

Bergbahnen Disentis: Erneut enttäuschendes Geschäftsjahr 2016/2017 endet mit hohem Verlust

Technische Beschneidung und neue Übernachtungskapazitäten ab Ende 2018 sollen die Wende bringen.

Von [Thorsten Grimm](#), 18. September 2017

Die einstigen „[Bergbahnen des Hochadels](#)“ sind spätestens mit dem Hauptaktionärswechsel Mitte Juni 2014 (vgl. [schweizeraktien.net vom 30. Oktober 2014](#)) längst bürgerlich geworden und – bewusst provokant formuliert – damit auch in den tiefen Niederungen eines schrumpfenden und gleichzeitig anlagenintensiven Wintersportgeschäfts mit sehr viel „Klein-Klein“ im Tagesgeschäft angekommen.

Hinzu kommt der stetig wachsende Kostendruck bei gleichzeitig erodierenden Erträgen im Kerngeschäft. Die auf der [OTC-X-Handelsplattform der Berner Kantonalbank](#) (BEKB) gelisteten [Bergbahnen Disentis AG](#) befinden sich hier mit Blick auf den kantonalen – [Stichwort „Lenzerheide“](#) – und überregionalen Wettbewerb in ihrer strukturellen Ausgangslage in prominenter Gesellschaft. Einige zuletzt veröffentlichte Geschäftsberichte von wintersportlastigen Bergbahnbetrieben – so etwa auch jener der Bergbahnen Disentis AG für das [am 30. Juni 2017 beendete Geschäftsjahr 2016/2017](#) – verdeutlichen die zunehmend angespannte Lage einzelner Betriebe, die sehr stark vom Erfolg des Wintersportgeschäfts und teilweise schwer beeinflussbaren lokalen „Mikro-Faktoren“ vor Ort abhängig sind.

Umsatz im Geschäftsjahr 2016/2017 erneut rückläufig – Verkehrserträge als Sorgenkind

Der Gesamtertrag im Geschäftsjahr 2016/2017 der Bergbahnen Disentis AG hat nochmals um knapp 5.2% auf nur noch 4.7 Mio. CHF abgenommen. Gründe hierfür waren unter anderem die Wetterkapriolen des Geschäftsjahrs 2016/2017 mit schlechten Schneeverhältnissen zu Weihnachten (während benachbarte Skigebiete gute Pistenverhältnisse meldeten), einem eisigen Januar sowie ein im Vergleich zu historischen Perioden sehr frühes (faktisches) Saisonende trotz geöffneter Anlagen aufgrund extrem milder Temperaturen im März und April.

Zum Vergleich: In der Saison 2008/2009 lag der betriebliche Umsatz noch bei knapp 6.5 Mio. CHF und damit um fast 37% über den heutigen Umsätzen. Auch im Geschäftsjahr 2014/2015, also in der kürzeren Rückschau, lag der Gesamtertrag noch bei etwas mehr als 6 Mio. CHF und damit signifikant über dem aktuellen Niveau. Die Gesellschaft war insbesondere in den letzten beiden Jahren – verschärft nochmals durch die Franken-Aufwertung – mit scharfen Umsatzeinbussen konfrontiert, wie allerdings so viele andere Unternehmen der

Branche und in dem gegenüber exogenen („Schock“-)Einflüssen auf der touristischen Makroebene besonders sensitiven Kanton Graubünden.

Bei einer Aufschlüsselung der Erträge fällt auf, dass der Verkehrsertrag – das traditionelle Kerngeschäft der Bergbahn Disentis – von bereits tiefer Basis aus sogar um fast 8% auf nur noch knapp 2.3 Mio. CHF rückläufig gewesen ist und für den Grossteil der Umsatzeinbussen steht. Eine enttäuschende Entwicklung für die Bergbahnen Disentis AG! Weitgehend stabil blieb dagegen die erneuerte Restauration mit einem „nur“ um etwa 2% tieferen Betriebsertrag von 1.3 Mio. CHF. Auch das Segment „Sport Shop“ – mit einem Umsatzanteil von 18% insgesamt von nachgelagerter Bedeutung – präsentierte sich im Vergleich relativ stabil in einem anhaltend kompetitiven Umfeld (-3.3%).

Gesamtaufwand zwar rückläufig, aber EBITDA, EBIT und Jahresergebnis im „roten Bereich“

Immerhin: Korrespondierend zum tieferen Gesamtertrag reduzierte sich auch der betriebliche Gesamtaufwand von knapp 5.3 Mio. CHF auf etwa 4.9 Mio. CHF, ein Rückgang um 6%.

