



Peter Frech
Fondsmanager

Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser

Kein Börsentag ohne ein Massaker bei den Bankaktien: Spielen wir das Drama von 2008 nochmal durch? Mit der Deutschen Bank diesmal in der tragischen Rolle von Lehman Brothers? Und der Credit Suisse als ständig stolpernder Hofnarr? Sorgen die Darlehen an Ölproduzenten sowie schlingernde Schwellenländer für das düstere Bühnenbild wie die Subprime-Anleihen im letzten Crash? Auf Grund der tiefroten Kurse der Bankaktien scheinen die meisten Marktakteure genau dies zu erwarten. Nur leider dürfte das sensationslüsterne Publikum dieses Mal etwas enttäuscht werden. Die Bankbilanzen sind wesentlich robuster aufgestellt als 2008 mit teils rekordhohen Eigenkapitalquoten. Das gesamte Engagement etwa amerikanischer Banken gegenüber dem Energiesektor und Emerging Markets beläuft sich derzeit auf 4% des amerikanischen Bruttoinlandsprodukts BIP. Das ist ein stemmbares Risiko. Ende 2007 dagegen machten die Subprime-Kredite allein schon 17% des BIP aus. Hinzu kamen 23% für kommerzielle Immobilienkredite. Generell lauern in den Bilanzen nicht mehr riesige versteckte Risiken aus einem Kreditboom. Im Gegenteil, die Banken haben ihre Bilanzen in den letzten Jahren heruntergefahren. Die allermeisten Risiken und faulen Kredite sind längst offengelegt. Wenn nicht bald der grosse Knall auf der Bühne kommt, scheint es eher so, als würde die Banken-Tragödie von 2008 dieses Mal als reine Farce aufgeführt.

In dieser Ausgabe

Titelgeschichte: Die Petrodollar-Ebbe.....	1
Aktien PlusMinus: Fifth Third und Korea Zinc.....	4
Quant-Corner	5
Über Quantex.....	7

Titelgeschichte

Die Petrodollar-Ebbe

Mit dem Kollaps des Ölpreises kehrt sich einer der grössten globalen Geldflüsse um: Geldklamme Petrostaaten müssen plötzlich ihre Vermögenswerte in aller Welt liquidieren. Die aktuellen Folgen davon für die Finanzmärkte und einzelne Industrien sind dramatisch. Doch langfristig ist die Trendumkehr positiv und bietet Chancen.

Saudische Scheichs und russische Öl-Magnaten waren in den letzten Jahren zu gern gesehene Kunden bei Auktionshäusern und Luxusimmobilien-Maklern. Ebenso von der Geldschwemme in den Petro-Staaten profitiert haben die grossen Fondsverwalter: Hunderte von Milliarden an überschüssigen Petrodollars flossen ihnen über Staatsfonds aus den arabischen Ölstaaten zu.

Wie die Citigroup berechnet, entstanden während der Ölbooms rund 4000 Milliarden an Petrodollar-Vermögen. Doch die Geldschwemme brach mit dem Kollaps des Ölpreises seit Juni 2014 abrupt ab. Seither geht die Flut zurück. Riesige Löcher entstanden in den Staatsfinanzen der Ölexporteure: Allein Saudi-Arabien wies im vergangenen Jahr ein Budgetdefizit von über 100 Milliarden Dollar aus.

Diese Löcher müssen mit dem Verkauf von Vermögenswerten in aller Welt gedeckt werden. Wie immer bei einem Notverkauf werden dabei zuerst vor allem liquide Werte abgestossen. JP Morgan schätzt, dass die Staatsfonds der Ölexporteure im vergangenen Jahr 90 Milliarden Dollar an Staatsanleihen, 50 Milliarden an Aktien und 7 Milliarden an Unternehmensanleihen verkaufen mussten.



Petrodollars

Unter Petrodollars versteht man das Geld, welches die ölexportierenden Länder durch ihre Petroleumverkäufe einnehmen und dann nicht in ihrem Heimmarkt investieren können – es bleibt also in US-Dollars und sucht nach Anlagemöglichkeiten rund um den Globus.

Die Investitionen werden schneller zusammen gestrichen als der Konsum steigt

Eine epische Pleitewelle droht

Der Ausverkauf an den Aktienmärkten diesen Januar und die starke Korrelation der Börsenschwankungen mit dem Ölpreis dürfte zu einem wesentlichen Teil auf diese Notverkäufe vor allem arabischer Staatsfonds zurückzuführen sein. Die Strategen von JP Morgan rechnen auf Basis der geschätzten Budgetdefizite in diesem Jahr sogar mit einem Abfluss von 80 Milliarden Petrodollars aus Aktien und über 100 Milliarden aus Staatsanleihen, also noch mehr als im Vorjahr.

