

HÉRENS QUALITY ASSET MANAGEMENT

Research generated performance

Hèrens Case Study Serie:

KI im Portfoliomanagement und der Wirtschaft

WEBINAR 9. September 2024

Signatory of:



Disclaimer – only for professional investors

This document may contain confidential information that is not intended for third parties. If you are not the intended recipient of this document, you must not publish or pass on its content in any way. This document is for information purposes only and constitutes neither an offer nor a recommendation to undertake any type of transaction or to buy or sell securities or financial products in the broadest sense. Hérens Quality Asset Management AG offers no guarantee of the completeness, correctness or security of this document. Hérens Quality Asset Management AG accepts no liability claims that might arise from the use or non-use of the content of this document.

The MSCI information may only be used for your internal use, may not be reproduced or re-disseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. None of the MSCI information is intended to constitute investment advice or a recommendation to make (or refrain from making) any kind of investment decision and may not be relied on as such. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The MSCI information is provided on an “as is” basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, each of its affiliates and each other person involved in or related to compiling, computing or creating any MSCI information (collectively, the “MSCI Parties”) expressly disclaims all warranties (including, without limitation, any warranties of originality, accuracy, completeness, timeliness, non-infringement, merchantability and fitness for a particular purpose) with respect to this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall any MSCI Party have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages (www.msci.com)

Hérens Quality CEA Webinar Serie 2024



9. September 2024

10:00-10:30

KI im Portfoliomanagement und der Wirtschaft

9. Oktober 2024

10:00-10:30

Globale Wahlen: Auswirkungen auf Märkte und Portfoliomanagement

13. November 2024

10:00-10:30

ESG Fortschritt: Afrika

Weitere Informationen: www.hqam.ch <https://ce-award.com/>

Registrationslink:

<https://attendee.gotowebinar.com/rt/7313309661842537567>

Künstliche Intelligenz (KI) ist in der Tat eines der zentralen Themen unserer Zeit, das verschiedene Bereiche der Wirtschaft tiefgreifend verändern wird



In den vergangenen zwei Jahren haben wir bereits erhebliche Auswirkungen auf die Aktienmärkte erlebt:

Boom im Technologiesektor & Sektorrotation:

- Unternehmen, die in der KI-Entwicklung und -Implementierung tätig sind, haben erhebliche Kursgewinne verzeichnet, was den Gesamtmarkt, insbesondere in den USA, stark beflügelt hat.
- Infolgedessen haben Anleger ihren Fokus auf KI-bezogene Aktien und Sektoren verlagert, die voraussichtlich von der Einführung der KI profitieren werden, was zu einer veränderten Sektorgewichtung in den wichtigsten Indizes geführt hat.

Volatilität in den traditionellen Sektoren:

- Aktien in Sektoren, die potenziell durch KI disruptiert werden könnten, wie etwa bestimmte Produktions- oder Dienstleistungsbranchen, haben eine erhöhte Volatilität erlebt.

Positive Auswirkungen auf die Wirtschaft



Steigerung von Produktivität und Effizienz

Durch die Automatisierung repetitiver Aufgaben und die Optimierung von Prozessen ermöglicht KI den Mitarbeitern, sich auf komplexere, kreative und strategische Tätigkeiten zu konzentrieren

Verbesserte Entscheidungsfindung

Die Fähigkeit der KI, grosse Datenmengen zu analysieren und Muster zu erkennen, revolutioniert die Entscheidungsfindung in Unternehmen

Entstehung neuer Stellen

Mit der fortschreitenden Entwicklung der Technologie steigt die Nachfrage nach KI-Spezialisten, Datenwissenschaftlern und Ingenieuren für maschinelles Lernen. Zudem entstehen neue Rollen für die Verwaltung und Überwachung von KI-Systemen

Negative Auswirkungen auf die Wirtschaft

Verlagerung von Jobs

Laut einem Bericht des IWF werden schätzungsweise 60% der Arbeitsplätze in fortgeschrittenen Volkswirtschaften von der KI betroffen sein, wobei die Hälfte dieser Arbeitsplätze potenziell negativ beeinflusst wird

Qualifikationsdefizite und Umschulungsbedarf

Da KI die Arbeitsmärkte transformiert, müssen Arbeitnehmer zunehmend neue Fähigkeiten erwerben, um wettbewerbsfähig zu bleiben. Für ältere Arbeitnehmer kann dies eine besondere Herausforderung darstellen

Ökonomisches Ungleichgewicht

Die ungleiche Verteilung der KI-Vorteile führt dazu, dass Unternehmen und Einzelpersonen mit Zugang zu KI-Technologien und den entsprechenden Fähigkeiten diese zu nutzen, erhebliche Vorteile erlangen können, was die wirtschaftliche Ungleichheit weiter verschärfen könnte.



Die Zukunft der KI in der Wirtschaft birgt sowohl Chancen als auch Herausforderungen

Autonome Systeme: Die Entwicklung von vollautonomen Fahrzeugen und intelligenten Städten könnte den Verkehr und die Stadtplanung revolutionieren

Personalisierte Dienstleistungen: KI wird mehr personalisierte Produkte und Dienstleistungen in allen Branchen ermöglichen, im Gesundheitswesen über das Bildungswesen bis zum Einzelhandel

Verbesserte Zusammenarbeit von Mensch und KI: Anstatt den Menschen vollständig zu ersetzen, wird KI voraussichtlich die menschlichen Fähigkeiten in vielen Bereichen erweitern und zu neuen Formen der Zusammenarbeit zwischen Mensch und KI führen

Ethische und regulatorische Herausforderungen: Mit zunehmender Verbreitung von KI wird es von entscheidender Bedeutung sein, ethische Bedenken auszuräumen und geeignete rechtliche Rahmenbedingungen zu schaffen

Globale wirtschaftliche Veränderungen: KI könnte die globale Wirtschaftsdynamik verändern, wobei die Länder, die bei der Entwicklung und Einführung von KI führend sind, erhebliche Vorteile erlangen



Der Aufstieg der generativen KI hat die Investmentwelt tiefgreifend verändert und beeinflusst zentrale Bereiche der Vermögensverwaltung wie Aktienauswahl, Sektorallokation und Portfoliomanagement.



