA) erreichte 2024 ein neues Rekordniveau von 12.3 Mio. CHF. Gegenüber dem Vorjahr ist das EBITDA um ca. 1.8 Mio. CHF bzw. um 17% gewachsen. Der Personalaufwand ist gegenüber dem Betriebsertrag leicht unterproportional angestiegen. Von 1.5 auf CHF 1.2 Mio. CHF gefallen ist der Aufwand für Energie. Für das Jahr 2025 rechnet die RBAG mit einem weiteren Rückgang des Energieaufwands.

Im Jahr 2024 hat die RBAG Investitionen von 4.3 Mio. CHF vorgenommen. Die Anschaffungswerte der Infrastruktur betragen per Ende 2024 181.1 Mio. CHF. Mit dem EBITDA resultiert somit eine im Branchenvergleich sehr gute Kapitalrendite von 6.8%. Die Anschaffungswerte der Anlagen haben sich seit 2011 verdoppelt. Das EBITDA hat sich im gleichen Zeitraum verdreifacht. Die Kapitalrendite ist daher seit 2011 kontinuierlich von 4.4% auf 6.8% angestiegen. Die EBITDA-Marge beträgt für das Geschäftsjahr 2024 32.7%.

**Tab. 1: Unternehmenskennzahlen im Konkurrenzvergleich**

|                                | Pilatus | Rigi   | Jungfrau | Titlis | Säntis | Schilthorn |
|--------------------------------|---------|--------|----------|--------|--------|------------|
| Betriebsertrag                 | 43'177  | 37'465 | 294'745  | 85'657 | 9'320  | 32'243     |
| Verkehrsertrag                 | 26'853  | 30'236 | 205'126  | 50'008 | 5'336  | 21'983     |
| Anteil Verkehrsertrag          | 62.2%   | 80.7%  | 69.6%    | 58.4%  | 57.3%  | 68.2%      |
| EBITDA                         | 16'107  | 12'266 | 134'372  | 30'319 | 2'338  | 6'068      |
| EBITDA-Marge                   | 37.3%   | 32.7%  | 45.6%    | 35.4%  | 25.1%  | 18.8%      |
| Betriebsertrag / AW AV         | 23.7%   | 20.7%  | 21.3%    | 18.0%  | 26.5%  | 12.6%      |
| EBITDA / AW AV                 | 8.8%    | 6.8%   | 9.7%     | 6.4%   | 6.6%   | 2.4%       |
| Rückzahlbare Schulden / EBITDA | -       | 1.9    | 0.9      | 0.9    | -      | 8.7        |

alle Zahlen in TCHF, AW AV = Anschaffungswerte des Anlagevermögens, Zahlen für das Jahr 2024 (Titlis 2023/24); Quelle: Berechnungen IFZ

Im Geschäftsjahr 2024 hat die RBAG netto rund 5.5 Mio. CHF rückzahlbare Schulden amortisiert. Die rückzahlbaren Schulden betragen per Ende 2024 22.8 Mio. CHF (davon ca. 20 Mio. CHF verzinslich). Damit lässt sich eine Entschuldungsdauer (rückzahlbare Schulden / EBITDA) von 1.9 Jahren berechnen.

«Das EBITDA erreichte 2024 mit 12.3 Mio. CHF ein neues Rekordniveau.»

«Der EBITDA hat sich seit 2011 verdreifacht.»

«Die Entschuldungsdauer beträgt 1.9 Jahre.»

Zukünftige Investitionen werden die Verschuldung wieder ansteigen lassen. Für rund 30 Mio. CHF ist eine Gondelbahn von Weggis nach Rigi-Kaltbad geplant. Da Einsparungen den Bau verzögern, ist der Zeitpunkt einer möglichen Betriebsaufnahme ungewiss. Ein aktueller Streitpunkt sind die mit dem Neubau verbundenen Rodungen. Die Konzession der derzeitigen Luftseilbahn läuft bis September 2027. Wie das weitere Vorgehen aussieht, wenn die Bewilligung nicht rechtzeitig eintreffen sollte, ist noch offen.