Das EBITDA (Ergebnis vor Abschreibungen, Zinsen und Steuern) bewegte sich mit -212'008 CHF zwar im Bereich des Vorjahres, blieb jedoch auf Stufe EBITDA in der Verlustzone. Unter Einrechnung der Abschreibungen von gut 1 Mio. CHF lag das Betriebsergebnis (EBIT) so bei knapp -1.3 Mio. CHF, eine Verschlechterung um nochmals 2.7%.

Das Vorjahresergebnis 2015/2016 wurde einmalig positiv durch den Gewinn aus dem Verkauf eines Grundstücks in der Grössenordnung von 2 Mio. CHF überlagert. 2016/2017 ist keine vergleichbare ausserordentliche Gewinnposition mehr angefallen. Die Bergbahnen Disentis AG weisen für 2016/2017 einen Reinverlust von 1'462'492 CHF aus, entsprechend einem Verlust von fast 114 CHF je Aktie!

Kapitalerhöhung 2016/2017 über 2.84 Mio. CHF abgeschlossen

Im Februar 2017 hat die Gesellschaft – wie von uns bereits [im Oktober 2014 erwartet](#) – eine Kapitalerhöhung über 2.84 Mio. CHF aus dem genehmigten Kapital unter Ausgabe von 4'058 neuen Namenaktien zu je 700 CHF – entsprechend dem Nominalwert – [unter Federführung von Notenstein LaRoche](#) vollständig in nur gut zwei Wochen platziert. Den bisherigen Aktionären wurden die neuen Aktien im Verhältnis 2:1 zum Bezug angeboten. Der Ausgabepreis wurde vom Verwaltungsrat auf den Nominalwert von CHF 700 je Aktie – [weit oberhalb der auf OTC-X bezahlten Preise](#) – festgelegt. Realistischerweise ist angesichts des Bezugspreises und der zuletzt schwierigen Situation der Gesellschaft davon auszugehen, dass der weit überwiegende Teil

der neuen Aktien im Umfeld des neuen [Hauptaktionärs Marcus Weber](#) platziert wurde und dieser die Kapitalerhöhung absicherte.

Es gibt, da sich das Wetter naturgemäss nicht beeinflussen lässt, mehrere strategische Initiativen der Verwaltung, um den für alle Beteiligten – insbesondere auch für die Aktionäre mit Blick auf die Erfolgsrechnung der zurückliegenden beiden Jahre – unbefriedigenden Zustand zu verändern und eine operative Trendwende zum Besseren in den nächsten Jahren herbeizuführen. Ob diese schlussendlich gelingt, muss die Zeit zeigen.

Im Einzelnen sind dies:

- Grundangebot „technische Beschneigung“
Derzeit laufen nach „intensiven Diskussionen“ zwischen den Bergbahnen Disentis sowie den Umweltorganisationen WWF / Pro Natura und einer notwendigen Teilrevision der Nutzungsplanung auf Gemeindeebene die Vorbereitungs- und Planungsarbeiten für den Bau einer Beschneiungsanlage zwischen Gendusas und Caischavedra. Ziel ist es, mittels technischer Beschneigung die Wetterabhängigkeit in schneearmen Wintermonaten zu verbessern und so ein qualitativ gestärktes Pistengrundangebot bereitzustellen zu können.
- Verbindungsbahn Sedrun Disentis
Die Bergbahnen Disentis AG will „schnellstmöglich“ das Projekt einer Verbindungsbahn zwischen Sedrun und Disentis realisieren. Bereits im Herbst 2016 hatte die Bevölkerung von Disentis einer Gemeindebeteiligung an der Finanzierung dieses Projekts zugestimmt. Auch der Gemeinderat von Tujetsch (Sedrun) hatte im April 2017 der Anpassung des Zonen- und Erschliessungsplanes zugestimmt. Im Mai 2017 wurden die raumplanerischen Voraussetzungen durch die Bevölkerung des Tujetschs an der Urne angenommen, womit eine weitere Hürde für die Skigebietsverbindung Sedrun-Disentis genommen wurde. Im Herbst 2017 wird die Gemeinde Tujetsch den Finanzierungsbeschluss der Bevölkerung an einer Gemeindeversammlung zum Entscheid vorlegen. Das Plangenehmigungs- und Konzessionsverfahren ist nach Aussagen im Bericht der Geschäftsleitung „bereits weit fortgeschritten“ und könnte nach entsprechenden Entscheiden im Tujetsch „zeitnah“ abgeschlossen werden, so dass mit dem Bau begonnen werden könnte.
- Weiterentwicklung der Sommerangebote in Richtung „Ganzjahresdestination Disentis“
Ein weiterer Ausbau und eine Attraktivitätssteigerung der Sommerangebote wird seitens der Verwaltung angestrebt und auch als Grundvoraussetzung gesehen, um einen Ausbau der Hotellerie in Disentis („warme Betten“) zum Erfolg zu führen. Oder wie der Hauptaktionär Marcus Weber an der GV

2014 sagte: „Warme Betten benötigen eine längere Saison,,. Eine längere Saison wird es aber nur dann geben, wenn es gelingt, entsprechende Angebote für den Sommer-/Herbsttourismus zu schaffen, die vom Markt auch angenommen werden.

