



Peter Frech
Fondsmanager

Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser

Aktien teuer auf dem Top eines Zyklus zu kaufen, ist ein beliebtes Laster, dem nicht nur zahllose Anleger, sondern auch die Konzernführer verfallen sind. In den Jahren 2000 und 2007 wurden bis anhin die jeweils meisten Übernahmen und Aktienrückkäufe getätigt – jeweils kurz vor Beginn einer heftigen Börsen-Baisse. Das laufende 2018 ist nun auf bestem Weg, die bisherigen Rekorde aus dem Jahr 2007 zu brechen: 2100 Milliarden an Übernahmen und 800 Milliarden Dollar an Aktienrückkäufen wurden angekündigt. Es fühlt sich einfach besser an, Aktien – ob eigene oder fremde – nach einer langen Boomphase zu kaufen: Immer dann, wenn es alle anderen auch besonders enthusiastisch tun. Hinzu kommt natürlich, dass im Boom die Unternehmensgewinne sprudeln und der Finanzmarkt allzu bereitwillig riesige Summen für Akquisitionen ausleiht. Deals werden möglich, die vorher ausser Reichweite lagen. Schon so viele Firmenbilanzen wurde genau im letzten Jahr eines Booms dauerhaft ruiniert und Unternehmen dadurch dem Untergang geweiht. Dieses Mal wird es nicht anders sein. Investoren sollten deshalb zunehmend etwas Pulver zur Seite legen, wenn andere es so freudig verpulvern. Es werden Zeiten kommen, wo wieder Unsicherheit herrscht und das Kaufen von Aktien Angst macht. Dann gibt es auch wieder günstige Preise. Entsprechend gilt es jetzt, Aktien von Unternehmen zu bevorzugen, die ihre Bilanz nicht ruiniert haben und ebenfalls über genügend trockenes Pulver verfügen, um dann Kaufen zu können, wenn alle anderen ihre Wunden lecken.

In dieser Ausgabe

Titelgeschichte: Direkt ins Herz des Aktienbooms	1
Aktien Plus Minus: Brauerei Schützengarten und Accenture	3
Quant-Corner	4
Über Quantex	6

Titelgeschichte

Direkt ins Herz des Aktienbooms

Schlag auf Schlag taumelt die Welt in einen globalen Handelskrieg, in dem es fast nur Verlierer geben kann. Der Boom der Unternehmensgewinne in den letzten 25 Jahren hängt direkt mit der Globalisierung der Industrieproduktion und ihrer Zulieferströme zusammen. Einer der grössten Verlierer eines Handelskrieges könnte ironischerweise der momentan als unbesiegt angesehenen US-Technologiesektor sein.

Die Märkte reagierten erstaunlich gelassen auf das Säbelrasseln und die ständig neuen Drohungen der Grossmächte. Die Aussicht auf einen globalen Konflikt kümmerte die Finanzmarktakteure kaum, wie man an den Kursen ablesen konnte. Doch dann eskalierte das Geschehen sehr schnell, damals, in der letzten Juli-Woche 1914. Was folgte, war der 1. Weltkrieg, mehr als 10 Millionen Tote, das Ende des freien globalen Kapital- und Personenverkehrs sowie der Niedergang des Goldstandard-Systems der Währungen samt Hochinflation. Wie der Historiker Niall Ferguson in einer Studie zeigen konnte, hatten die damaligen Börsen die kommende Katastrophe in keinsten Weise vorweg genommen.

Mit Parallelen der Urkatastrophe des 20. Jahrhunderts zu unserer heutigen Zeit mit drohenden Handelskriegen muss man vorsichtig sein. Doch es ist schon erstaunlich, wie gelassen die Finanzmärkte derzeit auf ständig neues Twitter-Säbelrasseln des amerikanischen Präsidenten und angedrohte Zoll-Gegenschläge der US-Handelspartner reagieren. Was kümmern mich ein paar Strafzölle auf Cheddar-Käse und Sojabohnen, mag sich mancher Investor fragen?

Der Gewinnboom fand nur im Industriesektor statt

Bis jetzt handelt es sich mehr um ein paar Scharmützel als um einen echten globalen Handelskrieg. Doch der neuste Schlagabtausch in Form von US-Strafzöllen auf 34 Milliarden Dollar an Importen aus China und der folgende Gegenschlag Chinas zielt nun auf das Herz des seit Jahren laufenden Aktienbooms: Die Globalisierung der Supply-Chains der Grosskonzerne.

Wie «Empirical Research» zeigen konnte, geht der fabelhafte Boom der Reingewinn-Margen der US-Unternehmen allein auf den Industriesektor zurück. Dort haben sich die Margen in den letzten 25 Jahren fast verdreifacht. Für alle übrigen Unternehmen liegen Profitspannen dagegen heute nicht höher als 1992 oder gar 1952.