Denn eines der Hauptprobleme der Staatsfonds ist, dass sie in den Boomjahren viele illiquide Assets zusammen kauften wie etwa Luxushotels, Immobilien, Infrastruktur- und Private-Equity-Investments. Diese lassen sich nicht über Nacht abstossen, Aktien und Obligationen jedoch schon. Der Liquiditätsengpass scheint so gross, dass neben Saudi-Arabien nun erstmals auch Abu Dhabi erwägt, Staatsanleihen auszugeben. Das bedeutet nichts anderes, als dass die Petrostaaten ihre Vermögenswerte letztlich noch belehnen. Doch bleibt der Ölpreis tief, werden auch die illiquideren Assets irgendwann abgestossen werden müssen. Ein Hauch von Panik liegt in der Luft.

Der Abfluss der Petrodollars hat also unmittelbare Folgen für Aktienmärkte, Fondshäuser und Vermögensverwalter. Selbst die UBS führte jüngst den Rückgang ihrer verwalteten Vermögen in Schwellenländern auf finanziell in Not geratene Privatkunden aus dem Nahen Osten und Russland zurück.

Doch der Rückgang der Flut hat auch zahlreiche längerfristige Konsequenzen, die für Anleger relevant sein können. Wie immer in der Ökonomie gilt es dabei, beide Seiten des Problems zu betrachten. Zu den grossen Gewinnern gehören zweifellos die Konsumenten in Europa und Asien. Seit 2003 mussten sie immer mehr für eine Tankfüllung berappen, was direkt die Kontostände der Petrostaaten aufblähte. Jetzt wird Autofahren und Heizen deutlich billiger. Vor allem in Asien, wo der Staat die Energiepreise nicht noch so stark mit Steuern unterlegt hat. Auch der amerikanische Konsument profitiert, doch als Heimatland des Shale-Oil-Booms und jetzigen Crashes verlieren die USA derzeit auch viele gut bezahlte Jobs und damit Konsumenten.

Theoretisch handelt es sich um ein Nullsummenspiel: Die eine Seite profitiert vom Kollaps des Ölpreises, die andere verliert. Doch in der Praxis gibt es zahlreiche Verwerfungen durch die unterschiedlichen Ausgabenverpflichtungen, Konsumpräferenzen und zeitlichen Verschiebungen im Fluss der Petrodollars. Während etwa der europäische Konsument erst langsam beginnt, die tieferen Ölpreise als Segen wahrzunehmen und zaghaft etwas mehr Geld für den Konsum auszugeben, steht den Ölproduzenten das Wasser schon bis zum Hals, weil sie ihre Ausgaben in Jahren des Booms so stark nach oben gefahren hatten.

Ölförderer und Ölservicegesellschaften streichen 2016 ihre Kapitalinvestitionen nochmals massiv zusammen. Dies trifft einen langen Rattenschwanz von industriellen Zulieferern, die ihrerseits ihre Investitionen zurückfahren müssen.

Dem hoch verschuldeten nordamerikanischen Ölsektor droht dieses Jahr eine epische Pleitewelle, welche das schon schlimme 2015 noch übertrifft. 60 Produzenten mussten bereits Konkurs anmelden, dieses Jahr dürften es gemäss IHS mehr als doppelt so viele werden. Gleichzeitig ziehen die Staatsfonds ihre Gelder jetzt aus den Finanzmärkten ab, was die Börsenstimmung drückt und Banken sowie Vermögensverwaltern schadet.

Es entsteht eine zeitliche Petrodollar-Lücke: Jeder Konsument wird über die nächsten Jahre ein paar Hundert oder Tausend Dollar mehr im Portemonnaie haben. Die Produzenten fahren aber schon heute ihre Kapitalinvestitionen für die nächsten Jahre stark hinunter. Und die Finanzmärkte nehmen täglich Abermilliarden von Abschreibern auf Öl-Vermögenswerten und -Anleihen hin.

Aus dieser zeitlichen Petrodollar-Lücke könnte eine Rezession oder zumindest eine deutliche Wachstumsdelle entstehen. Denn die kurzfristigen Veränderungen des Bruttoinlandsprodukts hängen zu einem wesentlichen Teil von den Schwankungen der Kapitalinvestitionen der Industrie ab. Letztlich handelt es sich dabei aber um ein statistisches Artefakt: Für die ölimportierenden Staaten können die langfristigen Folgen des Ölpreisverfalls nur positiv sein.