Ein weiteres Grossprojekt ist die Beschaffung von zusätzlichem Rollmaterial. Ende 2025 läuft für die RBAG eine Option ab, welche zum Bezug von weiterem Rollmaterial vom Hersteller Stadler Rail berechtigt. Ein Ausüben der Option würde rund 25 Mio. CHF kosten. Die RBAG setzt bewusst auf einen Mix von modernem und traditionellem Rollmaterial. Mit Ausüben der Option würde der Anteil moderner Züge weiter zunehmen. Vom Energiebedarf sind die alten und neuen Züge vergleichbar. Die neuen Züge sind leistungsstärker und schwerer. Dank der Technik der Bremsenergieerückgewinnung verbrauchen die neuen Züge jedoch nicht mehr Energie als die alten. Vorteile haben die neuen Züge beim Personalaufwand, da mit einem Lokführer deutlich mehr Personen transportiert werden können. Ein Teil der Investitionskosten würde mit der Bestellung anfallen, der Rest mit der Auslieferung der Züge.

Falls sich die RBAG für das Ausüben der Option entscheidet, müssen die RBAG über die nächsten rund drei bis vier Jahre 55 Mio. CHF in die beiden Grossprojekte investieren. Angenommen, vom aktuellen EBITDA von jährlich rund 12 Mio. CHF wird etwa ein Drittel für laufenden Investitionsprojekte verwendet. In diesem Fall verdient die RBAG jährlich rund 7 bis 8 Mio. CHF EBITDA, welcher zur Finanzierung von Grossprojekten verfügbar ist. Über drei Jahre könnten somit rund 21 bis 24 Mio. CHF eigenständig für die Finanzierung der Grossprojekte verdient werden. Dies bedeutet, dass die RBAG somit rund 30 bis 35 Mio. CHF zusätzliche Schulden aufnehmen müsste. Die Entschuldungsdauer würde dann vorübergehend auf einen Wert von 4.5 bis 5 ansteigen. Angesichts des über die letzten Jahre (Ausnahme: Covid-Periode) konstant steigendem EBITDA, welches eine rasche Reduktion der Entschuldungsdauer ermöglicht, dürfte dieser Wert vorübergehend gut tragbar sein. Eine Aktienkapitalerhöhung ist daher kaum ein Thema.

Auf Rigi Staffel steht das stark renovationsbedürftige «Hotel Felchlin» zum Verkauf. Die RBAG hat ein Kaufangebot platziert. Bei einem Zuschlag wäre eine Option der RBAG, vermietbare touristische Wohnungen zu erstellen. Dem Ziel, den Betriebsertrag und auch das EBITDA je Gast zu steigern, könnten Tätigkeiten in der Beherbergung förderlich sein. Mit diesen Investitionen würde der Investitionsbedarf noch etwas höher ausfallen. Am vorher skizzierten Verschuldungsszenario würde sich nicht allzu viel ändern, da in der Analyse der aktuelle Liquiditätsbestand von 4.5 Mio. CHF im Sinne einer Reserve nicht eingerechnet wurde.

## Aussichten

Per Ende Juni 2025 hat die RBAG gegenüber dem Vorjahr mehr Gäste befördert. Ob dies bis zum Jahresende so bleibt, hängt in erster Linie vom Wetter ab. Auf jeden Fall ist die RBAG für die weitere Entwicklung optimistisch. Eine Absicherung nach unten sind die Erlöse aus den «Abo-Töpfen» des öffentlichen Verkehrs

**«Zukünftige Investitionen werden die Verschuldung wieder ansteigen lassen.»**

**«Ende 2025 läuft für die RBAG eine Option ab, welche zum Bezug von weiterem Rollmaterial vom Hersteller Stadler Rail berechtigt.»**

**Per Ende Juni 2025 hat die RBAG gegenüber dem Vorjahr mehr Gäste befördert.»**

(Swiss Travel Pass, GA, Halbtax). Diese machen rund ein Drittel des Verkehrsertrags aus. Ab dem nächsten Jahr wird die Verteilung der Erlöse aus dem Swiss Travel Pass neu geregelt. Die mit dem ÖV nahezu perfekt erreichbaren Rigi-Bahnen sehen sich aber in diesem Markt gut positioniert und rechnen auch für die nächsten Jahre mit einer guten Stellung.

