



Peter Frech
Fondsmanager

Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser

Wir Menschen besitzen eine starke Neigung zur Verleugnung unbequemer Realitäten. Und das ist auch meistens gut so, um die mentale Gesundheit zu erhalten und nicht ein von Ängsten dominiertes Leben führen zu müssen. Gemäss Studien ist es so, dass depressive Menschen ein realistischeres Welt- und Selbstbild haben als «normale» Leute. Entsprechend ist es allzu menschlich, darauf zu hoffen, dass nach dem Ende des Corona-Alptrahms das Leben wieder den gewohnten Gang nehmen wird. Leider ist schon jetzt ziemlich klar, dass es sich dabei in vielerlei Hinsicht um Wunschdenken handelt. Und so kann man diese Tage denn auch in zahlreichen Kommentaren und Analysen gut beobachten, wer noch im alten Universum vor dem Virus lebt und wer ernsthaft versucht, sich die neue Welt des Lebens mit der Bedrohung durch das Virus vorzustellen. Dies sieht man am Finanzmarkt besonders deutlich. Die Aktien vieler Firmen sind tief gefallen. Andere sind in meinen Augen aber noch nicht annähernd tief genug gefallen. Überschuldete Restaurant-Aktien wie McDonald's und Starbucks zum Beispiel profitieren von ihrem «sicheren» Namen, obwohl ihre Gewinnaussichten für Jahre massiv beeinträchtigt sein dürften. Oder «Wachstumsaktien» wie Facebook und Google: Hier rechnen die Analysten nach ersten Revisionen erst mit stagnierenden Profiten für 2020. Doch hinter dem Glamour der Technologie verbirgt sich das alte zyklische Werbegeschäft der TV-Sender und Printmedien, das die beiden Giganten aufgesaugt haben. Es ist Zeit für eine nüchterne Triage.

In dieser Ausgabe

Titelgeschichte: Triage fürs Portfolio	1
Aktien Plus Minus: Regis Resources und Odontoprev	5
Quant-Corner	6
Über Quantex	8

Titelgeschichte

Triage fürs Portfolio

Nach einem der steilsten Börseneinbrüche überhaupt hat sich der grösste Stress vorerst gelegt und es besteht Zeit zum Durchatmen. Diese Zeit gilt es jedoch nicht zu verlieren, und die Positionen im Portfolio müssen darauf überprüft werden, ob sie in der angelaufenen Wirtschaftskrise und der neuen Welt der ständigen Bedrohung durch den Virus bestehen können.

Die erste Ausverkaufswelle der Corona-Krise ist vorüber. In einigen europäischen Ländern scheint es dank harten Einschränkungen gelungen, das exponentielle Wachstum der Neuinfektionen zu stoppen. Damit ist zumindest das Horrorszenario einer totalen Überlastung der Spitäler vom Tisch. Nur die USA verzeichnen wegen anfänglichen Zauderns weiterhin eine hässliche Zuwachsrate bei den Neuinfizierten.

Diese Atempause gilt es jedoch nicht ungenutzt verstreichen zu lassen. In der Schockstarre zu verharren und darauf zu hoffen, dass schon bald alles zur gewohnten Normalität zurückkehren wird, ist sehr gefährlich. Es gilt nun, das Portfolio kritisch zu durchleuchten und jede Position darauf zu überprüfen, wie sie in der neuen Realität bestehen kann.

Aus zwei Gründen wird es so bald keine Rückkehr zur alten Normalität geben. Erstens ist schon jetzt absehbar, dass der Alltag auf Jahre hinaus oder gar für immer nicht mehr derselbe sein wird wie vor dem Ausbruch der Pandemie: Verschärfte Grenzkontrollen und Reisehürden, die ständige Gefahr neuer Ausbrüche und Zwangsquarantänen und generelle Einschränkungen von Massenveranstaltungen verunmöglichen dies.



Die Zweitrundeneffekte der Rezession sind gravierender als die Krise selbst

Dies dürfte auch noch einige Jahre für den Fall gelten, dass bald ein Impfstoff gefunden wird und dauerhafte Immunität gegen den Coronavirus möglich ist. Solange nicht die gesamte Weltbevölkerung immun ist, besteht ständig die Gefahr neuer Ausbrüche und damit neuer Einschränkungen.

Der zweite Grund sind die gravierenden wirtschaftlichen und politischen Folgen, die aus den laufenden Zwangsmassnahmen zur Bekämpfung des Virus entstehen. Millionen von Unternehmen im Dienstleistungssektor sind direkt in ihrer Existenz bedroht. Massenentlassungen und Pleitewellen sind die Folge, auch wenn die meisten Staaten versuchen, mit Stimulusprogrammen das Schlimmste zu verhindern. Schon jetzt ist auf Grund der jüngsten Zahlen absehbar, dass die Arbeitslosenrate in den Industrieländern bis Ende April auf 10% bis 20% steigen wird.