Auch die politischen Dimensionen des Ölcrashs versprechen auf lange Sicht eher Gutes: Jahrelang ermöglichte die Öl-Hausse arabischen und russischen Potentaten, das mürrische Volk mit dem sprudelnden Geldsegen ruhig zu stellen. In Lateinamerika konnte ein Hugo Chavez damit seine bizarre sozialistische Retrospektive finanzieren. Überzufällig viele Ölstaaten waren und sind letztlich Schurkenstaaten. Aber auch hier könnten die kurzfristigen Folgen schmerzhaft und dramatisch sein: Revolutionen, Chaos und neue Grenzkonflikte drohen.

Konklusionen für Investoren

1. Der Petrodollar-Crash ist langfristig positiv, führt aber kurzfristig zu gewaltigen Verwerfungen an den Finanzmärkten. Zuerst trifft es die liquidesten Anlageklassen wie Aktien, später dürfte es auch Luxusimmobilien und andere Vermögenswerte treffen, die mit Petrodollars gekauft wurden.
2. Engagements im Ölsektor und seinen Zulieferern sind nach wie vor brandgefährlich wegen der generell grossen Schuldenlast. Ein hohes finanzielles Leverage kombiniert mit einem hohen operativen Hebel zum Ölpreis ist ein Rezept für massive Verluste. Solange sich der Sektor oder zumindest einzelne Titel nicht über Free Cashflow selbst finanzieren können, sind sie von der Gnade der Finanzmärkte abhängig. Negative Feedback-Spiralen können sich ungehindert weiter drehen. Es muss wohl noch hässlicher werden, bevor es wieder besser werden kann.
3. Der Crash schafft jedoch Chancen in Anlagen, die fundamental nicht vom Kollaps des Ölsektors betroffen sind, sondern nur vom raschen Rückzug der Ölgelder. „Kaufen, was die Scheichs verkaufen müssen“, lautet das Motto der Stunde für Contrarians.
4. Aktien als liquidestes Instrument werden momentan stark verkauft. Auf Grund der weiterhin passablen Fundamentaldaten und den sehr moderaten Bewertungen versprechen Aktien aber mittelfristig auch das grösste Gewinnpotenzial.
5. Eine der unmittelbar grössten Kaufchancen sehen wir in europäischen und amerikanischen Finanztiteln. Ihre Kunden sind die Konsumenten, die vom Ölpreis-Kollaps profitieren. Nur ganz wenige Institute haben ein hohes Engagement in Krediten an Ölproduzenten oder Privatkunden aus Petrostaaten. Die grosse Öl-Investitionsblase wurde nicht über die Banken, sondern hauptsächlich über den noch lange völlig sorgenlosen Obligationenmarkt finanziert.
6. Wir bevorzugen Aktien von stabilen amerikanischen Regionalbanken wie Fifth Third oder Regions Financial sowie südeuropäischen Kreditbanken wie Banco Popular oder Bank of Cyprus. Südeuropa ist ein grosser Nettoimporteur von Öl. Ebenfalls sehr interessant sind die Aktien der grossen Fondshäuser wie T Rowe Price, Aberdeen oder Franklin Resources. Ihr Newsflow ist durch Börsen-Crash und den Abfluss von Staatsfonds-Geldern kurzfristig negativ. Ihr langfristiges Ertragspotenzial und ihre Bilanzen sind aber weiterhin ausgesprochen stark und die Aktienbewertungen sehr tief.



Aktien PlusMinus

Was wir kaufen und verkaufen



Peter Frech
Fondsmanager

+ Fifth Third Bancorp

Die Regionalbank mit einem Börsenwert von 11.8 Mrd. USD ist im Mittleren Westen und dem Südosten der USA aktiv, hauptsächlich im Geschäft mit Unternehmenskrediten und dem klassischen Retail Banking. Wie fast alle amerikanischen Banken verfügt Fifth Third über eine starke Eigenkapitalbasis von über 10% der Bilanzsumme und ist trotz des tiefen Leverage ganz profitabel mit einer Eigenkapitalrendite von 11%. Das Kreditbuch wächst moderat, die Zinsmargen schrumpfen, unter dem Strich tendieren die Gewinne seit Jahren seitwärts.

Doch die Aktie ist bewertet, als stünden wir am Beginn einer neuen Bankenkrise: Kurs/Buchwert 0.8 und Kurs/Gewinn von 8. Fifth Third zahlt zudem 3.5% Dividende und kauft pro Jahr rund 4% aller Aktien zurück – beides problemlos durch den Gewinn gedeckt. Ein Grund für die Krisenbewertung ist schwer auszumachen. Darlehen an den leidgeprüften Energiesektor machen nur 1.2% der Bilanzsumme aus. Es braucht schon eine regelrechte Rezession in den USA um die aktuelle Bewertung zu rechtfertigen. Und selbst wenn eine kommen sollte, ist Fifth Third sicherlich besser gerüstet als 2008. Die Rezessionspanik des Marktes erscheint uns jedoch übertrieben und die Aktie ein klarer Kauf.