Aktien Selektion

Verbesserte Datenanalyse

Analyse strukturierter und unstrukturierter Daten, Aufdeckung komplexer Trends, Korrelationen und Muster

Vorhersagende Modellierung

Entwicklung ausgefeilter Prognosemodelle zur Vorhersage der Wertentwicklung von Aktien

Analyse der Stimmungslage

Analyse von Nachrichtenartikeln, sozialen Medien und anderen unstrukturierten Datenquellen liefert wertvollen Kontext für Entscheidungen bei der Aktienauswahl

Sektorallokation

Dynamische Sektoranalyse

Analyse der Sektorleistung und -trends, um flexiblere und datengestützte Entscheidungen über die Sektorallokation zu ermöglichen

Szenario Simulation:

Simulation verschiedener Markt-szenarien als Instrument zum Prüfen verschiedener Sektorallokations-strategien unter verschiedenen Bedingungen

Erkennen aufstrebender Trends:

Frühzeitiges Erkennen von Trends, was Vermögensverwaltern einen Vorteil bei Sektorrotationsstrategien verschaffen kann

Portfolio Management

Risiko Management:

Simulation verschiedener Markt-szenarien zur Ermittlung potenzieller Risiken und Entwicklung robusterer Risikomanagementstrategien

Portfolio Konstruktion:

KI-Algorithmen können optimale Portfolios konstruieren, indem sie Risiko- und Ertragsfaktoren besser ausbalancieren als herkömmliche Methoden

Automatisches Rebalancing:

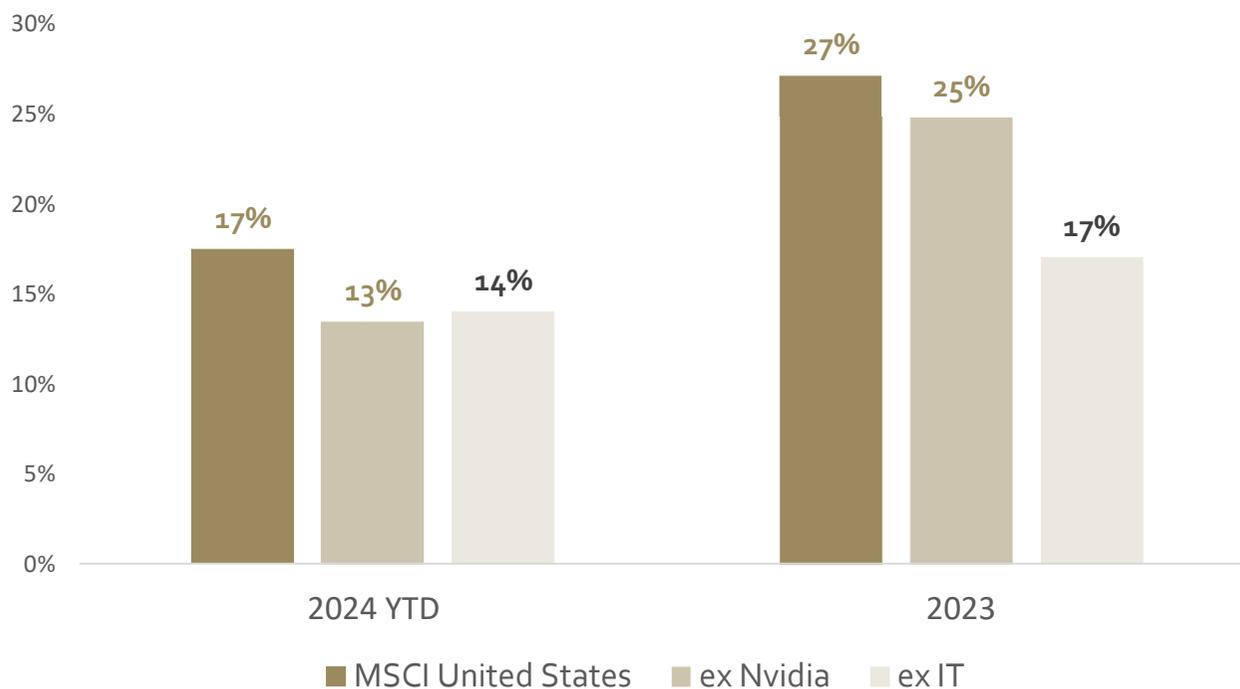
KI kann Portfolios kontinuierlich überwachen und Umschichtungsmaßnahmen vorschlagen oder durchführen, um eine optimale Vermögensverteilung zu gewährleisten

Der „Nvidia-Effekt“: Mit einer Gewichtung von 5% im MSCI US und einem Anstieg von 150% im Jahr 2024 hatte die Aktie einen sehr großen Einfluss auf die Marktentwicklung

Fast ein Viertel der Zuwächse des MSCI United States in diesem Jahr geht auf das Konto des Chipdesigners