Technologie- und Kapitalgüter-Konzerne waren die Hauptprofiteure der Globalisierung. Neben billigen Arbeitskräften waren es vor allem auch das billige, lokal verfügbare Kapital aus Schwellenländern wie China, welche dem Outsourcing der Produktion Vorschub leistete. Asiatische Investoren geben sich seit langer Zeit mit viel tieferen Renditen auf ihrem Eigenkapital zufrieden als amerikanische. Dies führte insbesondere zu der rückläufigen Intensität der Kapitalinvestitionen der US-Industrieunternehmen, welche hinter dem Boom von Free Cashflows und Reingewinnen steht.

Der Hauptteil der US-Importe aus China sind nun Technologie- und Kapitalgüter. China hat sich längst vom Billiglohn-Land zu einem Anbieter für höherwertige Industrieprodukte wie Halbleiter-Chips hochgearbeitet. Schon die ersten mit Zöllen belegten 34 Milliarden Dollar an Handelsgütern treffen damit direkt die Zuliefererkette amerikanischer Unternehmen. Nicht selten sind ihre ausländischen Tochtergesellschaften das Ziel von Trumps Strafzöllen und nicht etwa chinesische Unternehmen.

Eine weitere Eskalation des Handelskriegs bis hin zu den von Trump angedrohten Strafzöllen auf 500 Milliarden Dollar an Gütern, also den gesamten Handelsverkehr mit China, wird unweigerlich den US-Industriesektor am härtesten Treffen. Er trifft damit ironischerweise den führenden Sektor in Sachen Kursmomentum an den Börsen (vgl. Quantex Werte Juni 2018).

Soweit muss es natürlich nicht kommen. Der Markt setzt ganz offensichtlich auf einen baldigen Waffenstillstand und neue Friedensgespräche zwischen den Akteuren im Handelskrieg. Das ist wohl immer noch das wahrscheinlichste Szenario, dass bald Vernunft einkehrt. Natürlich warnen auch praktisch alle führenden Ökonomen vor der Unvernunft eines globalen Handelskriegs und seinen verheerenden Folgen für die Weltwirtschaft und das Finanzsystem.

Der Sieg der Vernunft ist nie garantiert

Doch das alles darf für Anleger kein Grund sein, sich in falscher Sicherheit zu wiegen. 1910 war «The Great Illusion» des Intellektuellen Norman Angell ein internationaler Bestseller. Der Journalist legte darin überzeugend dar, wieso allein schon die wirtschaftlichen Kosten eines Krieges zwischen den Grossmächten viel grösser seien als alles, was sie dadurch je gewinnen könnten. In Deutschland erschien das Buch denn auch unter dem Titel: «Die falsche Rechnung. Was bringt der Krieg ein?» In Grossbritannien löste das Buch sogar eine neue, auf Rationalität begründete Friedensbewegung aus. Vier Jahre später, im Juli 1914, zerbröselte die Vernunft in einer Spirale aus Drohungen und Gegendrohungen, Schlägen und Gegenschlägen und das Unheil nahm seinen Lauf.

Fazit für Investoren

Wie bei der Auswahl von Einzeltiteln gilt es auch im grossen Ganzen, immer das Beste zu hoffen und sich dennoch mental auf das Schlimmste vorzubereiten. Zum ersten Mal seit 25 Jahren ist das Herz des Globalisierungsbooms bedroht und alles, was damit zusammenhängt, also auch anhaltend tiefe Inflation und tiefe Zinsen. Die ohnehin hohen Bewertungen im Tech- und Industriesektor entschädigen nicht für die nun fast täglich steigenden Risiken. Dafür gibt es auf der anderen Seite wenig von einem Handelskrieg betroffene Sektoren wie Gesundheit, dessen Bewertung interessanterweise vergleichsweise tief liegt. (pfr)



Aktien PlusMinus

Was wir kaufen und verkaufen



Markus Rügsegger
Fondsmanager

+ Brauerei Schützengarten AG

Die Brauerei Schützengarten wurde 1779 in St. Gallen gegründet und ist damit die älteste Schweizer Brauerei. Die Gesellschaft ist in den drei Bereichen Bier, Handel von alkoholfreien Getränken sowie Immobilien tätig. Auf der BEKB OTC-X-Plattform werden sowohl die «schwere» Namenaktie als auch die Partizipationsscheine (PS) gehandelt. Aus Bewertungsgründen sollten Käufe nur im PS vorgenommen werden.

