



Peter Frech
Fondsmanager

Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser

Als die Grosse Pest Mitte des 14. Jahrhunderts fast einen Drittel der Bevölkerung Europas dahinraffte, stiegen die Löhne der verbliebenen Arbeitskräfte stark an. Gutsbesitzer und Feudalherren klagten über die Dreistigkeit der Landarbeiter und Handwerker, die immer mehr Geld für ihre Tätigkeit verlangen konnten und ihre Profite schmälerten. Vielerorts versuchte die Obrigkeit, den Marktkräften durch das Einfrieren von Löhnen entgegen zu wirken. Mit der Folge, dass die fähigen Arbeitskräfte in freundlichere Gefilde abwanderten und Arbeit noch teurer wurde.

Eine uralte Geschichte? Ja, aber eine, die sich in Europa zu wiederholen droht. Nur die Rolle der Gutsbesitzer wird dieses Mal durch die gutsituierten Pensionäre gespielt. Nicht der Schwarze Tod, sondern der demographische Wandel wird über die nächsten Jahrzehnte die Zahl der Werktätigen relativ gesehen in allen Industrieländern schrumpfen lassen. Ihre Verhandlungsmacht wird steigen und diejenige der Besitzer von Vermögenswerten schrumpfen. Die Erwartung, dass die jüngeren Generationen einen immer grösseren Teil ihres Erwerbseinkommens für die fürstlichen Renten der älteren opfern werden, ist naiv. Mehr Teuerung und tiefere reale Renditen auf Anlagen scheinen die logische Folge der demographischen Trendwende.

In dieser Ausgabe

Titelgeschichte: Der Kampf der Generationen.....	1
Aktien PlusMinus: PGE und Sonae	6
Quant-Corner	7
Über Quantex.....	9

Titelgeschichte

Der Kampf der Generationen

Die Überalterung wird in den nächsten zehn Jahren definitiv zu einem Problem in den Industrieländern. Politische Verteilungskämpfe sind vorprogrammiert. Der Inflationsdruck wird zunehmen. Die Gewinner könnten für einmal die jungen Generationen sein.

Keine Generation hatte es wirtschaftlich je so gut wie die Babyboomer: Die geburtenstarken Jahrgänge von 1946 bis 1964 erlebten eine behütete Kindheit in der Nachkriegszeit. Ihr Eintritt in den Arbeitsmarkt erfolgte in den boomenden 1960er und 1970er Jahren. Jobs waren im Überfluss vorhanden und die Löhne wurden noch nicht stark durch Steuern und Sozialabzüge geschmälert. Die Mehrwertsteuer war auch viel tiefer als heute, was die Kaufkraft der Babyboomer stärkte. Wohneigentum war bis weit in die 1980er hinein für breite Bevölkerungsschichten erschwinglich und verbuchte seither eine phänomenale Wertsteigerung.

Seit 2010 gehen die ersten Babyboomer in Rente und verlassen sich darauf, dass die jüngeren Generationen ihre Renten und gut dotierten Pensionszahlungen weiter schultern werden. Das ist eine politisch wie ökonomisch höchst unrealistische Erwartung.

Denn die Hauptlast fällt dabei auf die Millenniumsgeneration. Sie ist vermutlich die erste Generation seit langer Zeit, der es materiell schlechter gehen wird als ihren Vorgängern.



Die tickende demographische Zeitbombe

Die Abgrenzung ihrer Jahrgänge zur vorangehenden Generation X (1965 bis zirka 1980) ist nicht scharf, aber zu ihr gehören alle, die in den wirtschaftlich schwierigen 2000er Jahren den Berufseinstieg vollzogen haben – oder es zumindest versuchten.

Die Millenniumsgeneration sieht sich zeitlebens mit einem hart umkämpften Arbeitsmarkt konfrontiert. Viele Millennials haben bis heute den Einstieg in einen gut dotierten Vollzeitjob nicht geschafft und müssen sich in teils prekären Verhältnissen mit Teilzeitjobs und Praktika durchschlagen. Nicht wenige leben, gerade in südlichen Ländern, von den relativ fürstlichen Renten ihrer Eltern. Wenn sie ein eigenes Einkommen haben, wird dieses durch hohe Steuern und Sozialabzüge geschmälert. Ein wesentlicher und steigender Teil davon geht zur Aufrechterhaltung der Pensionszahlungen an die ohnehin gut situierten älteren Generationen.

