



**Peter Frech**  
Fondsmanager

## Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser

Der japanische Aktienmarkt ist nach drei Dekaden voller Enttäuschungen von der Landkarte der meisten Anleger verschwunden. Doch gerade weil Nippon so lange unten durch musste, weist Japans Börse einige interessante Eigenheiten auf. So verfügt zum Beispiel die Hälfte aller Firmen an der Tokioter Börse über eine Netto-Cash-Position. Diese Bilanzstärke steht in krassem Gegensatz zu den Unternehmen in den USA und Europa, deren Netto-Verschuldung gerade einen neuen Allzeit-Rekord erreicht hat. Wer dürfte wohl die nächste Kreditkrise besser überstehen? Das Problem bei japanischen Firmen war bisher nur, dass sie den Cash sinnlos gehortet hatten anstatt ihn den Aktionären zurückzugeben. Doch die alten Verkrustungen werden schrittweise aufgebrochen. Im vergangenen Jahr kauften japanische Unternehmen für umgerechnet 56 Milliarden Dollar eigene Aktien zurück. Dieses Jahr dürften es doppelt so viele Rückkäufe werden. Dies würde einer Rückkaufquote von 1.6% aller Aktien entsprechen. Das ist bereits ein stattlicher Wert. In den USA betrug die Rückkaufquote letztes Jahr gemäss Wall Street Journal zwar 3.5%. Doch nur brutto, denn auf der anderen Seite geben US-Firmen jedes Jahr auch 1-2% neue Aktien an Mitarbeiter aus. Solche Optionsprogramme sind in Japan unbekannt. Unter dem Strich kaufen Japans Firmen deshalb schon heute ungefähr gleich viel oder mehr Aktien zurück wie ihre US-Konkurrenten. Aber mit dem gewichtigen Unterschied, dass sie dank ihrer starken Bilanzen diese Rückkäufe auch in schlechten Zeiten durchziehen könnten.

## In dieser Ausgabe

Titelgeschichte: Rezessionen für Anfänger .....	1
Aktien Plus Minus: Opap und Regis Resources .....	5
Quant-Corner .....	6
Über Quantex .....	8

## Titelgeschichte

### Rezessionen für Anfänger

**Die Signale verdichten sich, dass die nächste grosse Rezession bevorsteht oder sogar schon begonnen hat. Doch was soll man in Vorbereitung darauf tun? Die letzte Rezession ist schon über zehn Jahre her und für viele Anleger wird es der erste Abschwung überhaupt sein: Ein paar praktische Tipps zur Einführung für Anfänger und zur Auffrischung für alle anderen.**

Der Ökonom Paul Samuelson bemerkte einmal, dass der Aktienmarkt fünf der letzten neun Rezessionen korrekt vorausgesagt habe. Damit hat die Börse allerdings einen viel besseren Leistungsausweis als Samuelsons Ökonomenzunft: Gemäss einer in Bloomberg zitierten Studie haben professionelle Wirtschaftsprognostiker von 153 Rezessionen in 63 Ländern über 22 Jahre gerade mal fünf korrekt vorausgesagt.

Fragen Sie also nicht ihren Bank-Ökonomen, ob eine Wirtschaftskrise bevorsteht. Und auch nicht die «Experten» des Internationalen Währungsfonds: von weltweit 469 Rezessionen seit 1988 haben diese nur vier ein Jahr im Voraus erkannt und nur 111 davon im Jahr, als der Abschwung effektiv begann.

Die Aktieninvestoren haben dagegen völlig recht, wenn sie wegen der Möglichkeit einer Rezession nervös werden: Durch Gewinnrückgänge und Unternehmenspleiten brechen die Börsenindizes in einer Rezession im Durchschnitt 40% ein. Das ist nur der Durchschnitt wohlgeachtet und natürlich gibt es viele besonders verwundbare Aktien, die in einer Rezession 90% und mehr verlieren können.