- Erweiterung und Ausbau Catrina Resort
Eine Schlüsselrolle bei der strategischen Weiterentwicklung und in der Zukunftsplanung der Destination Disentis fällt in den Planspielen der Verwaltung unter Federführung des „operativ stark involvierten *Verwaltungsratspräsidenten*“ (GB 2016/2017, S. 13) und Hauptaktionärs Marcus Weber der Hotellerie in Disentis zu. Disentis benötigt dringend „warme Betten“ – und das im Idealfall ganzjährig und gerade auch im Sommer. Hierzu verweisen wir auf unseren [Blog-Beitrag vom Oktober 2014](#).

Die Bergbahnen Disentis AG haben sich mit 20% an der [ARGE \(Arbeitsgemeinschaft\) Catrina Resort Disentis](#) beteiligt. In den nächsten 2 Jahren wird das bestehende [Catrina Resort Hotel](#) neben der Talstation der Seilbahn um insgesamt 120 Zwei-Zimmerwohnungen, 50 Hotelzimmer, ein Hostel, mehrere Restaurants, Einkaufsmöglichkeiten und einen Wellness-Bereich erweitert. Die erste Teilöffnung mit 60-80 Wohnungen und 28 Hotelzimmern ist für Ende 2018 vorgesehen, ab der Saison 2019/2020 soll plangemäss dann das gesamte Resort zur Verfügung stehen. Wie der Verwaltungsratspräsident in seinem Bericht zum Geschäftsjahr 2016/2017 ausführt, soll die erste Teilöffnung des Resorts bei den Bergbahnen Disentis zu einem Mehrertrag „in Höhe von 200'000-400'000 Cashflow“ führen. Nach Inbetriebnahme des gesamten Resorts ab 2019/2020 soll der zusätzliche Cashflow bei den Bergbahnen Disentis bei 600'000 bis 1 Mio. CHF liegen.

Die Bergbahnen Disentis AG präsentieren sich in ihrem Aussenauftritt sympathisch und bodenständig. Dies gilt insbesondere auch für den vergleichsweise jungen „Quereinsteiger-CEO“ Rudolf Büchi (40), der im Jahr 2013 als studierter ETH-Ingenieur und HSG-Absolvent seinen Beruf beim US-amerikanischen Medizinal-Tech-Unternehmen Hamilton zugunsten der „Berufung“ zum Bergbahndirektor von Disentis eintauschte und diesen für viele Beobachter eher ungewöhnlich erscheinenden Karriere-Schritt dabei selbst – damals – als „Aufbruch“ bezeichnete (vgl. [NZZ vom 1. Oktober 2015](#), [SRF vom 27. Oktober 2014](#)). Ob Büchi diesen damaligen „Aufbruch“ angesichts der Widrigkeiten, denen „sein“ Unternehmen seither im nationalen wie internationalen Wettbewerb ausgesetzt ist, und der zwischenzeitlichen finanziellen Verluste heute immer noch so sieht, ist nicht überliefert. Wir wollen dies auch nicht ausschliessen und erkennen die Leistungen von Büchi und seinem Team in einem strukturell schrumpfenden Markt auch vorbehaltlos an,

befürchten aus einer Aussenperspektive aber wachsende Risiken von „Abnützungserscheinungen“ – im schlimmsten Fall sogar „Ermüdungserscheinungen“ – angesichts der vielfältigen, komplexen Herausforderungen im operativen Tagesgeschäft eines Bergbahnbetriebs „zwischen allen Fronten“. Die Marktteilnehmer agieren immer kurzfristiger, die „Launen der Natur“ sind nur schwer prognostizierbar, und die geografische Lage von Disentis hat – insbesondere im Winter – nicht nur Vorteile.