An den Erwerb von Wohneigentum aus eigener Kraft oder eine nennenswerte Vermögensbildung ist für die meisten Millennials nicht zu denken. Ihre Einkommen sind zu tief und die Immobilienpreise in den meisten westlichen Ländern unerschwinglich hoch. Eine britische Studie hat jüngst ergeben, dass die Netto-Einkommen nach Steuern und Wohnkosten der heute 25-Jährigen deutlich unter dem nationalen Median liegen. In den 1970er Jahren dagegen konnten 25-Jährige Babyboomer noch ein Netto-Einkommen klar über der Hälfte der Bevölkerung verbuchen. Die Rentner gehörten damals zu den ärmsten Bevölkerungsschichten und nicht zu den reichsten wie heute.

Die heutige wirtschaftliche Lage für die jüngeren Generationen wäre schon schlimm genug. Doch durch die tickende demographische Zeitbombe werden auch ihre Zukunftsaussichten massiv geschmälert. Auf Grund der geltenden Gesetze besteht die Erwartung, dass Millenniumsgeneration und die Generation X die hohen Rentenzahlungen an die geburtenstarken Babyboomer- und Kriegsgenerationen aufrechterhalten werden. Es ist völlig absehbar, aber nach wie vor politisch tabu, dass diese Rechnung nicht aufgehen wird.

Während Jahrzehnten mussten rund vier Erwerbstätige für einen Rentner aufkommen. Mit der angerollten Pensionierungswelle der Babyboomer beginnt sich dieses Verhältnis massiv zu verschlechtern. Heute sind es bereits in den meisten westlichen Ländern drei Arbeiter, welche den Ruhestand eines Rentners finanzieren. Bis zirka 2040 werden dann zwei Berufstätige auf einen Ruheständler kommen.

Es ist dabei auch ziemlich egal, ob die Renten im Umlageverfahren wie der schweizerischen AHV oder über ein Kapitalbildungsverfahren wie das hiesige Pensionskassensystem finanziert werden. Das Problem bleibt, dass im Verhältnis zu den Arbeitstätigen immer mehr Leute von ihren Kapitaleinkünften leben wollen.

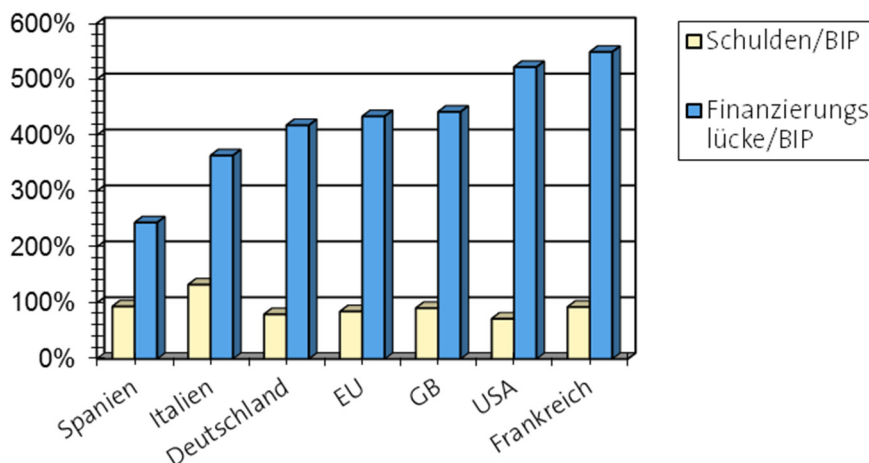
Die Schwierigkeit stellt sich im Pensionskassensystem allerdings schon heute. Der den Rentnern gewährte Umwandlungssatz von 6.8% für die Rentenberechnung ist viel zu hoch in Relation zu den noch erzielbaren Anlagerenditen. Die heute Erwerbstätigen müssen seit Jahren mit viel tieferen Mindestverzinsungen auf ihrem eigenen Kapital und höheren Lohnabzügen die fürstlichen Rentenleistungen der Pensionäre finanzieren.