Daraus wiederum ergeben sich zahlreiche Zweitrundeneffekte einer typischen Rezession: Sinkende Konsumnachfrage, Zahlungsunfähigkeit und Kreditausfälle, Konkurse und neu aufgedeckte Buchhaltungsskandale. Die rekordhohe Verschuldung der Unternehmen und vieler Privathaushalte machen die Wirtschaft zudem besonders anfällig für Einbrüche beim Cashflow.

Als Reaktion auf die Wirtschaftskrise sind soziale Unruhen und weitere massive politische Interventionen zu erwarten. Strafzölle, Exportverbote, Hochinflation, vieles ist denkbar. Die globalen Zuliefererketten werden wieder kürzer und robuster gestaltet, damit aber auch teurer.

Gleichzeitig besteht auf internationaler Ebene die Gefahr, dass sich das ohnehin schlechte Klima der Beziehungen, besonders zwischen den Grossmächten USA und China, weiter verschlechtert. Auch der EU dürfte die bisher schwerste Zerreissprobe ihrer Geschichte erst noch bevorstehen.

Das alles sind keine schönen Aussichten und das Geldanlegen dürfte die nächsten Jahre alles andere als ein Sonntagsspaziergang werden. Gleichzeitig ist es aber auch falsch, in Resignation oder Panik zu verfallen. Die Menschen und die Finanzmärkte haben schon ganz andere Krisen überstanden.

Ein wacher und kritischer Blick ist jedoch gefragt. Die zahlreichen langfristigen Folgen der Corona-Krise sind natürlich noch längst nicht abschätzbar. Gleichwohl können bereits jetzt alle Aktien und Anleihen im Depot einer strengen Triage unterzogen werden. Wir haben dies mit unseren Unternehmen auch getan und sehen grundsätzlich vier Kategorien von Titeln:

Die Hochrisiko-Patienten: Darunter fallen grundsätzlich Firmen aus Sektoren, die durch den Virus und die Zwangsmassnahmen für lange Zeit oder für immer eine massive Beeinträchtigung ihres Geschäfts zu erwarten haben. An erster Stelle steht hier die Flug- und Reisebranche. Wer hat die nächsten Jahre noch Lust auf eine Kreuzfahrt? Auch Veranstalter von Grossevents, Konzerten oder Messen dürften noch lange ein Problem haben und vermutlich der ganze Restaurantsektor. Das Problem ist hier besonders, dass die Lücke im Cashflow permanent sein dürfte: Ausgelassene Mittagessen können rein zeitlich nicht im nächsten Aufschwung nachgeholt werden.

Zu den Hochrisiko-Patienten gehören aber auch die zahlreichen total überschuldeten Firmen aus anderen zyklischen Sektoren wie Ölförderung, Autobau oder Einzelhandel, die grösste Mühe haben werden, den laufenden Umsatzeinbruch und die Rezession zu überleben. Viele Vertreter der Kategorie waren schon vor der Krise im Niedergang begriffen: Wie viele Einkaufszentren und Ölquellen braucht es in der Welt nach Corona überhaupt noch?

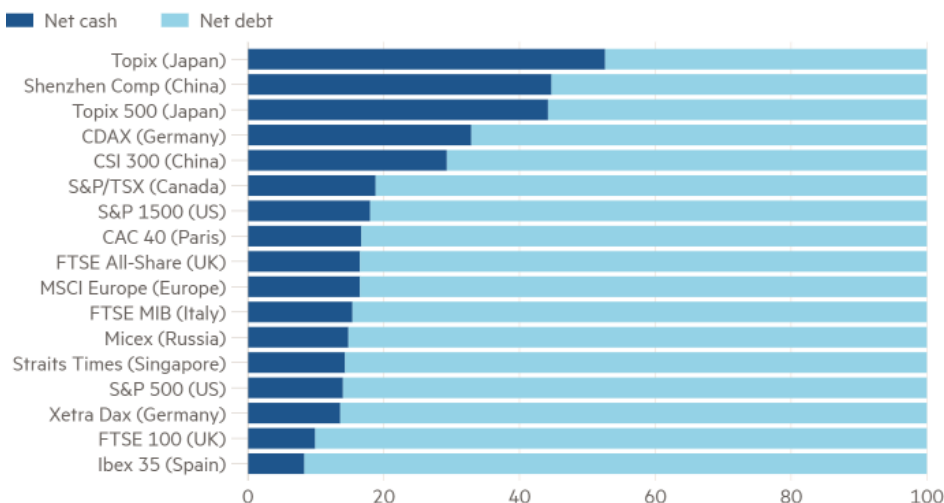
Anleger sollten sich bei den Hochrisiko-Patienten nicht naiv auf staatliche Rettungsprogramme verlassen. Das Unternehmen an sich mag dank einer Intervention überleben.