Auf Basis des letzten Briefkurses von 5950 CHF ergibt sich eine Marktkapitalisierung von etwas über 95 Mio. Die Rechnungslegung erfolgt nach dem Obligationenrecht (OR), was der Gesellschaft erlaubt, laufend stille Reserven zu bilden. Neben dem stets rentablen Getränkegeschäft ist aber vor allem der umfangreiche Immobilienbesitz von hohem Interesse. Während das ganze Anlagevermögen inklusive der Bierproduktionsanlagen mit knapp 16 Mio. CHF bilanziert ist, sind alleine die Liegenschaften mit über 200 Mio. brandversichert. Zudem verfügt die Gesellschaft über eine Nettoliquidität (Finanzanlagen inbegriffen) von knapp 28 Mio. CHF, ganz im Gegensatz zu den kotierten Immobiliengesellschaften. Auch die Dividendenzahlung wurde in den letzten Jahren regelmässig erhöht (aktuelle Rendite 2.2 %).

– Accenture

Die kürzlich publizierten Quartalszahlen zeigen es: Accenture geht es blendend. Wieso steht also ein Minus vor diesem Report und nicht ein Plus? Der Verkauf einer Aktie erweist sich oft als viel schwieriger als der Kauf, gerade weil man die Party verlässt, wenn's am Schönsten ist.

Accenture konnte den Umsatz im letzten Quartal um 16% steigern und die Börse applaudierte zu recht. Also wir dann aber weiter im Bericht stöberten, fiel uns etwas Unangenehmes auf: Die Firma hat 4.7 Mio. Aktien für USD 720 Mio. im abgelaufenen Quartal zurückgekauft; die Anzahl ausstehender Aktien hat sich aber um 4.1 Mio. erhöht. Das heisst also, dass Accentures Mitarbeiter in diesem Quartal alleine 8.9 Mio. Aktien im Wert von zirka 1.4 Mrd. USD erhalten haben. Dies entspricht mehr als dem erwirtschafteten Free Cashflow. Bei solch grossen Mitarbeiter-Optionsprogrammen (bei Namen wie Facebook und Google ist es noch viel extremer), fragt man sich als Miteigentümer, wie es um die Besitzverhältnisse der Unternehmung wirklich steht. Interessanterweise kann man kein solches Verhalten bei Konkurrenten wie Infosys oder Cognizant (auch Bestandteile des Quantex Global Value Fonds) ausmachen.

Somit kamen wir zum Schluss, dass wir entweder die angenommenen Lohnkosten höher oder den Cashflow aus Finanzierungstätigkeiten tiefer ansetzen müssen. Bei der bereits relativ hohen Bewertung wird Accenture dadurch noch ein wenig unattraktiver und deshalb haben wir uns schweren Herzens von der an sich guten Firma getrennt.



Livio Arpagaus
Aktienanalyst

$$e^{i\pi} + 1 = 0$$

Quant Corner

Bewertungsdatum: 15. Juli 2018

Schweizer Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Orior	Nahrungsmittel	4	6.1%	2.5%
Peach Property	Immobilien	4	-35.8%	0.0%
Tamedia	Median	4	12.8%	3.1%
Villars Holding	Holding	4	2.7%	4.2%
Bergbahnen Engelberg	Freizeit	3	3.3%	2.0%

S&P 500 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Macy's	Einzelhandel	8	9.9%	4.1%
Aflac	Versicherungen	5	16.4%	2.3%
Eastman Chemical	Chemie	4	4.4%	2.2%
Pfizer	Pharma	4	6.0%	3.5%
Seagate	Computer	4	8.0%	4.3%

Euro Stoxx 600 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Babcock International	Handel	6	4.0%	3.7%
Royal Mail	Transport	6	14.3%	4.8%
UPM Kymmene	Holz & Papier	5	6.6%	3.8%
Berkeley Group	Hausbau	5	17.2%	3.0%
Marks & Spencer	Einzelhandel	5	7.1%	5.9%

Emerging Markets Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
MMK Magnitogorsk	Eisen & Stahl	9	0.3%	8.0%
Chong Hong	Immobilien	9	20.9%	6.4%
Lien Hwa	Lebensmittel	9	3.7%	4.0%
Xinyi Glass	Autoteile	8	1.8%	5.5%
Ruentex	Bekleidung	8	1.7%	1.3%

Goldminen

Titel	Land	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Ramelius Resources	Australien	7	6.5%	0.0%
Regis Resources	Australien	6	5.1%	4.4%
St. Barbara	Australien	5	9.5%	2.8%
Com Minera Poderosa	Peru	4	13.4%	0.0%
Resolute Mining	Australien	4	1.7%	1.5%

Achtung, gefährliche Bewertungen!