Gigantische Umverteilung von Jung zu Alt

Faktisch findet derzeit über die Rentensysteme in den Industrieländern eine gigantische Umverteilung von den Jungen zu den Alten statt. Die relativ schlechten Perspektiven für die jüngeren Generationen sind nicht nur ein Symptom der schlechten Wirtschaftslage, sondern sie sind politisch hausgemacht.

Mit der Verschiebung des Verhältnisses der Berufstätigen zu den Rentner von heute 3:1 auf 2:1 über die nächsten 25 Jahre wird das heutige System jedoch völlig unhaltbar werden. Die Absurdität des Ganzen zeigt sich zum Beispiel in den Berechnungen der effektiven Schuldenlast der Industrieländer unter Einbezug der versprochenen Rentenleistungen, wenn diese ganz normal wie in einer Pensionskasse oder Versicherung als abdiskontierte Verbindlichkeiten bilanziert werden müssten.

In Europa beläuft sich die durchschnittliche Finanzierungslücke gemäss einer Studie des National Center for Policy Analysis auf 434% des Bruttoinlandprodukts BIP (vgl. Grafik unten). Die ungedeckten Verpflichtungen aus den Rentensystemen belaufen sich somit auf ein Vielfaches der offiziellen Staatsschulden, bei denen bereits ein Niveau von 120% des BIP als kritische Grenze angesehen wird.



Staatsschulden und Finanzierungslücke in Relation zum BIP in verschiedenen Ländern (Quelle: Gokhale 2009).

In der Schweiz betragen die ungedeckten Leistungsversprechungen der AHV gemäss einer UBS-Studie allein 1060 Milliarden Franken oder 173% des Bruttoinlandprodukts. Hinzu kämen fortlaufende Nachschussverpflichtungen des Bundes und der Kantone für ihre unterdeckten Beamtenpensionskassen.

Die effektive Grösse der Finanzierungslücken unterliegt zahlreichen heiklen Annahmen bezüglich dem zukünftigen Wirtschaftswachstum und den Zinsen. Die geschätzten Grössenordnungen liegen allerdings so weit über dem Verkräftbaren, dass einschneidende Veränderungen unausweichlich sind.

Die Wähler bekommen es erst jetzt richtig zu spüren

Politisch ist das jetzige System unhaltbar, weil trotz steigender Überalterung die Werk-tätigen an der Urne letztlich immer noch 2:1 überlegen sein werden. Man weiss zwar seit geraumer Zeit von der demographisch bedingten Unhaltbarkeit der Rentensysteme, doch die Wähler bekamen dies bis vor kurzem in ihrem Portemonnaie nicht zu spüren. Viele ältere Generationen hofften und hoffen wohl, dass sie selbst noch vom alten System profitieren werden können.

Seit einigen Jahren steigt nun der finanzielle Druck auf die Werk-tätigen. In der Schweiz wurde er noch durch die hohe Netto-Zuwanderung abgemildert. In den nächsten zwei Jahrzehnten wird er jedoch fortlaufend zunehmen. Gesetze und Verfassungsartikel können immer geändert werden, wenn die Mehrheit es will.

Wirtschaftlich ist das jetzige System unhaltbar, weil es letztlich nicht möglich ist, dass ein immer grösserer Teil der Bevölkerung untätig ist und ohne Einbussen an Kaufkraft auf Kosten der Erwerbstätigen lebt. Die Zahl der Werk-tätigen wird in den nächsten Jahrzehnten relativ gesehen in allen Ländern abnehmen – mit starker Zuwanderung wie in der Schweiz oder den USA etwas weniger, ohne Zuwanderung wie in Südeuropa etwas mehr.