Maurice Rüegg
Fondsmanager

– Korea Zinc

Korea Zinc war über ein Jahr hinweg eine der stabilsten Positionen im Quantex Emerging & Frontier Markets Fund mit einer Performance von +13% (bei einem Währungsverlust von -4% gegenüber dem Franken). Mit 4.1% sind die Koreaner die weltweit grössten Zinkschmelzer.

Ende Januar wurde bekannt, dass die Firma Ihre Kapazitäten bei der Bleischmelze um 40% erhöhen wird und damit auch zum grössten Bleilieferanten auf der Welt wird. Die Kosten betragen 330 Mio. USD und der Free Cashflow schmilzt gegen 0. Diese Expansion in für Rohstoffe und Schwellenländer schwierigen Zeiten bietet Chancen, aber auch Risiken. Vielleicht hat der Zinkpreis die Talsohle im Dezember überwunden. Blei scheint ebenfalls teurer zu werden. Trotzdem haben wir uns entschieden, den Titel zu verkaufen, unseren Gewinn zu realisieren und abzuwarten, bis klarer wird, wohin die Rohstoffnachfrage in Asien geht.

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

Quant Corner

Bewertungsdatum: 8. Februar 2016

Schweizer Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
TA Media	Medien	8	10.4%	2.7%
Orior	Lebensmittel	7	6.2%	3.2%
Bell	Lebensmittel	6	7.4%	1.8%
Swiss Re	Versicherungen	6	14.9%	8.1%
Vaudoise	Versicherungen	6	-	2.3%

S&P 500 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
CA Inc	Software	5	8.8%	3.5%
First Solar	Altern. Energie	5	6.0%	0.0%
Gamestop	Einzelhandel	5	15.1%	5.4%
CF Industries	Chemie	4	-8.5%	4.0%
Cisco Systems	Computer	4	14.2%	3.7%

Euro Stoxx 600 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Fingerprint CA	Elektronik	7	-0.9%	0.0%
Bellway	Hausbau	7	0.8%	3.2%
Scor	Versicherungen	6	-	4.6%
K+S AG	Chemie	6	-11.6%	4.7%
Yara	Chemie	6	7.1%	3.9%

Emerging Markets Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Tatneft	Öl & Gas	10	7.6%	3.2%
Polaris Consulting	Software	9	-	7.1%
Scientex	Verpackungen	9	2.8%	2.0%
DG Khan Cement	Baustoffe	9	-	3.2%
Philip Morris Czech R	Tabak	8	29.1%	6.9%

**Achtung, gefährliche
Bewertungen!**

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden- Rendite
Tesco	Lebensmittel	-10	-4.8%	0.0%
Basilea Pharm	Biotechnologie	-8	-8.0%	0.0%
Alstom	Maschinenind.	-7	-4.5%	0.0%
Netflix	Internet	-6	-2.4%	0.0%
Meyer Burger	Maschinenind.	-6	-16.1%	0.0%

Unsere favorisierten Länder

Aktuell	Im letzten Monat	MSCI Performance, Lokalwährung letzte 30 Tage	
Portugal	Australien	-0.5%	
Australien	Portugal	0.0%	MSCI World
Spanien	Singapur	-4.1%	(USD)
Singapur	Spanien	-4.4%	-2.4%
Hongkong	Hongkong	-6.2%	
Russland	Ver. Arab. Emir. (USD)	2.0%	MSCI Emerging
Serbien	Russland (USD)	-3.4%	Markets (USD)
China	Katar (USD)	0.2%	-0.1%

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 sieben 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	5.2.2016	141.10	-8.7%
		EUR	5.2.2016	85.17	-10.3%
		USD	5.2.2016	89.22	-8.1%
Anlagen in physische Edelmetalle, Gold- und Silberminen	Quantex Strategic Precious Metal Fund	CHF	5.2.2016	110.92	+8.8%
		USD	5.2.2016	46.72	+9.2%
Anlagen in Nebenwerte in der Schweiz und Europa	Quantex Nebenwerte Fonds	CHF	5.2.2016	170.70	-1.0%
Anlagen in Rohstoffe mit Futures, Options und Aktien	Quantex Commodity Fund	CHF	5.2.2016	81.00	-2.7%
		USD	5.2.2016	53.97	-3.1%
Anlagen in Schwellenländer und Frontier Markets	Quantex Emerging & Frontier Markets Fund	CHF	5.2.2016	68.79	-3.8%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe und Edelmetalle weltweit	Spectravest	CHF	1.2.2016	0.93	-2.1%
		USD	1.2.2016	1.61	-3.6%

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