Derzeit weisen eine ganze Reihe von historisch bewährten Indikatoren darauf hin, dass eine globale Rezession bevorsteht oder sogar schon begonnen hat:

- Die Einkaufsmanager-Indizes der Industrie notieren derzeit in vielen wichtigen Ländern unter 50 Punkten, also im rezessiven Bereich. Unter anderem in Deutschland, Italien, UK, China, Japan, der Schweiz und neuerdings auch in den USA.
- Der Anleihenmarkt, in Konjunkturfragen meist besser bewandert als der Aktienmarkt, deutet durch fallende Zinsen seit Monaten auf eine mögliche Rezession hin. Gerade die inverse Zinskurve in den USA, also höhere kurzfristige als langfristige Zinsen, ist ein historisch sehr verlässliches Warnsignal für Rezessionen – auch wenn es wie jedes Mal wieder ignoriert oder wegrationalisiert wird, so zuletzt auch 2007 vor der globalen Finanzkrise.
- Aktien-Rückkäufe und Firmen-Übernahmen erreichten 2018 neue Rekordstände. Dies sind zuverlässige antizyklische Warnsignale: Auf dem Höhepunkt eines Booms sprudeln die Unternehmensgewinne, die Konzernbosse strotzen vor Selbstvertrauen und der sorglose Kapitalmarkt finanziert bereitwillig auch noch den dümmsten Megadeal (Bayer-Monsanto vielleicht?). Hinzu kommt die typische Welle von milliardenschweren Neuemissionen mit höchst dubiosen Zukunftsaussichten (Uber, Lyft, WeWork etc.)
- Die Bewertungsunterschiede zwischen den Aktien eines Marktes haben sich massiv ausgeweitet und stehen in den USA gemäss Empirical Research bereits bei 1.2 Standardabweichungen über dem langfristigen Schnitt. Die Bewertungsschere öffnet sich insbesondere dadurch, dass zyklische Aktien vom Markt abverkauft werden, während solide Large Caps und Wachstumsaktien teuer bleiben. So hohe Bewertungsunterschiede wie heute wurden in den letzten 70 Jahren nur einmal im Jahr 2012 erreicht, ohne dass in den USA eine Rezession folgte.

### Warum es Rezessionen gibt

Doch wie kommt es überhaupt zu einer Rezession? Dazu gibt es eine Vielzahl von ökonomischen Theorien. Eine populäre These besagt, dass jeder Aufschwung nicht einen natürlichen Tod stirbt, sondern durch externe Schocks oder die zunehmend restriktivere Geldpolitik der Notenbanken abgewürgt wird. Doch in den meisten Volkswirtschaften wie der Eurozone oder in Japan haben die Notenbanken in diesem Zyklus die Zinsen gar nie erhöht, und trotzdem deuten die Zeichen auf Rezession.

Die für mich plausiblere Theorie der Österreichischen Schule der Wirtschaftslehre besagt, dass die Notenbanken während eines Aufschwungs meistens die Zinsen zu lange zu tief halten und dadurch falsche Anreize setzen: Es kommt zu Fehlinvestitionen der Unternehmen und generell zu zuviel Konsum und Spekulation auf Kredit. Je länger der Boom dauert und je lockerer die Geldpolitik, desto grösser werden diese Fehlallokationen von Kapital – und desto gravierender wird die folgende Rezession. Aus dieser Optik ist die Rezession nicht das Problem, sondern Teil der Lösung für bereits begangene Fehler. Versucht man sie durch eine noch lockerere Geldpolitik zu verhindern, macht man alles nur noch schlimmer.

### Das „Soft Landing“ und andere Hirngespinnste

Letztlich ist es aber für Anleger relativ egal, warum genau es zu Rezessionen kommt. Wichtig ist nur, dass man sie als wiederkehrendes Ereignis akzeptiert und nicht dem naiven Glauben verfällt, dass diesmal alles anders ist und es keine Rezession mehr geben wird. Wie immer am Ende eines langen Boomzyklus geistern auch heute wieder zahlreiche Hirngespinnste von einem «Soft Landing» durch die Köpfe der Anleger, das durch neue Stimulusprogramme der Notenbanken oder der Regierungen herbeigeführt werden soll. Typischerweise ist der Glaube an das «Soft Landing» populär, wenn man sieht, dass es nicht mehr weiter aufwärts geht, gleichzeitig aber den drohenden Abgrund noch

nicht wahrhaben will. Dies war auch schon in den Jahren 2000 und 2007 so – und beide Male war die folgende Landung der Wirtschaft und Börsen hart.

**Praktische Tipps für die Rezession**

Bei welchen Anlagen drohen die grössten Gefahren in der Rezession? Grundsätzlich verhält es sich wie in einem Erdbeben: Anlagen, die besonders zerbrechlich sind, sind am meisten gefährdet, wenn Wirtschaft und Finanzmärkte durcheinander gerüttelt werden. Dies sind in erster Linie Aktien und Anleihen von zyklischen Unternehmen oder solchen mit hoher Verschuldung. Die Kombination von zyklischen Cashflows mit hohen Schulden ist jeweils besonders tödlich, da die Cashflows genau dann wegbrechen, wenn gleichzeitig der Kreditmarkt zugeht. Wie schon Value-Urvater Benjamin Graham zu sagen pflegte: Mit keiner anderen Anlage verliert man so viel Geld mit wie mit drittklassigen Aktien und Anleihen in einer Rezession.

