



**Peter Frech**  
Fondsmanager

## Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser

Der Herdentrieb ist an den modernen, stark technologisierten Finanzmärkten so lebendig wie zu den Zeiten, als Aktien noch in lärmigen Seitenstrassen gehandelt wurden. Das zeigte sich zuletzt an den heftigen Trendumbrüchen an zahlreichen Märkten. War es Mitte April für die Investoren noch völlig in Ordnung, 10jährige deutsche Bundesanleihen mit Null Zinsen zu kaufen und den Schweizer Bund für das Privileg zu bezahlen, ihm Geld leihen zu dürfen, so muss es heute bereits wieder deutlich mehr beziehungsweise ein positiver Zins sein. Auch der Euro-Dollar-Wechselkurs, der Ölpreis und zahlreiche Aktiensektoren erlebten eine scharfe Trendumkehr. Oft sind es gerade computergesteuerte Momentum-Strategien, welche die Markttrends lange verstärken und dann umso schärfere Umbrüche herbeiführen. Die Marktstrategen und Börsen-Kommentatoren machen sich dann jeweils lächerlich mit geschwollenen Erklärungen, wieso heute wieder alles ganz anders sein soll als noch vor zwei Wochen. Es gibt zwei Methoden, um vom ungebrochenen Herdentrieb an den Börsen zu profitieren: Momentum-Anleger probieren, schneller als die Masse auf Trends auf- und abzuspringen. Hier scheinen mir Computer deutlich im Vorteil. Value-Investoren versuchen, den fairen Wert einer Anlage abzuschätzen und davon zu profitieren, dass die Herde die Preise stark um dieses Niveau schwanken lässt. Das ist unser Metier bei Quantex.

## In dieser Ausgabe

Titelgeschichte: Chinas Kartenhaus wackelt .....	1
Aktien PlusMinus: Metall Zug und Osisko Gold Royalties .....	5
Quant-Corner .....	6
Und übrigens .....	8
Über Quantex .....	9

## Titelgeschichte

### Chinas Kartenhaus wackelt

**Das Wachstumswunder ist vorbei. Geblieben ist ein grosser Schuldenberg. Die Immobilienblase droht zu platzen. Welche Verwerfungen für Anleger zu erwarten sind.**

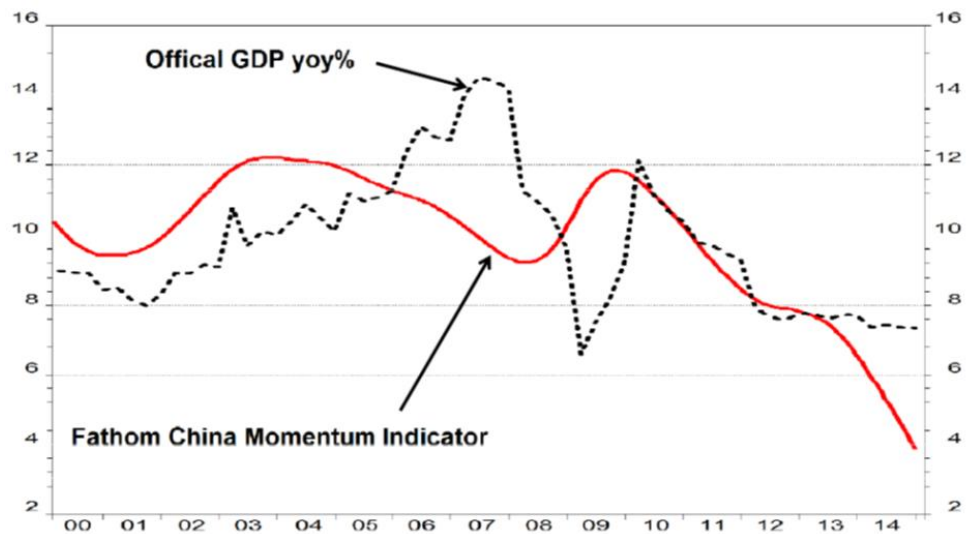
China gibt westlichen Beobachtern wie immer Rätsel auf. Das Land steht vor einer schweren wirtschaftlichen Krise. Doch die Börsen in Shanghai und Shenzhen boomen. Innert Jahresfrist haben sich die Indizes glatt verdoppelt, getrieben vom neu entflammten Aktienfieber einheimischer Kleinanleger. Ist die phänomenale Hausse ein vorausseilender Indikator dafür, dass das Land seine Wachstumsdelle überwunden hat? Oder die letzte spekulative Zuckung vor dem Kollaps wie schon im steilen, aber kurzen Boom von 2007?