Doch der Aktionär oder Obligationär riskiert trotzdem einen Totalverlust oder eine massive Verschlechterung seiner Position in der Kapitalstruktur. Man denke nur an die geretteten Banken der Finanzkrise von 2008 zurück: Die meisten Anleger sind mit ihren Aktien im Sektor bis heute nicht glücklich geworden.

Aus unserer Sicht habe beide Unterkategorien – die direkt von Corona betroffenen und die überschuldeten Zykliker – ein potenziell tödliches Problem, das zum Totalverlust führen kann. Entsprechend unserer Strategie werden wir deshalb in diese Art Titel nicht investieren, ganz egal, wie günstig sie aussehen mögen.

Die Rekonvaleszenten: Viele Firmen werden durch die Wirtschaftskrise einen zyklischen Einbruch ihrer Cashflows erleiden, sind aber durch die Massnahmen zur Virusbekämpfung nur indirekt oder höchstens kurzfristig betroffen. Darunter fällt in unseren Augen zum Beispiel der Bergbausektor, die Industrie- und Baubranche oder die Hersteller von Luxusgütern. Sofern diese Unternehmen über eine gute Bilanz verfügen, möglichst ganz ohne Schulden, sollten sie auch eine längere Rezession überleben können. Irgendwann schliesst sich die Lücke im Cashflow oder der verlorene Konsum kann sogar nachgeholt werden. Eine Erholung ist nur eine Frage der Zeit.

Am meisten Zykliker mit guten Bilanzen finden sich derzeit in Asien, vor allem Japan. Die Hälfte aller Titel an der Tokioter Börse verfügt über Netto-Cash in der Bilanz. Im amerikanischen S&P 500 oder dem DAX sind es dagegen nicht einmal 20%.



Die Grafik zeigt den Prozentsatz aller Firmen im jeweiligen Index mit einer Netto-Cash-Position in der Bilanz. Japan, China und die Titel des CDAX stehen am besten da. (Quelle: Financial Times).

Die meisten dieser bilanzstarken Zykliker sind durch den Börsencrash sehr günstig bewertet. Die Anleger werden durch einen tiefen Preis für das Risiko einer Rezession entschädigt. Auch wenn die Tiefe und die Dauer des Einbruchs in den Cashflows momentan noch schwer abschätzbar ist, besteht gute Aussicht auf Genesung und das Risiko eines Totalverlusts ist gering. Wir haben in dieser Kategorie deshalb gleich mehrere neue Käufe getätigt.

Die Robusten: Unter diese Kategorie fallen Unternehmen, deren Cashflows durch die Corona-Lockdowns und die Rezession praktisch nicht betroffen sind. Viele Konsumgüter- oder Pharmatitel gehören dazu und auch Nahrungsmittelhersteller oder Supermärkte. Kurzfristige Dellen durch Probleme in der Nachschubkette sind möglich, die Nachfrage nach den Produkten dieser Unternehmen sind jedoch wenig zyklisch.

Die Auswahl an interessanten robusten Titeln ist momentan jedoch sehr beschränkt. Bereits vor der Krise waren viele prominente Konsumgüter-Aktien teuer. Oft haben sie

sich zudem in den letzten Jahren stark verschuldet, was sie anfälliger für eine Krise macht als sie früher jeweils waren.

Es gibt jedoch noch ein paar erstaunlich günstige Nischen an robusten Aktien: Tabakfirmen oder japanische Apothekenketten und Pharmalogistiker etwa. Solange diese Titel trotz robuster Cashflows günstiger bewertet sind als der Marktschnitt, bleiben wir gerne investiert.

Die Profiteure: Eine Reihe von Firmen profitiert sogar direkt oder indirekt von der Corona-Krise. Wer ausschliesslich online verkauft und keine Probleme mit dem Nachschub hat, dürfte ein gutes Geschäft machen. Unternehmen aus dem Gesundheitssektor, die direkt mit der Bekämpfung der Pandemie zu tun haben, gehören ebenfalls dazu. Die meisten Aktien der offensichtlichen Profiteure sind jedoch nicht günstig oder sogar in den letzten Wochen weiter gestiegen. In den allermeisten Fällen sind sie uns viel zu teuer. Es gibt jedoch ein paar indirekte Profiteure, die wir weiterhin attraktiv finden. Zum Beispiel Anbieter von Online-Gambling: Die richtigen Casinos sind alle zu und die Kunden können nur noch online zocken. Gleichzeitig gibt es auch keine virusbedingten Probleme damit, die Server für die Casinos zu betreiben.