Generell gilt es, das Leverage zu reduzieren. Nicht nur bei den Anlagen im Depot, sondern auch auf der Portfolio-Ebene. Spekulationen auf Kredit sind heute, so kurz vor einer drohenden Rezession, brandgefährlich und sollten sofort glattgestellt werden.

Da eine Rezession zudem immer mit erhöhter Unsicherheit und Volatilität einher geht, sind auch alle Strategien, die auf dem Verkaufen von Volatilität beruhen, um jeden Preis zu vermeiden. Also zum Beispiel das Schreiben von Put-Optionen oder Short-Vola-ETF. Ein entsprechender ETF ist ja bereits bei einem Vorbeben im Februar 2018 implodiert.

**Wie kann man sein Vermögen schützen?**

Nachdem man die grössten Gefahrenherde im Portfolio eingedämmt hat, stellt sich die Frage, wie man das Vermögen am besten über eine Rezession retten kann.

1. **Cash:** Wir sind generell keine Anhänger des Markttimings. Doch wenn man Cash als Sicherheitspolster für ein Portfolio einsetzen will, erscheint mir jetzt der Zeitpunkt sinnvoll, um eine grössere Cashposition zu halten. Die Idee ist es ja, eine relativ hohe Cashposition am Ende eines langen Booms und VOR einer Rezession zu haben, nicht erst nach schmerzhaften Verlusten am Ende einer Rezession, wie es typischerweise geschieht.
2. **Bonds:** Anleihen von sicheren Schuldern, primär Staatsanleihen, sind ein historisch bewährter Hort der Sicherheit in einer Rezession. Doch das Problem dieses Mal ist, dass die Anleihenpreise schon jetzt sehr viel schlechte News einpreisen. Die Chance auf weitere Kursgewinne ist damit gering, ausser man glaubt die Theorie, dass es den Notenbanken gelingen wird, die Zinsen noch tiefer in den negativen Bereich zu drücken.
3. **Gold:** Das gelbe Edelmetall ist meistens eine der besten Anlagen in einer Rezession. Zum einen, weil es als totes Metall nicht den Zahlungsausfallrisiken von Wertpapieren unterliegt. Und zum anderen, weil sein Wert oft steigt mit Blick auf die geldpolitischen Interventionen der Notenbanken. Gerade im laufenden Abschwung scheint es so zu sein, dass die Notenbanken mangels Spielraum bei den Zinsen zu noch extremeren Gelddruck-Massnahmen greifen könnten. Gold ist in diesem Sinn eine Versicherung gegen geldpolitische Extremrisiken, sei es Hochinflation oder Deflation.

Rezession	Goldpreis	Rezession	Goldpreis
Nov 1973 - Mrz 1975	+78%	Jul 1990 - Mrz 1991	+1%
Jan 1980 - Jul 1980	+20%	Mrz 2001 - Nov 2001	+4%
Jul 1981 - Nov 1982	+3%	Dez 2007 - Jun 2009	+19%

*Die Tabelle zeigt die Entwicklung des Goldpreises in US-Dollar während der letzten sechs Rezessionen. (Quelle: Incrementum AG)*

4. **Qualitätswerte:** Aktien und Anleihen von guter Qualität sollten eine Rezession relativ unbeschadet überstehen können. Damit ist eine solide Bilanz und ein möglichst defensives, nicht-zyklisches Geschäftsmodell gemeint. Selbst wenn die Kurse dieser Papiere in der allgemeinen Panik auch fallen – sie stehen irgendwann aus eigener Kraft wieder auf. Unternehmen mit viel Cash können zudem die tiefen Kurse für besonders wertschaffende Aktienrückkäufe nutzen.