Total Return Performance, in USD



Quelle: Refinitiv, Hérens Quality AM

*YTD is as of 21.08.2024

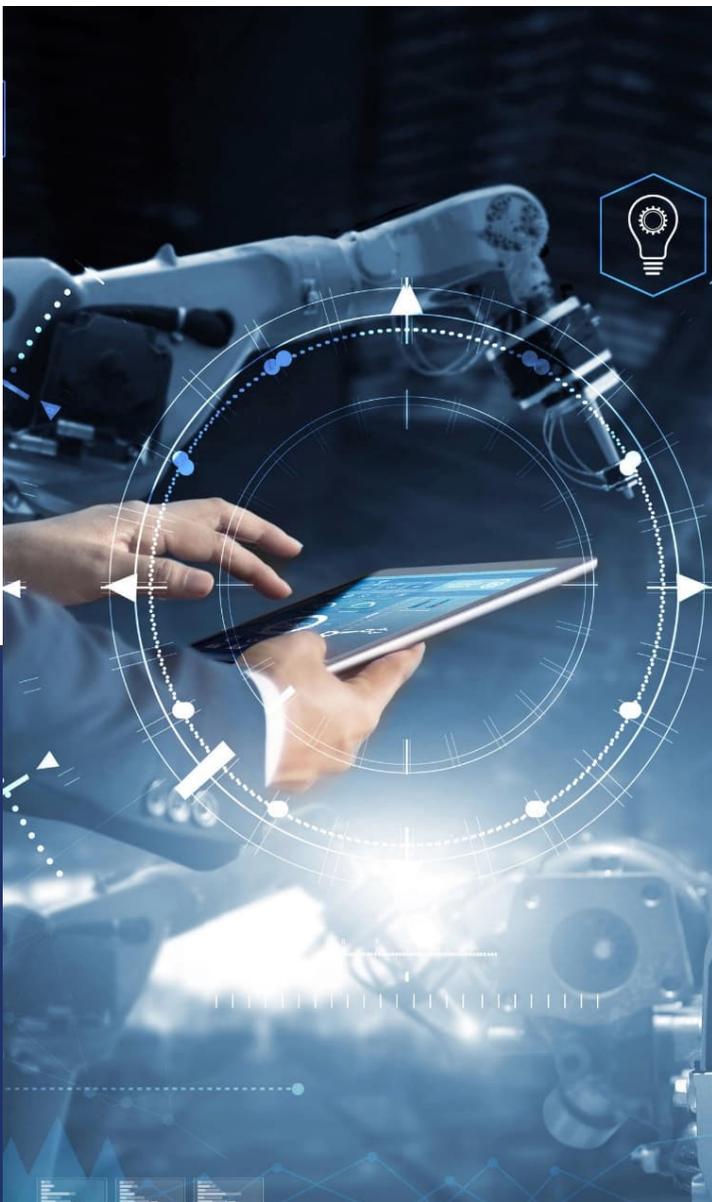
Global Quality Top 15 Portfolio ist gut positioniert

Anteil des Sektors Informationstechnologie (YTD), im Portfolio und in dessen Benchmark



Quelle: Refinitiv, Hérens Quality AM





ServiceNow ist eine „Plattform der Plattformen“ und führend im Bereich IT-Service-Management mit Schwerpunkt auf Workflow-Optimierung

- ServiceNow hält über 40% Marktanteil in der IT-Service-Management (ITSM)-Branche.
 - Mit 97% wiederkehrenden Einnahmen und einer Vertragsverlängerungsrate von 98% gehört das Unternehmen zu den Branchenführern.
 - Über 85% des jährlichen Vertragswerts stammen von bestehenden Kunden, was die Stärke der Plattform unterstreicht.
 - Der gesamte adressierbare Markt wird bis 2026 auf USD 275 Milliarden geschätzt.
-
- Die Prozessoptimierung stellt den grössten Anwendungsfall für generative KI in Unternehmen dar. Häufig verlagern Unternehmen Mittel aus Forschung und Entwicklung in Investitionen in generative KI, um die Effizienz zu steigern;
 - ServiceNow konzentriert sich in seiner Strategie für 2024 auf die Erweiterung der generativen KI-Fähigkeiten und -Angebote, insbesondere durch „ServiceNow Now Assist“. Dieses Angebot ist Teil des Upgrades auf das Professional Plus- oder Pro+-Paket, das einen Preisaufschlag von mehr als 30% gegenüber anderen Optionen mit sich bringt;
 - Das Unternehmen erwartet zusätzliche Abonnementeinnahmen von über USD1 Milliarde von bestehenden Pro-Kunden, die auf das Pro+-Paket umsteigen.