Abseits des euphorischen Aktienmarkts sieht das Gesamtbild düster aus: Der Einkaufsmanager-Index der Industrie stagniert seit 2012 an der Rezessionsschwelle. Das Exportwachstum dümpelt im einstelligen Bereich dahin, weit entfernt von den zweistelligen jährlichen Zuwächsen der 2000er Jahre. China kämpft mit anderen Schwellenländern um Marktanteile im Export in den Westen. Die durchschnittlichen Exportpreise sind in den letzten zehn Jahren kaum gestiegen. Die Löhne der Industriearbeiter dagegen stehen heute um 350% höher. Wegen der Ein-Kind-Politik beginnt die Zahl der Werkstätigen zu schrumpfen, was für weiteren Lohndruck spricht. Der starke chinesische Yuan, immer noch mehr oder weniger an den US-Dollar gekoppelt, ist dem Exportwachstum auch nicht gerade förderlich.



**China Momentum Indikator**

Selbst die offiziellen, ziemlich unverhohlenen geschönten Wachstumswahlen werden ständig nach unten korrigiert. Realistischere Schätzwerte wie der Fathom China Momentum Indicator zeigen seit 2014 eine viel stärkere Abschwächung des Wachstums im Reich der Mitte an (vgl. Grafik unten). Der Indikator misst das Kreditwachstum und die Veränderung des Stromverbrauchs und der Eisenbahn-Frachtladungen. Der amtierende Ministerpräsident Li Keqiang liess vor seinem Amtsantritt durchblicken, dass er auf diese einfachen Messwerte mehr vertraue als auf die offiziellen Zahlen für das Bruttoinlandprodukt BIP.



Offizielles GDP und Fathom China Momentum Indikator (Quelle: Societe General, 2015).

**Wenig Wachstum und zunehmende Verschuldung**

Chinas Hauptproblem ist, dass in den letzten Jahren trotz schwächelnden Wachstums die private Verschuldung weiter um rund 20% pro Jahr zugenommen hat. In keinem anderen Land ist die Verschuldungsquote in Relation zum Bruttoinlandprodukt seit 2007 so stark gestiegen wie in China. Die Gesamtverschuldung liegt nun zum BIP um 80 Prozentpunkte höher als vor 10 Jahren.

Der Hauptanstieg war dabei bei der Verschuldung der Unternehmen zu verbuchen, während in den Industrieländern vor allem die Staatsverschuldung stieg. Der Anstoss für den Kreditboom kam von Regierungsseite als Reaktion auf die Finanzkrise von 2008/09. Die künstlich tief gehaltenen Zinsen machten in Kombination mit dem hohen nominalen Wirtschaftswachstum das Investieren auf Pump attraktiv. In den letzten Jahren liehen auch renditehungrige westliche Investoren den Chinesen gerne ihre Dollars oder Euros aus.

Heute weist China einen der am höchsten verschuldeten Unternehmenssektoren der Welt aus. Gemäss Berechnungen von Macquarie können rund 20% aller chinesischen Unternehmen, die Anleihen begeben haben, nicht einmal mehr ihre Schuldzinsen aus dem laufenden Betriebsgewinn Ebit decken, geschweige denn ihre Kredite zurück zahlen.

Ein hoher Schuldenberg, Überkapazitäten in vielen Industrien und entsprechend tiefe Margen sind die Überbleibsel des Investitionsbooms, mit welchen das Land noch lange zu kämpfen haben wird. Ein deutlicher Anstieg der Zahlungsausfälle ist über die nächsten Jahre zu erwarten.