#### **Das persönliche Berufsrisiko nicht vergessen**

Das ganz persönliche Rezessionsrisiko sollte auch nicht ignoriert werden: Viele unserer Leser dürften im Finanzsektor arbeiten. Eine Rezession samt Finanzkrise bedeutet hier nicht nur eine schlechtere Performance in den Depots. Sondern sie bewirkt auch einen Einbruch der Einnahmen aus dem Geschäft oder das Risiko, den Job zu verlieren. Typischerweise bringt das letzte Jahr eines Booms oft die grössten Einnahmen oder Boni-Ausschüttungen. Entsprechend locker sitzt der private Geldbeutel. Dann brechen Boni oder gar der Job weg und gleichzeitig droht noch der Hammer von Nachsteuern für die guten Gewinne des Vorjahres. Es sollte deshalb jetzt auch das private Cashpolster gut gefüllt sein. Sonst riskiert man, in der Krise zu Tiefstpreisen Vermögenswerte verkaufen zu müssen, um die Steuerrechnung oder Löcher im Budget zu bedienen.

#### **Politische Folgen können schlimmer sein als die eigentliche Rezession**

Rezessionen sind relativ kurze und heftige Schocks, die mit einer Börsenbaisse einhergehen. Nach 6-18 Monaten ist meistens das Schlimmste schon ausgestanden. Doch die politischen Verwerfungen, die auf eine Wirtschaftskrise oft folgen, können langfristig weit gravierendere Auswirkungen haben.

Rückblickend waren die politischen Folgen der Finanzkrise von 2008 weit weniger dramatisch als ursprünglich befürchtet. Nicht zuletzt, weil mit viel billigem Geld der Notenbanken versucht wurde, die schlimmsten Abstürze zu vermeiden. Doch der Preis dafür sind viele langfristig ungelöste Krisenherde wie zum Beispiel die europäischen Zombie-Banken sowie eine ganze neue Serie von Problemen: Das massive Runterdrücken der Zinsen hat offensichtlich die Vermögensungleichheit entscheidend zu Gunsten der Besitzer von Wertpapieren und Immobilien ausgeweitet.

Der schwelende Volkszorn darüber hat bereits jetzt zu zahlreichen neuen populistischen Parteien und Wahlsiegen geführt. Wie entwickelt sich dieser Trend in der nächsten Wirtschaftskrise weiter, wenn das «Establishment» offensichtlich einmal mehr versagt haben wird? Sogar der immer sehr rational argumentierende Hedge-Fund-Titan Ray Dalio von Bridgewater Associates sieht derzeit eine neue Dekade der internen wie auch internationalen Konflikte analog zu den 1930er Jahren heraufziehen.

Gegen die drohenden politischen Folgen der nächsten Rezession gibt es kein Patentrezept. Es hilft nur anhaltende Wachsamkeit und Diversifikation. Doch auch wenn es einmal wirtschaftlich wie auch politisch sehr düster aussehen sollte: Die wichtigste Lektion in einer Rezession lautet, dass auch der nächste Aufschwung typischerweise genau dann kommt, wenn kaum noch jemand ihn erwartet. (pfr)



## Aktien PlusMinus

### Was wir kaufen und verkaufen



Maurice Rüegg  
Fondsmanager

#### + Opap

Die tschechische Sazka Gruppe, grösster Aktionär der Casinos Austria, will das griechische Glücksspielunternehmen Opap zur Gänze kaufen. Einen Drittel halten sie bereits. Das Übernahmeangebot ist "friendly", Mitmachen ist optional, der gebotene Preis pro Aktie bis am 30. September liegt bei EUR 9.12. Der momentane Kurs steht etwa bei EUR 9.50, eine Dividende wird am 25.9. fällig. Damit erhält man mit der Aktie gratis noch bis Ende Monat eine Absicherung (eine Put Option): Falls die Börse abstürzt, verkauft man an die Sazka.

Das allein ist natürlich kein Grund für einen Kauf von Opap. Die Aktie ist allerdings attraktiv bewertet mit einer Free Cashflow Rendite von 7.8%, einer Dividende von 7.7%, einem negativen Financing Cashflow aufgrund von Schuldentilgungen und Aktienrückkäufen, einer guten Geschäftsführung (Piotroski Score: 7) und einer guten finanziellen Verfassung (Altman Z Score: 5.3). Die Attraktivität steigt ausserdem in unseren Augen, weil der mittelgrosse und trotzdem liquide Titel in einer unsicheren "Grosswetterlage" an den internationalen Börsen weit abseits von den Gefahren der grossen Geldflüsse steht.