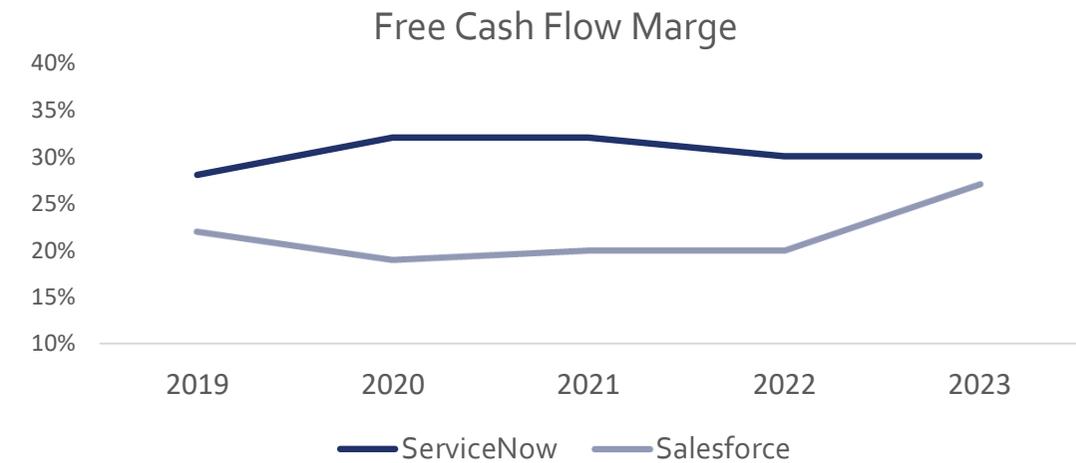
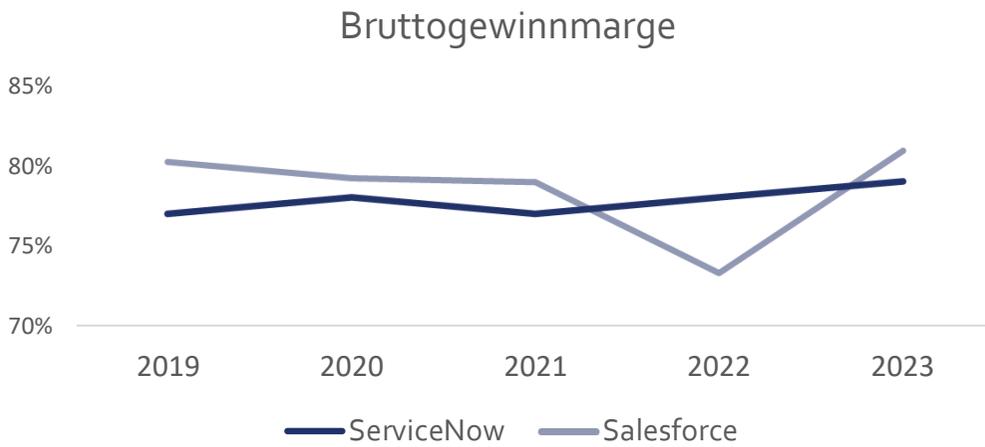
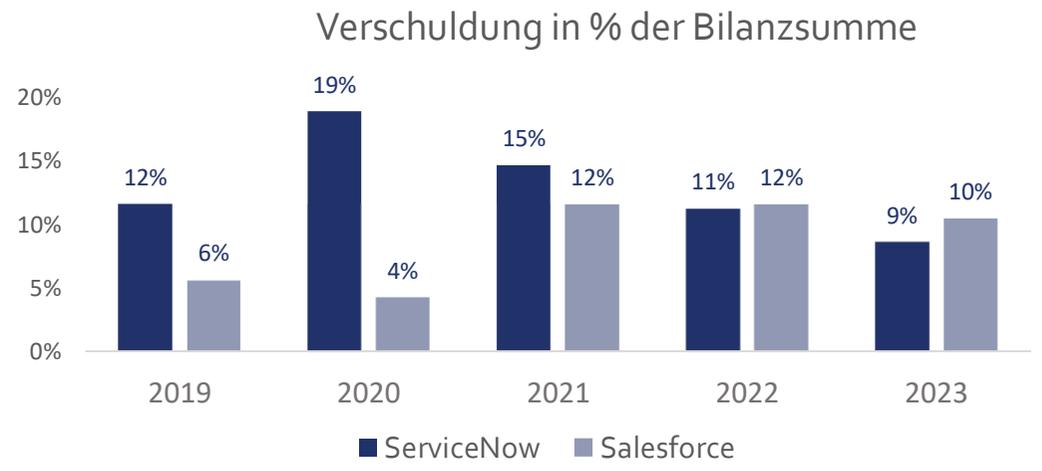
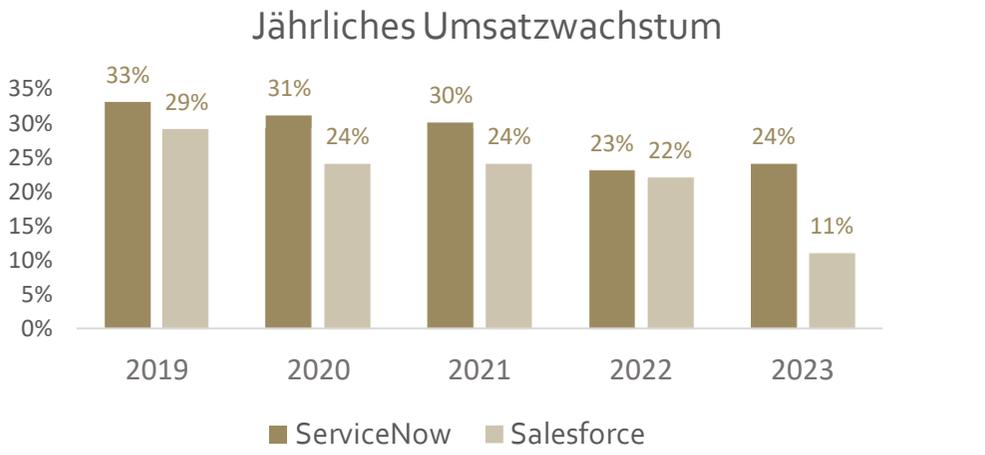
KI Beispiel:



Salesforce ist ein Cloud-natives Softwareunternehmen, dessen Kernprodukt – die Customer 360 Plattform – auf Customer Relationship Management (CRM) spezialisiert ist.

- Salesforce ist der unangefochtene Marktführer im Bereich CRM mit einem Marktanteil von 22% (2019 lag dieser noch bei 6%) und dem besten Produkt in 14 verschiedenen CRM-Kategorien;
 - Das Unternehmen bietet eine langlebige Lösung mit hoher Transparenz hinsichtlich künftiger Einnahmen: Über 90% der Einnahmen sind wiederkehrend, und die jährliche Fluktuationsrate (Anteil der Nichtverlängerungen) liegt bei lediglich 8%;
 - Dank der extrem skalierbaren Plattform kann Salesforce den Umsatz mit bestehenden Kunden in jedem Folgejahr kontinuierlich steigern.
-
- Salesforce führte bereits 2016 die Einstein AI-Plattform ein. Zu Beginn war sie rein prädiktiv, nicht generativ. Mit dem technologischen Fortschritt integrierte das Unternehmen jedoch schnell neue Funktionen und brachte 2023 Einstein GPT auf den Markt – die weltweit erste generative KI für CRM;
 - Im Februar 2024 startete Salesforce die Einführung von Einstein Copilot, einem konversationellen KI-Assistenten für CRM. Dieser ist entweder im teuersten Cloud-Paket enthalten oder kann für USD 75 pro Benutzer und Monat separat hinzugebucht werden;
 - Mittlerweile nutzen 17% der Fortune-100-Unternehmen Einstein GPT, und im Geschäftsjahr 2024 schloss Salesforce 1'300 Einstein-Verträge ab.