Der jüngste Kollaps des Immobilienentwicklers Kaisa Group Holdings, der unter 10.5 Milliarden Dollar Schulden zusammenbrach, dürfte nur der Vorbote einer grösseren Pleitewelle sein. Wie so oft in China war nicht nur ein korrupter Verwaltungsratspräsident, sondern gemäss Bloomberg auch dubiose Buchhaltung im Spiel: Kaisa hatte sich von seinen Kunden Geld in Form von verzinsten Vorauszahlungen geliehen, diese jedoch nicht als jederzeit zurückzahlende Verbindlichkeit ausgewiesen. Faktisch waren dies keine herkömmlichen Anzahlungen an zu erstellende Immobilien, sondern eine Art Bauspar-einlagen.

Es tritt damit einmal mehr der grosse Einfluss des Schattenmarkts im chinesischen Finanzsystem zu Tage. Seit die Regierung mit Restriktionen gegen überbordendes Kreditwachstum und die heiss gelaufenen Häuserpreise ankämpft, wächst der Graumarkt für die Unternehmensfinanzierung. Moody's schätzt das Volumen des gesamten „Shadow Banking“ in China inzwischen auf 45'000 Milliarden Yuan (6700 Milliarden Franken) oder rund 71% des Bruttoinlandprodukts.

### **Steigende Ausfallraten für faule Kredite**

Selbst bei den fünf chinesischen Grossbanken knirscht es langsam im Gebälk. Im ersten Quartal mussten sie starke Anstiege bei den faul gewordenen Krediten vermelden. Gesamthaft machen diese jedoch noch nicht einmal 2% aller gewährten Darlehen aus. In Anbetracht des jahrzehntelangen Kreditbooms ist mit wesentlich höheren Ausfallraten zu rechnen. Nach dem Platzen der letzten grossen chinesischen Kreditblase in den 1990er Jahren wurden 30% des Kreditbuchs der Banken faul.

Ausfallraten in dieser Grössenordnung sind auch für das Ende dieses Zyklus realistisch. In Thailand beliefen sich die faulen Kredite nach dem Bauboom der 1990er Jahre ebenfalls auf über 30%. In der jüngeren Vergangenheit erlitten die Banken in europäischen Ländern wie Spanien, Irland und Griechenland Ausfallraten zwischen 10% und 30%. Bereits 10% Kreditausfälle würden das Eigenkapital aller chinesischen Grossbanken vernichten.

Der chinesische Bau- und Kreditboom ist in jeglicher Hinsicht mit den grossen Immobilienblasen in anderen Ländern vergleichbar. In Relation zum BIP verbuchte einzig Spanien im Jahr 2006 höhere Ausgaben für den Häuserbau als China im vergangenen Jahr. Weder die asiatischen Tiger der 1990er Jahre noch Deutschland nach der Wiedervereinigung gaben in ihren wildesten Jahren einen grösseren Teil der Wirtschaftsleistung für Immobilien aus.

Die Kombination aus übertriebener Bautätigkeit, Überschuldung und einer sinkenden Zahl der Werktätigen lässt für Chinas Immobilienmarkt dunkle Zeiten erwarten. Tatsächlich sinken die Häuserpreise seit dem 2. Quartal 2014 leicht und die Neubauten gehen zurück. Lange Zeit waren Immobilien wegen der finanziellen Repression das Anlagevehikel erster Wahl für die Chinesen. Der jüngste Boom der Aktienbörsen in Shenzhen und Shanghai könnte deshalb Folge einer verzweifelten Flucht der Anleger in andere Sachwerte darstellen. Oder ist es bloss Zufall, dass die Aktienbörsen genau seit dem Zeitpunkt explodieren, seit die Häuserpreise nicht mehr steigen? Das Reich der Mitte bleibt rätselhaft, doch falls die grosse Kreditblase in China platzt, drohen auch für westliche Investoren beträchtliche Verwerfungen.

### **Konklusionen für Investoren**

1. Meiden Sie chinesische Aktien, insbesondere aus dem Banken und Bausektor – egal wie tief die Bewertungen auf Grund der aktuellen Gewinne noch erscheinen mögen. Die Grossbanken sind vermutlich alle Pleite und werden massive Eigenkapitaleinschüsse benötigen.