Wichtigster Markt ist und bleibt der Schweizer Gast. Rund 70% der Gäste kommen aus der Schweiz. Von den restlichen 30% sind ein Drittel Gruppengäste, welche für ein «stabiles Grundrauschen» in der Auslastung sorgen. Bei den ausländischen Individualreisenden sind die US-Amerikaner die wichtigste Gruppe. Ob der gegenüber dem US-Dollar deutlich verteuerte Schweizer Franken zu einer starken Reduktion der US-amerikanischen Gäste führt, kann noch nicht abschliessend beurteilt werden. Derzeit sieht es noch nicht danach aus. Dies kann aber daran liegen, dass die aktuellen Reisen bereits im letzten Jahr gebucht wurden. Auf jeden Fall wären die Auswirkungen auf die RBAG nicht bedrohend, da bei den ausländischen Gästen keine Klumpenrisiken bestehen. Einziges Klumpenrisiko ist der Schweizer Gast. Daher versucht man mit ständigen Angebotsoptimierungen die Aufenthaltsqualität zu verbessern. In den letzten Jahren wurde beispielsweise das Winterwanderangebot verbessert, was sich in steigenden Besucherzahlen niedergeschlagen hat.

## Nachhaltigkeit

Rund 70% der Gäste reisen mit dem öffentlichen Verkehr zur Rigi. Dies verdankt die Bahn den Talstationen am Bahnknotenpunkt Arth-Goldau und an der Schiffstation in Vitznau. Rund 25% der Gäste der RBAG kommen aus dem Ausland. Ein hoher Anteil davon reist mit dem Flugzeug von Amerika oder Asien nach Europa. Der CO<sub>2</sub>-Ausstoss dieser Reisenden ist daher immens. Vor Ort unternimmt die RBAG jedoch viel im Hinblick auf die Nachhaltigkeit. Sie hat sich eine ökologische, ökonomische und soziale Nachhaltigkeit zum Ziel gesetzt. Im Bereich der ökologischen Nachhaltigkeit steht beispielsweise die Energieeffizienz im Zentrum der Bemühungen der RBAG. Die neuen Triebwagen speisen dank Rekuperation bei der Talfahrt erzeugte Energie ins eigene Netz zurück. Als weitere Massnahme wurde im 2022 das Depot Vitznau an das lokale Fernwärmenetz angeschlossen, welche mittels nachhaltiger Seewärme betrieben wird. Vorher wurde das Depot mit Heizöl geheizt.

**Abb 2: ESG-Bewertung und Transparenzscore 2024**



Quelle: schweizeraktien.net

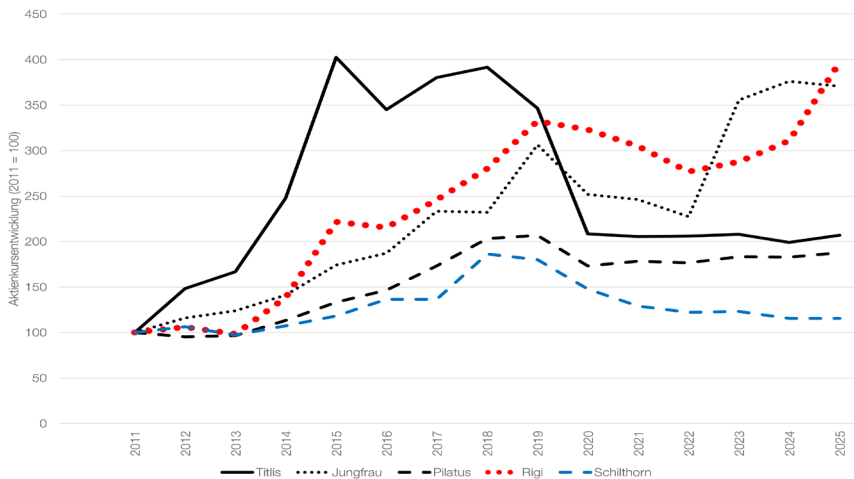
«Die Erlöse aus den Abo-Töpfen machen rund ein Drittel des Verkehrsertrages aus.»

«Rund 70% der Gäste kommen aus der Schweiz.»

## Fazit

Die untenstehende Abbildung zeigt die Aktienkursentwicklung ausgewählter Ausflugsbergbahnen. Seit 2011 weist die RBAG die beste Wertentwicklung auf. Dies könnte vor allem daran liegen, dass die RBAG in der Periode seit 2011 die deutlich stärkste Verbesserung der Ertragskraft erreicht hat. Im Jahr 2025 hat der Aktienkurs der RBAG noch einmal zugelegt. Deutlich steigende Handelsvolumina zeigen, dass das Interesse der Investoren steigt. 2024 hat sich das auf OTC-X umgesetzte Volumen gegenüber dem Vorjahr mehr als verdoppelt. Im ersten Halbjahr 2025 ist das Volumen gegenüber der vergleichbaren Vorjahresperiode um weitere 10% gewachsen.