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Airopack Tech	Verpackungen	-7	-15.2%	0.0%
Ferrovial	Anlagenbau	-7	-	3.9%
Expedia	Internet	-7	5.2%	0.9%
MGM Resorts	Hotels	-7	1.7%	1.5%
Golden Star Res	Goldminen	-6	-2.0%	0.3%

Quantex R-Wert

Punktevergabesystem mit 12 Kriterien, jeweils mit 0, 1 oder -1 Punkten bewertet.

Je mehr Punkte, desto attraktiver ein Unternehmen. Negative Punktzahlen sind Verkaufssignale.

Es werden sowohl Value wie auch Momentum Kriterien betrachtet:

- Return on Equity
- EBIT Margin
- Common Equity/Assets
- P/E 5 Jahre
- Geschätztes mom. P/E
- Analysten-Konsensus (Contrarian-Indikator)
- Kursentwicklung
- Kursmomentum
- Preis/Buchwert
- Dividenden
- EPS Veränderungen
- Altman Z-Score

Quantex AG

Die Quantex AG wurde 2003 gegründet, und seit 2008 sind wir als Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen der Schweizerischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) unterstellt. Wir bieten unseren Kunden eine umfassende Vermögensverwaltung und -beratung sowie ein auf den Vermögensaufbau ausgerichtetes Fondssparen. Wir verfügen über insgesamt fünf Anlagefonds, wovon drei teilweise schon mehrfach von Lipper als Beste in ihrer Kategorie ausgezeichnet wurden. Unser Ansatz ist eine disziplinierte Value-Strategie mit antizyklischem Handeln gegen den Mainstream und gegen die auch bei „aktiven“ Fonds weit verbreitete Benchmark-Fixierung. Unseren Kunden bieten wir als Schweizer Anbieter aus der Region – mit Büros in Muri b. Bern, Bern und Zürich - direkten und unkomplizierten Zugang zum Fondsmanagement und Kundenbetreuern.

Quantex Fonds

Anlagefokus	Fondsname	Währung	Datum	NAV	Δ YTD
Anlagen in Aktien weltweit, Value-Style	Quantex Funds – Global Value	CHF -R-	12.7.2018	218.10	+3.4%
		EUR -R-	12.7.2018	122.72	+2.5%
		USD -R-	12.7.2018	134.26	+0.8%
Anlagen in physische Edelmetalle, Gold- und Silberminen	Quantex Strategic Precious Metal Fund	CHF -A-	12.7.2018	165.83	-0.4%
		USD -A-	12.7.2018	69.60	-2.8%
Anlagen in Nebenwerte in der Schweiz und Europa	Quantex Funds - Nebenwerte	CHF -R-	12.7.2018	206.34	-5.5%
Anlagen in Schwellenländer und Frontier Markets	Quantex Funds – Emerging & Frontier Markets	CHF	12.7.2018	106.85	-7.2%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe und Edelmetalle weltweit	Quantex Funds - Spectravest	CHF -R-	12.7.2018	1.28	-1.5%
		CHF -3a-	12.7.2018	0.99	-1.0%

Haftungsausschluss

Anleger sollten bei ihrer Investmententscheidung diesen Bericht nur als einen von mehreren Faktoren betrachten. Er dient ausschliesslich zu Informationszwecken, stellt kein Angebot zur Investition in Anlageprodukte dar und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit oder Korrektheit. Die in diesem Bericht genannten Anlagen oder Strategien sind gegebenenfalls nicht für Sie geeignet oder angemessen, und wir empfehlen Ihnen, einen unabhängigen Anlageberater zu konsultieren. Der Bericht stellt keine Beratung dar und enthält keine persönliche Empfehlung. Anlagen können signifikante Risiken beinhalten. Der Wert einer Anlage kann jederzeit steigen oder fallen. Die historische Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung. Anteile der in diesem Bericht erwähnten Anlagefonds dürfen in bestimmten Jurisdiktionen oder an Personen mit Verbindungen zu bestimmten Jurisdiktionen weder angeboten, noch verkauft oder ausgeliefert werden. Die dargestellte Performance von Anlagefonds lässt allfällige bei Zeichnung und Rücknahme von Anteilen erhobene Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Investitionen in Anlagefonds erfolgen ausschliesslich auf Grundlage der offiziellen Fondsdokumente. Diese können unter <http://www.quantex.ch/de/anlagefonds> heruntergeladen oder kostenlos bei den in den Factsheets genannten Stellen bezogen werden.

QUANTEX AG
MARKTGASSE 61
CH-3011 BERN
+41 31 950 24 24

QUANTEX AG
LINTHESCHERGASSE 17
CH-8001 ZÜRICH
+41 43 243 03 46

WWW.QUANTEX.CH