2. Chinesische Unternehmensanleihen sind ebenfalls mit grösster Vorsicht zu geniessen. Neben der generellen Überschuldung kommen hier noch Buchhaltungstricks und Währungsrisiken hinzu. Viele Unternehmen haben sich in den letzten Jahren in US-Dollar verschuldet, ohne entsprechende Einnahmen aufzuweisen.
3. Der chinesische Yuan ist trotz scheinbarer Stabilität sehr absturzgefährdet: Durch die Quasi-Anbindung an den starken Dollar und die gleichzeitige Abwertung des Yen verliert Chinas Exportindustrie an Wettbewerbsfähigkeit. Eine offizielle Abwertungs politik dürfte nicht mehr lange auf sich warten lassen. Privat versuchen die Chinesen zudem seit Jahren, ihre Vermögen ins Ausland zu schaffen, etwa über Umwege wie die Casinos von Macau.
4. Für die Bauindustrie relevante Rohstoffe wie Kupfer und vor allem Eisenerz dürften in den nächsten Jahren spürbar weniger nachgefragt werden. Allerdings sind diese und andere Rohstoffpreise schon stark gesunken. Der Rohstoffmarkt zeigt seit geraumer Zeit ein Ende des chinesischen Wachstumswunders an. Bei Rohstoffen wie Kupfer, Zink oder Nickel droht zudem eine Verknappung des Angebots, nicht jedoch beim Eisenerz.
5. Eine allfällige Rezession in China hätte für die meisten westlichen Volkswirtschaften relativ geringe direkte Auswirkungen. Chinas Anteil an den gesamten globalen Importen ist seit Jahren konstant relativ tief. Neben Rohstoffproduzenten wären vor allem Maschinenexporteure betroffen sowie die Luxusgüterindustrie. Die Vernetzung der chinesischen Banken mit dem globalen Finanzsystem ist zudem ebenfalls relativ gering, so dass wenige Kanäle für eine Ansteckung mit Krisenpanik bestehen.
6. Westliche Unternehmen, vor allem aus der IT-Branche wie Apple, die in den letzten Jahrzehnten vom Werkplatz China profitiert haben, könnten zu den grössten Gewinnern einer Krise gehören. Der Kampf chinesischen Kapitals um westliche Aufträge dürfte sich noch verschärfen. Dies spricht für noch länger auf „abnormal hohem“ Niveau verharrende Margen und Free Cashflows insbesondere der amerikanischen Unternehmen auf Kosten tiefer Margen.
7. Eine mögliche indirekte Folge einer Krise wäre, dass China seine riesigen Bestände an US-Anleihen liquidieren muss und damit die Zinsen im Westen steigen.
8. Gold könnte zur nächsten Fluchtwährung der chinesischen Kleinanleger werden wie es derzeit der Aktienmarkt ist.



## Aktien PlusMinus

Was wir kaufen und verkaufen:

### + Metall Zug AG

Die Metall Zug AG ist in den drei Geschäftsbereichen Haushaltsapparate, Infection Control und Wire Processing tätig. Die Gesellschaft hat eine Marktkapitalisierung von gut 1,15 Mrd. CHF (Kurs 2550 CHF). Wir sehen aus folgenden Gründen mittelfristig eine Überperformance gegenüber dem SPI Extra:

- Alle drei Geschäftsbereiche sind in Märkten mit strukturellem Wachstum tätig (Energieeffizienz, Gesundheit, Mobilität).
- Die Gesellschaft verfügt über eine starke Bilanz mit einer Nettoliquidität (inkl. Finanzanlagen im Anlagevermögen) von über 500 Mio. CHF, das Kurs-Buchwert-Verhältnis beträgt sehr moderate 1,45 (Goodwill und immaterielle Werte abgezogen). Bei einem geschätzten Gewinn 2015 von 70 Mio. beläuft sich das KGV nach Abzug der Nettoliquidität auf unter 10. Für 2016 gehen wir auf Grund der Erholung vom "EUR/CHF-Schock" von einem höheren Gewinn aus.
- Auf Grund der nur mässigen Investitionsintensität erwarten wir auch für die nächsten Jahre hohe freie Cashflows (E2015-2018: durchschnittlich 80 Mio.).
- Der Bereich Infection Control musste im Jahr 2014 operativ einen Verlust von gut 13 Mio. verkraften, auch in den vorangegangenen Jahren waren die Ergebnisse nicht berauschend. Von der Übernahme der Leitung durch Beat Spalinger (ex Straumann) erwarten wir die Rückkehr in den positiven Bereich.
- Die Aktie hielt mit dem SPI Extra in den letzten Jahren nicht mit und könnte auf der Suche nach zurückgebliebenen Titeln "wiederentdeckt" werden.