Beide Unternehmen zeichnen sich durch eine aussergewöhnlich starke Fundamentaldatenqualität aus



Quelle: Refinitiv, Hérens Quality AM

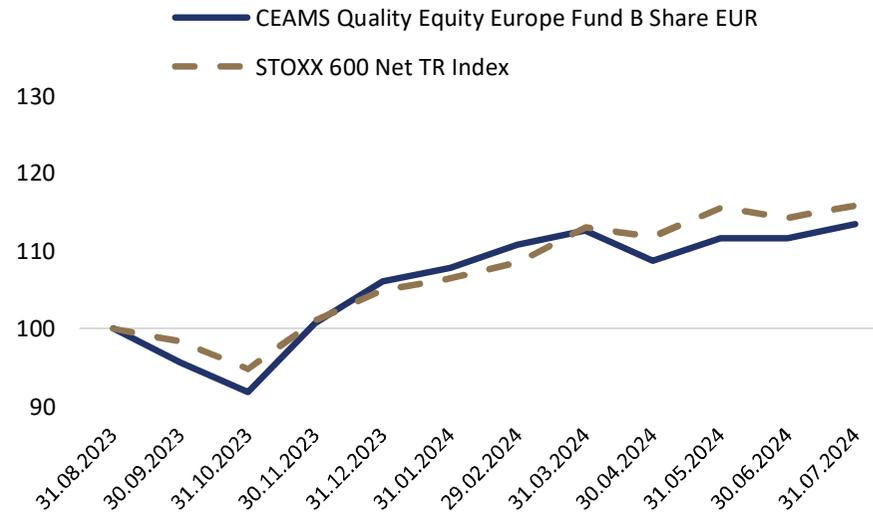
* Salesforce has skewed Fiscal Year. Latest annual data is as of January 2024 for FY'24

HQAM Quality Equity Funds (per 31.07.2024)



CEAMS Quality Europe Equity Funds:

- Lancierung: 1. Oktober 2004
- Rechtsform: Luxemburger UCITS
- Fondswährung: EUR
- ISIN: LU0199669259 (B-Share)

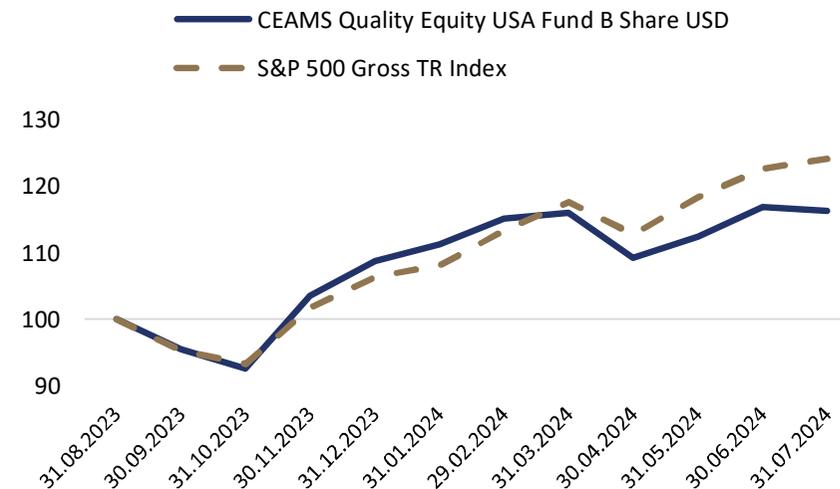


	Fonds	Index
YTD	7.0%	10.4%
2Y p.a.	6.5%	11.7%
3Y p.a.	0.1%	6.7%
5Y p.a.	7.0%	8.7%



CEAMS Quality USA Equity Funds:

- Lancierung: 1. Oktober 2004
- Rechtsform: Luxemburger UCITS
- Fondswährung: USD
- ISIN: LU0199670695 (B-Share)



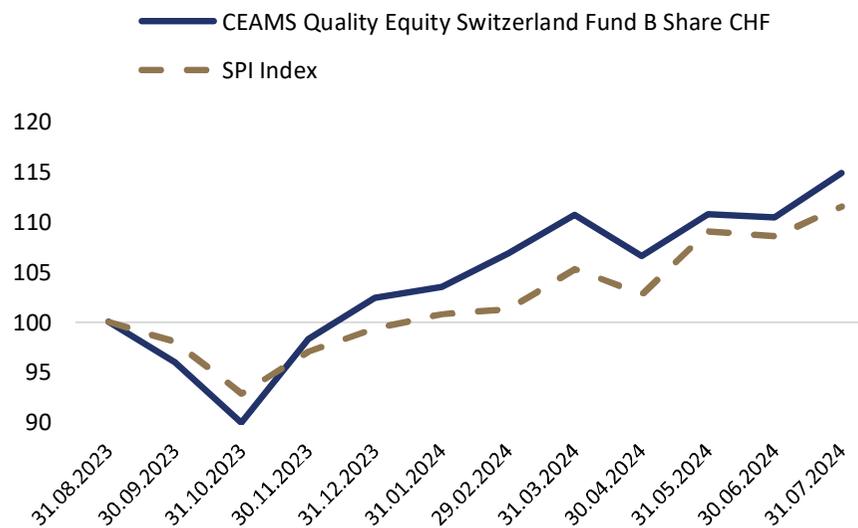
	Fonds	Index
YTD	7.0%	16.7%
2Y p.a.	11.4%	17.5%
3Y p.a.	-0.2%	9.6%
5Y p.a.	9.4%	15.0%