Vereinfacht gesagt, steht eine wachsende Zahl wohlhabender Pensionäre mit ihren direkt oder indirekt gehaltenen Vermögenswerten einer relativ schrumpfenden Zahl von Arbeitskräften gegenüber, welche Dienstleistungen für sie Erbringen sollen. Die Logik von Angebot und Nachfrage bedingt, dass durch den demographischen Wandel die relative Kaufkraft der Arbeit in den nächsten Jahrzehnten steigen und diejenige von Rentenzahlungen und Vermögenswerten wie Anleihen, Immobilien oder Aktien sinken muss. Der politisch eleganteste Ausgleichsmechanismus dafür ist letztlich die Inflation. Tatsächlich belegt eine neue Studie der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) genau diesen Zusammenhang. In einer Untersuchung in 22 Ländern von 1955 bis 2010 konnte die Bank der Zentralbanken einen deutlichen negativen Zusammenhang zwischen dem Anteil der Erwerbstätigen an der Bevölkerung und den Inflationsraten feststellen. Gemäss der Studie erklärt die Demographie einen Drittel der Veränderung der Inflation und den Grossteil des breiten Rückgangs der Teuerungsraten von 1980 bis heute.

In der generellen Hochinflation der 1970er Jahre war die Zahl der Werktätigen in Relation zu den Untätigen relativ gering, weil viele Babyboomer noch Kinder oder in der Ausbildung waren. Der Anteil der arbeitsfähigen Bevölkerung stieg in den nächsten Jahrzehnten stark und erreichte seinen Höhepunkt just vor Ende der Studie im Jahr 2010. Seither sinkt er wieder. Nicht nur in den westlichen Industrieländern, sondern auch in China als Folge der Ein-Kind-Politik.

Der säkulare Trend zu weniger Inflation und tieferen Zinsen dürfte sich bald umkehren. Die Analysten der BIZ schätzen, dass aus einem demographisch bedingten Gegenwind für die Teuerung über die letzten 40 Jahre von zirka 4% im Jahr ein Rückenwind oder zusätzlicher inflationärer Druck von 4% über die nächsten vier Dekaden werden wird. Einzig eine verstärkte Zuwanderung von Arbeitskräften könnte dem wohl entgegenwirken. Doch es scheint, dass hier bereits die Grenze des politisch Zumutbaren erreicht wurde.

Damit stehen wir heute an einer epochalen Zeitenwende für die Finanzmärkte. Die heute rekordtiefen Teuerungsraten und Zinsen bis hin zur Absurdität von Negativzinsen dürfte die letzte Übertreibungsphase eines grossen, stark demographisch bedingten Trends sein. In den nächsten Jahrzehnten werden andere Regeln gelten und Generationen von Investoren müssen wieder umlernen.

Konklusionen für Investoren

1. Die heutigen Rentensysteme sind langfristig unhaltbar lassen sich nur durch einen giftigen Mix aus Steuererhöhungen und Leistungskürzungen ins Lot bringen. Leistungskürzungen sind politisch einfacher durchsetzbar, wenn sie versteckt über mehr Inflation bzw. einen ausbleibenden Teuerungsausgleich erfolgen.
2. Alle wichtigen Zentralbanken streben inzwischen offen deutlich höhere Teuerungsraten an – weil sie bisher weitgehend erfolglos blieben, erhöhen sie ständig den Einsatz unkonventioneller Mittel. Kraft der Notenpresse werden sie irgendwann damit Erfolg haben.
3. Der demographische Wandel wird den Trend zu höheren Löhnen und Teuerungsraten verstärken.
4. Für Pensionäre und Leute, die vom Vermögen leben möchten, zeigt sich das Problem bereits heute daran, dass man nirgends mehr eine gute Rendite bekommt. Es ist anzunehmen, dass in Zukunft auch die realen Rentenleistungen unter Druck kommen werden. Eine Anpassung des Lebensstandards ist angezeigt oder nötigenfalls die Auswanderung mit einer Schweizer Rente in ein Land mit tieferen Arbeits- und Wohnkosten.

5. Für die geplagte junge Generation dürften in den nächsten Dekaden bessere Zeiten anbrechen. Höhere Reallöhne und erschwinglichere Vermögenswerte wie Immobilien und Aktien winken.