**Abb. 3: Entwicklung Aktienkurse ausgewählter Ausflugsbergbahnen (Niveau 2011 = 100)**



Quelle: Berechnungen IFZ Zug

Gemessen am EV/EBITDA-Multiple sind die Aktien der RBAG ähnlich hoch wie die Titlis- und Stanserhornbahn bewertet. Die Aktien der Pilatus-Bahnen sind etwas günstiger, jene der Jungfraubahnen deutlich teurer. Mit einer Marktkapitalisierung von mehr als 1 Milliarde CHF erreichen die Jungfraubahnen ganz andere Investorenkategorien. Die Bewertung ist daher nicht vergleichbar.

Ein hohes Multiple deutet auf hohes erwartetes Wachstum und/oder geringe Risiken hin. Bezüglich Risiko gehört die RBAG mit dem breiten Gästemix und der stabilisierenden Wirkung aus den ÖV-Töpfen eher zu den defensiveren Werten. Von der Ertragskraft her sind die Jungfraubahnen und die Pilatus-Bahnen am stärksten einzuschätzen. Die RBAG hat in den letzten Jahren etwas aufgeholt. Die aktuelle Marktbewertung impliziert, dass die Aufholung in den nächsten Jahren weitergehen könnte. Insbesondere beim Ertrag je Gast besteht Aufholpotenzial.

«Seit 2011 weist die RBAG die beste Wertentwicklung auf.»

«Bezüglich dem Risiko gehört die RBAG mit dem breiten Gästemix und der stabilisierenden Wirkung aus den ÖV-Töpfen eher zu den defensiveren Werten.»

**Tab. 2: Aktienbewertung im Konkurrenzvergleich**

|                       | Pilatus | Rigi      | Jungfrau  | Titlis    | Säntis | Schilthorn |
|-----------------------|---------|-----------|-----------|-----------|--------|------------|
| Anzahl Aktien         | 26'400  | 3'600'000 | 5'835'000 | 3'360'000 | 12'080 | 35'000     |
| Kurs                  | 2'815   | 12.9      | 202       | 42.2      | 1'022  | 1'271      |
| Rückzahlbare Schulden | -       | 22'840    | 121'600   | 28'000    | -      | 52'651     |
| Enterprise Value      | 74'316  | 69'280    | 1'300'270 | 169'792   | 12'346 | 97'136     |
| Equity Value          | 74'316  | 46'440    | 1'178'670 | 141'792   | 12'346 | 44'485     |
| EV / EBITDA           | 4.61    | 5.65      | 9.68      | 5.60      | 5.28   | 16.01      |
| Dividende             | 70      | 0.25      | 7.5       | 0.8       | 0      | 0          |
| Dividendenrendite     | 2.5%    | 1.9%      | 3.7%      | 1.9%      | 0.0%   | 0.0%       |

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

Die momentane Ausschüttung je Aktie beträgt 0.25 CHF, was aktuell einer Ausschüttungsrendite von 1.9% entspricht. Zu erwähnen ist, dass die Dividende der RBAG von 0.25 CHF je Aktie aus Kapitalreserven bezahlt wird. Dies bedeutet, dass diese vom Privatanleger nicht als Einkommen zu versteuern ist. Grössere Dividendenerhöhungen sind angesichts der anstehenden Grossinvestition eher unwahrscheinlich. Aktionäre mit mehr als 150 Titeln können zwischen Gratisticket oder Bardividende auswählen.

Alles in allem scheinen die Aktien der RBAG fair bewertet zu sein. Mittel- bis langfristig besteht sicherlich Wachstumspotenzial in den Nebenbetrieben. Auch beim Verkehrsertrag besteht durchaus Steigerungspotenzial, auch wenn dieses immer schwieriger zu realisieren sein wird. Wenn der Geschäftsgang anhaltend gut bleibt bzw. sich weiter verbessert, könnten nach der Finanzierung der neuen Gondelbahn höhere Ausschüttungen möglich sein, was den Aktienkurs sicherlich weiter positiv beeinflussen würde.

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

«Alles in allem scheinen die Aktien der RBAG fair bewertet zu sein.»

## 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.