Markus Rügsegger  
Fondsmanager

### – Osisko Gold Royalties

Über die Jahre haben wir schmerzvoll gelernt, Anzeichen von Größenwahn oder eingeschränkter Integrität beim Management einer Firma ernst zu nehmen. Selbst wenn oder gerade weil eine Aktie billig ist, kann ein schlechter Deal oder eine verwässernde Kapitalerhöhung viel Wert vernichten.

Osisko Gold Royalties war wie alle Royalty-Firmen nie wirklich günstig bewertet. Doch der Spin-off aus der übernommenen Osisko Mining war zumindest im Vergleich zur Vergleichsgruppe günstig und erst noch mit viel Netto-Cash ausgestattet worden. Wir gehörten deshalb zu den ersten Käufern der neuen Aktie, trotz gewisser Bedenken bezüglich der Kapitalallokation-Fähigkeiten des alten Osisko-Managements um CEO Sean Roosen.

Einmal mehr haben sich diese Bedenken bestätigt: Im Januar führte Osisko eine Privatplatzierung bei ausgewählten Pensionskassen aus Quebec durch. Die Käufer der neuen Aktien erhielten gratis einen halben Warrant mit einer Laufzeit von 7 Jahren! Solche Privatplatzierungen mit bevorzugter Behandlung einzelner Anleger auf Kosten aller anderen Aktionäre sind am kanadischen Markt zwar legal und weit verbreitet – aber deshalb nicht weniger unethisch. Vor allem, wenn eine Platzierung ohne finanzielle Not vorgenommen wird.

Besonders schlimm im Fall Osiskos ist, dass das Unternehmen das Geld dank prall gefüllter Kassen nicht nötig hatte. Im direkten Gespräch mit uns Mitte April bestätigte CEO Roosen, dass es vor allem darum gehe, in möglichst kurzer Zeit mittels Übernahmen „eine kritische Grösse im Royalty-Geschäft zu erreichen.“ Auf solche Grössen-Aspirationen verzichteten wir inzwischen gerne.



Peter Frech  
Fondsmanager

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

## Quant Corner

Bewertungsdatum: 7. Mai 2015

## Schweizer Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Bell	Lebensmittel	8	5.2%	2.6%
Vaudoise	Versicherungen	7	-	2.1%
Swiss Re	Versicherungen	6	-	8.8%
TA Media	Medien	6	10.5%	2.8%
Kardex	Maschinen	5	7.4%	5.0%

## S&amp;P 500 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Aflac Inc	Versicherungen	6	21.7%	2.4%
Valero Energy	Öl & Gas	6	6.4%	2.1%
Goodyear Tire	Automobile	5	5.6%	0.9%
Quest Diagnostic	Gesundheit	5	4.4%	2.0%
Bed Bath & Beyond	Einzelhandel	4	6.7%	0.0%

## Euro Stoxx 600 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Yara	Chemie	9	3.4%	2.6%
Industrivarden	Finanzdienstl.	8	-	3.2%
Berkeley Group	Haushaltsgüter	8	7.8%	8.1%
Persimmon	Haushaltsgüter	7	8.5%	10.1%
Münchener Rück	Versicherungen	6	-	4.5%

## Emerging Markets Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Ros Agro GDR	Nahrungsmittel	11	18.2%	8.7%
Hosa International	Haushaltsgüter	10	9.6%	5.5%
Telec Argentina ADR	Telekom	9	-	5.8%
Eastern Tobacco	Haushaltsgüter	9	36.9%	4.5%
Scientex	Verpackungen	9	2.1%	3.1%

**Achtung, gefährliche  
Bewertungen!**

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden- Rendite
Tata Steel	Rohstoffe	-9	-	2.7%
Gol Linhas Aereas	Freizeit	-9	-	0.0%
Micronas	Technologie	-9	-118.5	0.0%
Tui	Freizeit	-7	-	2.0%
Tenet Healthcare	Gesundheit	-6	-1.1%	1.0%