6. Für Privatanleger sind Obligationen definitiv uninteressant. Sachwerte wie Aktien, Immobilien und Gold versprechen langfristig am meisten Erfolg, besonders bei steigendem Inflationsdruck. Auf mittlere Sicht über die nächsten paar Jahre könnten aber auch Sachwerte auf Grund des schon hohen Preisniveaus und steigenden Zinsen/Inflationsraten unter unterdurchschnittlichen realen Renditen leiden.

7. Cash und Gold sind derzeit unpopulär, sind aber angesichts der tiefen Opportunitätskosten und der drohenden Verwerfungen attraktiver als auch schon.



Aktien PlusMinus

Was wir kaufen und verkaufen:

+ PGE

Die Polska Grupa Energetyczna oder kurz PGE in Warschau hat über 40'000 Mitarbeiter, betreibt Kohlekraftwerke, verteilt die erzeugte Energie gleich selbst und bietet nebenbei Telekom Services an.

Als Investor ist die Aktie von PGE sehr attraktiv mit einer Dividende von 5.3%, einer EBIT Marge von 15%, einem Kurs/Buchwert-Verhältnis von 0.9 und Kurs/Umsatz-Verhältnis von 1.4. Bei einer Marktkapitalisierung von 10 Mrd. USD werden 1.5 Mrd. Schulden gehalten, für einen Versorger sehr wenig. In gewissen Kreisen unbeliebt macht das Unternehmen allerdings eine geplante Beteiligung am Bau von zwei Kernkraftwerken. Das führt zu erhöhtem Investitionsaufwand. Aber trotzdem: ein Kurs/Gewinn-Verhältnis um die 10, sowohl historisch wie auch für die nähere Zukunft erwartet, ist genau wie alle anderen oben erwähnten Zahlen klar attraktiv und liess uns die Aktie für den Quantex Emerging & Frontier Markets Fund im letzten Monat kaufen.

Und übrigens: Polen ist trotz Schwellenland-Status ein ziemlich gut zugänglicher Markt, auch für Privatinvestoren. Nur die Transaktionskosten sind oft hoch.



Maurice Rüegg
Fondsmanager

– Sonae

Der portugiesische Detailhandels-Konzern bot einige Aspekte einer Turnaround-Value-Story: Eine unnötig verschachtelte Konzernstruktur zur Bereinigung, hohe Nettoschulden aus den Boomjahren zum Abtragen und ein Detailhandelsgeschäft, dass in den Sparten Elektronik und Bekleidung mit der konjunkturellen Erholung auf der iberischen Halbinsel wieder in die schwarzen Zahlen kommen sollte. Dahinter steckte als tragender Kern des Konzerns die Lebensmittel-Kette Continente, die als Marktführer in Portugal auch in der Krise immer gute Gewinne schrieb.

Der Aktienkurs notiert inzwischen ein Stück höher als bei unserem Einstieg, doch die Zahlen haben sich unter dem Strich nicht in die erwartete Richtung entwickelt. Der Turnaround in der Elektroniksparte ist zwar offensichtlich, aber längst nicht so profitabel, wie von uns erhofft. Im Lebensmittelgeschäft macht die starke Konkurrenz zu schaffen. Und die Konzernstruktur und Schuldenlast ist kein bisschen besser geworden. Mit der Anpassung unserer Turnaround-Erwartungen nach unten hatte der Titel seinen Fair Value bereits erreicht und wurde deshalb verkauft. Vermutlich braucht Sonae nur etwas mehr Zeit, doch das Chance-Risiko-Verhältnis stimmt zu diesem Preis für uns nicht mehr.