HQAM Quality Equity Funds (per 31.07.2024)



CEAMS Quality Switzerland Equity Funds:

- Lancierung: 1. Oktober 2004
- Rechtsform: Luxemburger UCITS
- Fondswährung: CHF
- ISIN: LU0199667808 (B-Share)

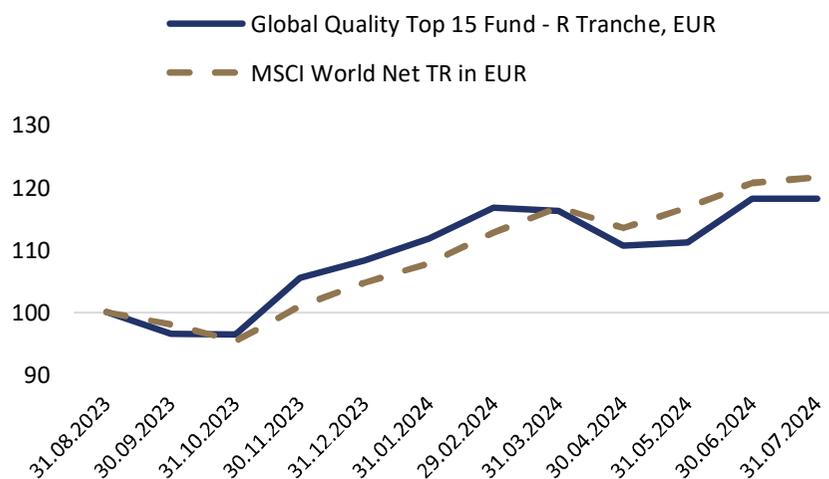


	Fonds	Index
YTD	12.2%	12.3%
2Y p.a.	4.7%	6.4%
3Y p.a.	-3.7%	1.6%
5Y p.a.	5.1%	6.3%



Global Quality Top 15 Funds:

- Lancierung: 1. Oktober 2019
- Rechtsform: AIF
- Fondswährung: EUR
- ISIN: DE000A2PF086 (R-Share)



	Fonds	Index
YTD	9.1%	16.1%
2Y p.a.	11.3%	12.5%
3Y p.a.	4.5%	10.2%
10.19 – 10.23	11.8%	12.7%



Hérens Quality Asset Management:
PIONEER für internationale Quality Investments

HQAM

auf einen Blick

**100% Eigentümer
geführt**

Seit 2008 FINMA unterstellt
& Seit 2011 BAFIN Freistellung

**Pionier für systematische
internationale Quality
Investments**

**100% Unabhängigkeit in Analyse
& Investmententscheide**

Alpha p.a. in jeder Region
seit Lancierung



Team
Pfäffikon SZ

27 Mitarbeitende

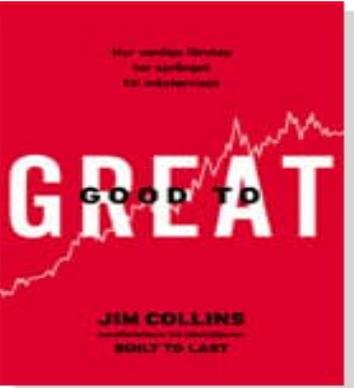
In-house Research Team
seit 2004



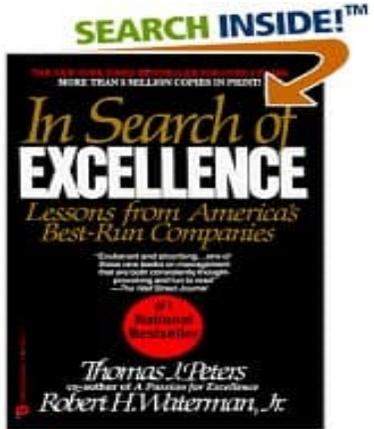
Team
Riga

Qualität war in der Wirtschaftsliteratur weit verbreitet - wir sind Pioniere im internationalen Quality Investing und haben die Brücke zur Finanz- und Investmentwelt geschlagen