#### – Regis Resources

Die australische Regis ist eine der profitabelsten und bestgeführten Minenfirmen. Seit Jahren ist sie eine Kernanlage im Depot des Quantex Strategic Precious Metal Fund. Vergangenen Mai erreichte die Free-Cashflow-Rendite der Aktie in einer Kursdelle 10% und der Titel wurde auch zu einer attraktiven Anlage für den Quantex Global Value – die Option auf einen steigenden Goldpreis gab es geschenkt. Zwischenzeitlich ist der Kurs deutlich gestiegen. Gleichzeitig sieht man bei Regis wie bei anderen australischen Titeln, dass die Kosteninflation langsam zurückkehrt. Firmenspezifisch kommt hinzu, dass in einer Mine ein technisch immer schwieriger Übergang zum Untertagebau ansteht. Die Kombination von steigenden Kosten und dem höheren Kurs führte dazu, dass wir die Aktie im Quantex Global Value verkauft haben, da der geschätzte Faire Wert erreicht wurde.

Im Quantex Strategic Precious Metal haben wir die Position in Regis um die Hälfte zurückgestuft. Die Free-Cashflow-Rendite ist weiter deutlich positiv, die Bilanz schuldenfrei und die Dividende stattlich (3.1%). Im Vergleich zu anderen Goldminen-Firmen ist der Titel damit immer noch attraktiv. Aber aus reiner Value-Sicht ist auch klar, dass mittlerweile zumindest zu einem Teil weitere Anstiege des Goldpreises nötig sind, um den heutigen Kurs noch günstig erscheinen zu lassen.



Peter Frech  
Fondsmanager

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

## Quant Corner

Bewertungsdatum: 5. September 2019

## Schweizer Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Romande Energie	Energie	6	1.0%	2.9%
Baloise	Versicherungen	5	13.3%	3.6%
Bellevue Group	Banken	5	-13.5%	5.2%
Lastminute.com	Internet	5	20.2%	0.0%
Jungfraubahn	Transport	4	0.0%	1.8%

## S&amp;P 500 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
PulteGroup	Hausbau	9	9.7%	1.2%
Cummins	Maschinenind.	8	9.6%	3.2%
Celgene	Biotechnologie	6	9.6%	0.0%
Aflac	Versicherungen	5	13.6%	2.1%
Seagate Technology	Computer	5	7.2%	4.8%

## Euro Stoxx 600 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Signify	Elektrocomp.	8	12.3%	5.0%
BHP	Bergbau	7	8.2%	9.4%
Ageas	Versicherungen	7	8.8%	4.5%
Bellway	Hausbau	7	8.0%	5.0%
Hannover Rück	Versicherungen	6	12.0%	3.6%

## Emerging Markets Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Phosagro	Chemie	10	9.3%	9.5%
SID National	Eisen & Stahl	9	3.6%	9.3%
OMV Petrol	Öl & Gas	9	14.5%	6.7%
Sberbank	Banken	9	-	7.6%
Chong Hong	Immobilien	9	12.7%	7.1%

**Goldminen**

Titel	Land	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Koza Altin	Türkei	8	17.4%	0.0%
Regis Resources	Australien	8	3.6%	4.3%
Highland Gold	Russland	7	5.6%	5.4%
Ramelius Res	Australien	7	8.8%	1.1%
Polymetal	Russland	5	2.1%	3.1%

**Achtung, gefährliche Bewertungen!**

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
ThyssenKrupp	Eisen & Stahl	-10	-4.2%	1.4%
Boeing	Luftfahrt	-8	3.7%	2.2%
Rolls Royce	Maschinenind.	-7	5.1%	1.5%
Hochdorf	Nahrungsmittel	-7	-7.6%	0.0%
Schmolz+Bickenback	Eisen & Stahl	-7	1.7%	0.0%

**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-	5.9.2019	<b>223.00</b>	+8.7%
		EUR -R-	5.9.2019	<b>133.49</b>	11.6%
		USD -R-	5.9.2019	<b>139.37</b>	+8.7%
Anlagen in physische Edelmetalle, Gold- und Silberminen	Quantex Strategic Precious Metal Fund	CHF -R-	5.9.2019	<b>200.91</b>	+33.3%
		USD -R-	5.9.2019	<b>85.44</b>	+33.3%
Anlagen in Nebenwerte in der Schweiz und Europa	Quantex Funds - Nebenwerte	CHF -R-	5.9.2019	<b>183.94</b>	+2.1%
Anlagen in Schwellenländer und Frontier Markets	Quantex Funds – Emerging & Frontier Markets	CHF	5.9.2019	<b>95.85</b>	+4.6%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe und Edelmetalle weltweit	Quantex Funds - Spectravest	CHF -R-	5.9.2019	<b>1.23</b>	+6.7%
		CHF -3a-	5.9.2019	<b>0.96</b>	+6.7%



### 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