Peter Frech
Fondsmanager

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

Quant Corner

Bewertungsdatum: 7. April 2015

Schweizer Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Bell	Lebensmittel	8	5.1%	2.4%
Swiss Re	Versicherungen	6	-	8.3%
Tamedia	Medien	6	10.2%	2.4%
Hügli Holdings	Lebensmittel	5	5.9%	1.9%
Jungfraubahn	Freizeit	5	-	2.2%

S&P 500 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Aflac	Versicherungen	6	22.9%	2.4%
Bed Bath & Beyond	Einzelhandel	5	6.7%	0.0%
Oracle	Einzelhandel	5	7.7%	1.2%
Quest Diagnostic	Gesundheit	5	4.4%	1.8%
Western Digital	Technologie	5	9.8%	1.8%

Euro Stoxx 600 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Yara	Chemie	8	1.2%	2.3%
AP Moeller Maersk	Industriegüter	7	0.2%	13.3%*
Nokia	Telekom	7	4.8%	5.2%
Persimmon	Haushaltsgüter	7	8.2%	9.8%
Bellway	Haushaltsgüter	6	-	2.9%

*Maersk hat Ende März eine Sonderausschüttung gemacht. Die reguläre Dividende ist 2.2%.

Emerging Markets Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Hosa International	Haushaltsgüter	9	10.5%	3.4%
Surgutneftegasx	Öl & Gas	8	20.6%	7.9%
Net 1 UEPS Tech	Bergbau	8	15.0%	0.0%
Norilsk Nickel	Bergbau	7	14.3%	10.0%
AP Thailand	Bauwesen	7	2.5%	3.3%

**Achtung, gefährliche
Bewertungen!**

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden- Rendite
Gol Airlines	Freizeit	-9	7.4%	0.0%
Micronas	Technologie	-8	-29.3%	0.8%
Weatherford Int*	Öl & Gas	-7	-2.8%	0.0%
Glencore	Rohstoffe	-5	0.4%	3.5%
ArcelorMittal	Rohstoffe	-5	0.6%	1.6%

* sowie viele weitere US Öl & Gas Firmen: Chesapeake, Anadarko, Marathon Oil, Devon, ConocoPhillips, Apache, Occidental, etc.

Unsere favorisierten Länder

Aktuell	Im letzten Monat	MSCI Performance, Lokalwährung letzte 30 Tage	
Norwegen	Norwegen	5.3%	MSCI World 1.3%
Hong Kong	Spanien	6.3%	
Finnland	Australien	0.5%	
Singapur	Hong Kong (USD)	0.2%	
Australien	Finnland	1.8%	
Verein. Arab. Emirate	China (HKD)	14.4%	MSCI Emerging Markets 6.4%
Russland	Russland (USD)	12.1%	
Katar	Ver. Arab. Emir. (USD)	0.9%	

Quantex R-Wert

Punktevergabesystem mit 12 Kriterien, jeweils mit 0, 1 oder -1 Punkt 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 acht Anlagefonds, wovon drei zum Teil schon mehrfach von Lipper als Beste in ihrer Kategorie ausgezeichnet wurden. Unser Erfolgsgeheimnis 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 Global Value Fund	CHF	10.4.2015	166.90	+3.8%
Aktive taktische Allokation, quantitativer Ansatz	Quantex Nucleus Fonds	CHF	10.4.2015	73.45	-4.6%
Anlagen in physische Edelmetalle, Gold- und Silberminen	Quantex Strategic Precious Metal Fund	CHF	10.4.2015	111.33	+6.9%
		USD	10.4.2015	48.74	-3.1%
Anlagen in Nebenwerte in der Schweiz und Europa	Quantex Nebenwerte Fonds	CHF	10.4.2015	166.61	+6.9%
Anlagen in Rohstoffe mit Futures, Options und Aktien	Quantex Commodity Fund	CHF	10.4.2015	93.65	-2.8%
		USD	10.4.2015	63.34	-4.0%
Anlagen in Schwellenländer und Frontier Markets	Quantex Emerging & Frontier Markets Fund	CHF	10.4.2015	84.08	-0.4%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe und Edelmetalle weltweit	Spectravest	CHF	7.4.2015	0.95	+1.1%
		USD	7.4.2015	1.74	+4.2%

Die aktuellsten Zahlen finden Sie immer unter www.quantex.ch/de/anlagefonds.

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
STOCKERSTRASSE 42
CH-8002 ZÜRICH
+41 43 243 03 46

WWW.QUANTEX.CH