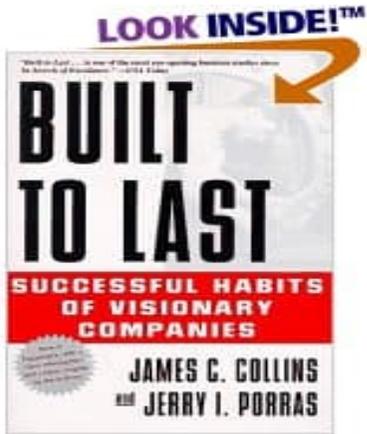
Business Literature



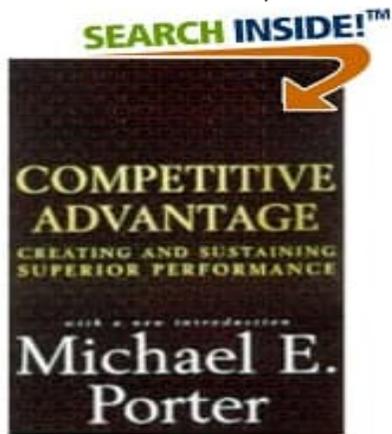
by James C. Collins



by Thomas J. Peters,
Robert H. Waterman, Jr

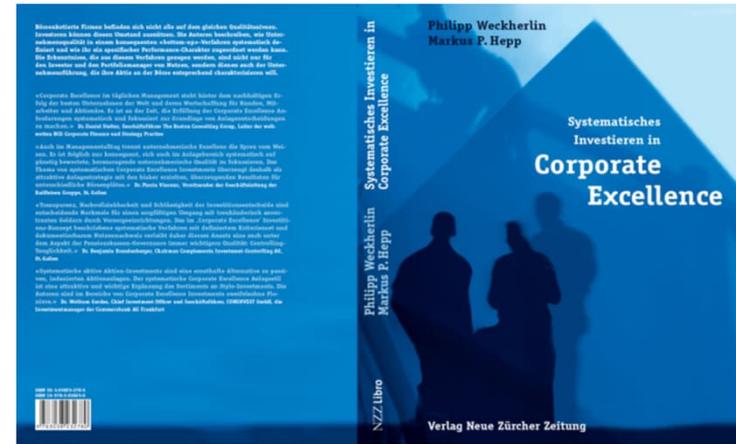


by James C. Collins / Jerry I. Porras



by Michael E. Porter

Corporate Excellence Book (2006)



} **getAbstract** „Highly recommended reading for investors and asset managers...“
compressed knowledge



Herzlichen Dank & Wir freuen uns auf den Austausch mit Ihnen

- Unser Handeln gründet auf einem festen betriebswirtschaftlichen Fundament: über 15 Jahre Wissen und Erfahrung in der Anwendung systematischer Methoden zur Bestimmung von Qualität:
 - ✓ 11 Analysten für «Quality at Attractive Valuation»
 - ✓ Erfolgreicher Live Track Record seit 2004
- In Quality zu investieren bedeutet, betriebswirtschaftlich nachhaltig zu investieren:
 - ✓ Dies ist eine Grundvoraussetzung für alle weiteren Nachhaltigkeitskriterien
- Konsequenter Fokus auf Quality:
 - ✓ Z.B. hohe Active Shares i.d.R. von über 85%
- Zugang zu Hérens Quality Research:
 - ✓ Hérens Quality AM betreibt ein Research Center in Riga / Lettland. Analysen können nach Kundenbedürfnis abgestimmt und erstellt werden



Diego Föllmi, CEO / Partner

- d.foellmi@hqam.ch
- +41 43 222 31 41



Colinne Bartel, AC Innovation GmbH

- colinne.bartel@acinnovation.com
- +49 170 7345 775



Transparente und detaillierte monatliche Recherchedokumentation zu jedem Unternehmen

HÉRENS QUALITY ASSET MANAGEMENT

Sonova Holding Ag (SOON.S)

Investment Case

Sector: Health Care
Group: Health Care Equipment & Services

Capitalization (bn): €11.33
Style: Quality
Employees: 14242
Major Shareholders: Founders 10.5%, Chase Nominees 9.8%

Business Model Description: Sonova develops and markets hearing care solutions in two segments, hearing aids (HA) and cochlear implants (CI). The group operates through its core business brands Phonak, Unitron, Comtek Hearing (HI) and Advanced Bionics (CI). Sonova operates worldwide and distributes its products in over 90 countries through its own distribution network (c2,000 retail outlets) and through independent distributors.

Competitive Advantage: Industry leadership backed by technology & portfolio breadth. Company is deeply rooted in R&D (R&D spend per annum is in the range of 7-8% of Sales). In Hearing Aids Segment (90% of revenues) >2/3 of sales are from products that are less than 2 years from launch. From manufacturing side, Sonova is #1 on the market with 24% of the market share (William Demant is #2 with 23%, Siemens #3 with 17%). Over the past eight years, Sonova has gained the greatest market share, increasing it from 17% in 2005.

Growth Opportunities: New product launches and higher penetration rates. Sonova is to enjoy further market share growth, driven by new platforms and products that show improved clinical results (partly driven by synergies from AB acquisition, like incorporating Phonak signal processing technology in the CI). Growth could also be supported by growing penetration rates in HI, which now are relatively low, especially in the largest target group (people with mild hearing loss, penetration rate 10%), as people receive more reimbursement, and as devices become more aesthetical and some are even invisible (Lytic product by Sonova, which is 1st and only 100% invisible device, wearable for several months).

Peer Comparison: Clear market leader with outperforming sales growth. Sonova is not that diversified product wise (like William Demant that provides Diagnostic equipment as well), but has broader offering category wise. It also has the largest own branded retail network in the industry (2,000 points of sale). Owing to this, company was able to grow its market share the most in the recent years (from 2005).

Market Environment: Cyclical and price sensitivity defines the market. The "big six" hearing aid manufacturers accounted for 96% of the world market in 2012. HI market is around CHF 4.6 bn worth and is growing at a CAGR of 2-4%. CI market is CHF 1bn worth and has a CAGR of c10%. Of the whole population, c15% have hearing problems. Overall market wise, there are improving market conditions and Germany (largest market in Europe) has seen a rapid acceleration in volume growth from the change in reimbursement.

Latest Results and Outlook: H1 2016/17: Sales +6.7% (+5.5% lc) at CHF 1,070 bn; EBITA -5.2% (ex currency losses +2.7% lc), margin of 19.2% (2015/16: 19.5%); EPS +8% at CHF 2.43. FY 2016/17 outlook: sales growth to pick up in the H2, supported by the positive market response to our recently introduced products. Sales +14-16% in local (incl. AudioNova), increase in the EBITA of 8%-12% in local currencies.

Risk Factors: 1) as 90% of all the HI are out of the pocket expense, it can be cut during the times of economic turmoil; 2) pricing pressure and further regulatory barriers that increase the requirement and time for new product approvals; 3) FX headwinds, as company generates 90% of sales in currencies other than CHF.