**Unsere favorisierten Länder**

Aktuell	Im letzten Monat	MSCI Performance, Lokalwährung letzte 30 Tage	
Singapur	Norwegen	0.0%	MSCI World
Norwegen	Hong Kong	7.3%	
Australien	Finnland	-11.1%	
Schweden	Singapur	0.1%	
Finnland	Australien	-4.5%	
Russland	Ver. Arab. Emir. (USD)	5.0%	MSCI Emerging Markets
Katar	Russland (USD)	8.3%	
Südkorea	Katar (USD)	3.6%	

### 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



## Und übrigens...

### **Von der Schwierigkeit, seine eigene Meinung auch umzusetzen - oder wieso Bill Gross auf Bill Gross hören sollte**

Der Spiegel schrieb am 22. April 2015 über Bondguru Bill Gross:

„Deutsche Anleihen mit zehnjähriger Laufzeit [...] bezeichnete Gross am Dienstag [21. April] auf Twitter als ‚The short of a lifetime‘. Unter ‚short‘ verstehen Finanzprofis eine Wette auf fallende Kurse. Eine solche Wette bietet für Gross demnach die Chance des Lebens.

„Lediglich das Timing müsse stimmen, ergänzte der Starinvestor. Erst wenn die Europäische Zentralbank (EZB) ihre konjunkturstützenden Anleihekäufe beendet habe, mit denen sie die Zinsen im Euroraum künstlich niedrig halte, sei die Wette zu empfehlen.“

Genau seit da sind die Kurse deutscher Bundesanleihen am Fallen. Und Gross scheint seine Meinung noch nicht umgesetzt zu haben. Bloomberg kommentierte am 6. Mai 2015: Anstatt selbst zu verkaufen, wettet Gross, dass sich die Kurse deutscher Bundesanleihen wenigstens vorerst in einem engen Band bewegen würden. Dies belegen die publizierten Fondsbestände des Janus Global Unconstrained Bond Fund auf der Website der Denver-basierten Janus Capital Group.

Diese Wette könnte Gross ziemlich geschadet haben. Sein Fonds hat seither 2.6% verloren. Und es kommt noch schlimmer: Gross hatte per Ende März sowohl Put- wie Call-Optionen auf Terminkontrakte von 10-jährigen amerikanischen und deutschen Staatsanleihen verkauft.

Darunter befanden sich Puts auf deutsche Bund-Futures, deren Nennwert sich am 31. März auf etwa 4.6% des Janus Global Unconstrained Fondsvermögens belief. Mit den fallenden Preisen auf Bundesanleihen im Mai sind die Verpflichtungen durch die leer verkauften Put-Optionen gestiegen, stark gestiegen. Ein Kontrakt könnte den Fonds von Gross dazu verpflichten, Bundesanleihen noch in diesem Monat mehr als 6000% teurer zu kaufen, als sie Ende April gehandelt wurden, ein zweiter Kontrakt sogar, solche zu kaufen, die 11'000% gestiegen sind! Hoffen wir für ihn, dass er vorher noch aus diesen Händeln aussteigen konnte...



## 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	8.5.2015	164.00	+2.0%
Aktive taktische Allokation, quantitativer Ansatz	Quantex Nucleus Fonds	CHF	8.5.2015	70.85	-7.9%
Anlagen in physische Edelmetalle, Gold- und Silberminen	Quantex Strategic Precious Metal Fund	CHF	8.5.2015	111.63	+7.2%
		USD	8.5.2015	51.39	+2.1%
Anlagen in Nebenwerte in der Schweiz und Europa	Quantex Nebenwerte Fonds	CHF	8.5.2015	169.60	+8.9%
Anlagen in Rohstoffe mit Futures, Options und Aktien	Quantex Commodity Fund	CHF	8.5.2015	96.75	+0.4%
		USD	8.5.2015	67.16	+1.8%
Anlagen in Schwellenländer und Frontier Markets	Quantex Emerging & Frontier Markets Fund	CHF	8.5.2015	83.05	-1.7%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe und Edelmetalle weltweit	Spectravest	CHF	4.5.2015	0.98	+4.3%
		USD	4.5.2015	1.85	+10.8%

**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](http://WWW.QUANTEX.CH)