Im Jahresbericht der Geschäftsleitung ([Geschäftsbericht 2016/2017, S. 10ff.](#)) zeigt sich Büchi weiter motiviert, alle Herausforderungen mit seinem Team zu meistern und setzt dabei auch, wie schon in der Vergangenheit, auf den konstruktiv-kritischen Dialog mit allen Interessensgruppen. Der dem Geschäftsleitungsbericht vorgelagerte Bericht des Verwaltungsrats innerhalb des Jahresberichts 2016/2017 deutet jedoch auch an, dass es im Unternehmen zuletzt vereinzelte Enttäuschungen gab – neben den nicht erreichten finanziellen Zielen und den Wetterkapriolen insbesondere das Verhalten einzelner „Stakeholder“ in der Region, namentlich die Zweitwohnungsbesitzer. Gerade im Verhältnis zu den Zweitwohnungsbesitzern scheint es einige inhaltliche Reibungspunkte etwa im Bereich der Tarifierung zu geben. Auch die fehlende Bereitschaft von Zweitwohnungsbesitzern, sich finanziell am Unternehmen über den Kauf oder die Zeichnung von Aktien zu beteiligen, stösst bei der Gesellschaft – durchaus nachvollziehbar – auf wenig Gegenliebe. Fairerweise muss man zugunsten der Bergbahnen Disentis auch festhalten, dass die Zweitwohnungsbesitzer eher von einer funktionierenden Bergbahn- und Tourismusinfrastruktur profitieren als umgekehrt. Auch vor diesem Hintergrund erscheint die Forderung nur legitim, dass sich auch die Zweitwohnungsbesitzer verstärkt an den Kosten dieser Infrastruktur beteiligen sollten bzw. den Zweitwohnungsbesitzern nicht die gleichen Tarif-Konditionen wie Einheimischen offeriert werden können.

Nach der Anfang 2017 vollzogenen Kapitalerhöhung um gut 2.8 Mio. CHF ist das Aktienkapital der Gesellschaft aktuell eingeteilt in 12'858 vinkulierte Namenaktien zu je 700 CHF nominal. Auf der ausserbörslichen OTC-X-Plattform der BEKB werden die Valoren [aktuell \(Kurse vom 13. September 2017\)](#) zu 240 CHF gesucht und zu 415 CHF angeboten. Die letzten Umsätze gab es Ende Juli 2017 bei 240 CHF, doch ist die Aktie strukturell insgesamt sehr illiquide und innerhalb des Streubesitzes im lokalen Publikum augenscheinlich in sehr festen Händen. Im gesamten Jahr 2017 wechselten bisher erst 71 Aktien in nur 11 Transaktionen im Gegenwert von knapp 25'000 CHF (!) den Besitzer.

Die „Marktkapitalisierung“ auf Basis des Briefkurses beträgt aktuell knapp 5.4 Mio. CHF. Damit notiert die Gesellschaft deutlich unterhalb des bilanziell zuletzt ausgewiesenen Eigenkapital-Buchwertes von 8'021'819 CHF (nach Kapitalerhöhung), entsprechend 623 CHF je Aktie. Dabei ist die momentane –

im operativen Geschäft ohne Sondereffekte sogar anhaltende – Verlustsituation der Gesellschaft allerdings zu berücksichtigen, was den optisch hohen Eigenkapitalwert relativiert. Die Eigenkapitalquote liegt bei soliden 50%.

Disentis als Tourismusdestination ist heute – wie auch andere Schweizer Wintersportdestinationen – in einer sich rasant verändernden Welt in keiner einfachen Ausgangslage, da das geografisch insbesondere im Winter etwas abseits der grossen Verkehrsströme gelegene Gebiet in der Surselva – wie der Verwaltungsrat in seinem Vorwort zum Geschäftsbericht richtig beschreibt – nicht länger nur mit Flims / Laax, Obersaxen etc. konkurriert, sondern „mit der ganzen Welt“. Genau hierin liegt die grosse Herausforderung für die Verwaltung – aber letztlich auch eine grosse Chance, denn die Welt ist nicht zuletzt durch den Tourismus, die Globalisierung und Digitalisierung enger zusammengewachsen! Gäste für Disentis müssen nicht zwingend z.B. aus Deutschland kommen – sie könnten theoretisch auch aus Indien, China oder Korea stammen, wenn es denn gelingt, diese Gäste in ihren Heimmärkten entsprechend „abzuholen“ und vom Leistungsangebot sowie der „Swissness“ von Disentis zu überzeugen. Disentis ist schön, die Landschaft intakt – warum nicht also auch im Rahmen einer „Vorwärtsstrategie“ gezielt die Fernmärkte bearbeiten und diese von den Vorzügen von Disentis überzeugen?

Die kommende Generalversammlung findet am 6. Oktober 2017 im Panoramarestaurant Caischavedra in Disentis statt. Aufgrund der sehr speziellen Strukturen, der vielfältigen Herausforderungen im Tagesgeschäft und einer gleichzeitig sehr tiefen Handelsliquidität mit aussergewöhnlichen Geld-/Brief-Spannen eignet sich die BB-Disentis-Aktie nur für lokal orientierte Anleger mit einem Bezug zur Region Surselva und dem Kanton Graubünden.

Transparenzhinweis: Der Verfasser ist Aktionär der Bergbahnen Disentis AG.