Valuation: Sonova represents high quality business story with promising momentum at the attractive valuation. It is trading at a significant premium to the market of 40%/18% P/E premium to 3y average premium.

Summary: We invest in Sonova as 1) the company has leading positions in Hearing Aids and Cochlear Implant markets; 2) there are good top and bottom line growth opportunities, driven by new products, further market penetration and synergies between segments; 3) it has the largest own branded retail network in the industry (2,000 points of sale).

Customer Exposure: No customer >10% of sales

Production Facilities: CH 1; USA 1; CN 1; VN 1

Currency Exposure: Sales: 1/3 USD, 1/4 EUR, 1/4 (GBP, CAD, BRL, JPY, AUD). Costs: major part in CHF

www.HQAM.ch | t+4143223141 | Bahnhofstrasse 3, CH-8008 Pfäfers
 Strictly Confidential
 © 2018 Hérens Quality Asset Management

HÉRENS QUALITY ASSET MANAGEMENT

Key Ratios

	2018	2017	Δ
RDE	17.5	17.5	0.1
Net Debt to Equity	9.4	19.7	-10.3
Current Ratio	1.0	1.9	-0.8
Dividend Payout	42.4	43.0	-0.6
Capital Intensity	-	-	-
Altman Z-Score	5.3	5.3	0.0

Financial Figures
(in million CHF except for growth (%) and per share data)

	2018	2017	2016	CAGR (%)
Sales	2646	2356	2072	13.0
Operating Profit	497	474	395	12.2
Net Income	400	349	337	9.0
Cash From Operations	523	522	428	10.5
Equity	2452	2100	1882	14.1
Dividends	2.6	2.3	2.1	11.3

Valuation

Segment Total	Consolidated Total
\$ D	\$ D
6 4103	6 6204
239565 2E+05	239565 2E+05

Weaknesses: Although acquisition of NL based Audionova would enable Sonova to remove competing products of WDH from the channel, acquisition will have negative impact on groups margins in the mid term (Sonova's EBITA margin of 21% is higher than Audionova's 16%). For the second year running (as of FY 2015/16) company fell short of its guidance, which attaches greater risk of failure to medium term targets up the new defined by the company. Since H1 2014/15, Sonova's organic growth in HA lagged the growth of its major competitors, WDH and GN ReSound, which might indicate possibility of market share losses.

Threats: About 60% of all the HI are out of the pocket expense, which can be cut during the times of economic turmoil. Pricing pressure and further regulatory barriers that increase the requirement and time for new product approvals. FX headwinds, as company generates 90% of sales in currencies other than CHF. Intensifying competition from white label brands as big US retailer Costco slashed prices on its own-brand product Kirkland (manufactured by GN) against which Sonova struggled to compete (CHF 10 mio shortfall in success) in HA in FY 2015/16.

Valuation: Market Environment 3.69, CSR plausibility 4.61

www.HQAM.ch | t+4143223141 | Bahnhofstrasse 3, CH-8008 Pfäfers
 Strictly Confidential
 Hérens Quality Asset Management

HÉRENS QUALITY ASSET MANAGEMENT

Detailed Analysis

Financials: Reporting according IFRS/IAAP/IAS. Quarterly reporting. Corporate outlook FY 2016/17: Sales +4-5%, EBITDA +2-7% (lc). Audit quality PWC since 2001. Plausible capital management. Plausible earnings management. Ci unit broke even in FY 2013/14, but in 2016/18 turned to be loss making.

Governance: Logics and stability of corporate structure. Quarterly reporting. CEO background relevance. Plausible BoD rhythm. Release of BoD skills & experience.

Management: Valuation. Benchmark: EUROPE. Sector: EURO-HEALTH & EQ. Performance vs Sector. Earnings Estimate Momentum vs Sector. Forward PE vs Sector.

Barriers: High quality business story with promising momentum at the attractive valuation. It is trading at a significant premium to the market of 40%/18% P/E premium to 3y average premium.

Risk Factors: 1) as 90% of all the HI are out of the pocket expense, it can be cut during the times of economic turmoil; 2) pricing pressure and further regulatory barriers that increase the requirement and time for new product approvals; 3) FX headwinds, as company generates 90% of sales in currencies other than CHF.

Summary: We invest in Sonova as 1) the company has leading positions in Hearing Aids and Cochlear Implant markets; 2) there are good top and bottom line growth opportunities, driven by new products, further market penetration and synergies between segments; 3) it has the largest own branded retail network in the industry (2,000 points of sale).

www.HQAM.ch | t+4143223141 | Bahnhofstrasse 3, CH-8008 Pfäfers
 Strictly Confidential
 © 2018 Hérens Quality Asset Management

Disclaimer



This document may contain confidential information that is not intended for third parties. If you are not the intended recipient of this document, you must not publish or pass on its content in any way. This document is for information purposes only and constitutes neither an offer nor a recommendation to undertake any type of transaction or to buy or sell securities or financial products in the broadest sense. Hérens Quality Asset Management AG offers no guarantee of the completeness, correctness or security of this document. Hérens Quality Asset Management AG accepts no liability claims that might arise from the use or non-use of the content of this document.

The MSCI information may only be used for your internal use, may not be reproduced or re-disseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. None of the MSCI information is intended to constitute investment advice or a recommendation to make (or refrain from making) any kind of investment decision and may not be relied on as such. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The MSCI information is provided on an “as is” basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, each of its affiliates and each other person involved in or related to compiling, computing or creating any MSCI information (collectively, the “MSCI Parties”) expressly disclaims all warranties (including, without limitation, any warranties of originality, accuracy, completeness, timeliness, non-infringement, merchantability and fitness for a particular purpose) with respect to this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall any MSCI Party have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages (www.msci.com)