Ebenfalls zu den indirekten Profiteuren gehören in unseren Augen die Goldminen. Der Goldpreis hält sich gut und dürfte von der allgemeinen Unsicherheit und den extremen fiskalpolitischen Massnahmen der Regierungen weiter nach oben getrieben werden.

Fazit: Wie ein Arzt in der Triage muss jeder Investor diese Tage ein paar harte Entscheidungen treffen. Zum Glück geht es hierbei nicht um Menschenleben. Entsprechend einfacher sollte es auch sein, der harten Realität ins Auge zu sehen und nicht blind auf das Prinzip Hoffnung zu setzen. (pfr)



Aktien PlusMinus

Was wir kaufen und verkaufen



Peter Frech
Fondsmanager

+ Regis Resources

Die australische Regis ist ein mittelgrosser Goldproduzent in Westaustralien. Die Firma profitiert direkt vom starken Goldpreis und schwachen Aussie-Dollar. Der Goldpreis in AUD notiert heute auf einem Allzeithöchststand.

Die Aktie von Regis dagegen ist im Corona-Crash deutlich gefallen, obwohl sich die Gewinnaussichten des Unternehmens verbessert haben. Es besteht zwar ein gewisses Risiko eines Produktionsunterbruchs durch den Virus. Bis jetzt läuft die Goldförderung weiter. Mit Null Schulden in der Bilanz und 169 Mio. Cash und Gold ist der Titel defensiv gut aufgestellt. Die Bewertung ist attraktiv: Die Free-Cashflow-Rendite beläuft sich auf über 10% mit steigender Tendenz. Die Dividendenrendite beträgt aktuell 5.9%. Für die Option, von der Krise und steigenden Goldpreisen zu profitieren, müssen Anleger bei dem Titel keine Prämie bezahlen.

– Odontoprev

Odontoprev ist der grösste Anbieter von Dentalversicherungen in Brasilien. Mit einem Marktanteil von ca. 25% sind sie rund 3.5 mal grösser als der nächstkleinere Konkurrent. Das Unternehmen erhöht seinen Umsatz gleichzeitig durch Preissetzungsmacht und Neukundenzuwachs. Es handelt sich hier ganz klar um ein «wonderful business» in einem wachsenden Markt. Dies war dem Markt klar und bereits als wir die Position Ende Oktober 2019 aufgebaut hatten, war die Aktie nicht besonders günstig, aber fair bewertet für seine Qualität.

Mit dem Ausbruch von Covid-19 wurden sehr viele Aktien stark abverkauft, und die Frage stellte sich, ob wir teurere Firmen zu Gunsten von günstigeren Unternehmen verkaufen sollen. Irgendwann war die Bewertungsscherre zwischen Odontoprev und Kandidaten auf unserer Watchlist zu gross, und wir entschlossen uns den Wechsel zu vollziehen. Leider hat die Unternehmensqualität von Odontoprev im Crash nicht zu einer Outperformance geführt; dafür war der Währungsverlust des brasilianischen Reals zu gross.



Livio Arpagaus
Aktienanalyst

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

Quant Corner

Bewertungsdatum: 7. April 2020

Schweizer Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Vetropack	Verpackungen	4	3.6%	1.8%
Comet	Gesundheitsprod	3	3.8%	1.0%
Novartis	Pharma	3	5.3%	3.5%
Roche	Pharma	3	6.6%	2.8%
Schaffner	Elektronik	3	6.0%	3.7%

S&P 500 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Biogen	Biotechnologie	6	12.6%	0.0%
JM Smucker	Nahrungsmittel	6	5.5%	3.0%
Gilead	Biotechnologie	5	9.0%	3.3%
Bristol-Myers Squibb	Pharma	5	4.6%	3.3%
Intel	Halbleiter	5	6.5%	2.2%

Euro Stoxx 600 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Polymetal	Goldbergbau	7	2.7%	3.9%
Elisa Oyj	Telekomm.	6	3.2%	3.5%
BHP	Bergbau	5	9.4%	8.9%
Brit Amer Tobacco	Tabak	5	6.2%	6.9%
IG Group	Finanzdienstl.	5	8.8%	6.4%

Emerging Markets Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Xinyi Glass	Autoteile	10	6.6%	5.8%
China Res Cement	Baustoffe	9	16.6%	6.1%
Topco Scientific	Halbleiter	9	9.3%	6.0%
Sabesp	Wasser	8	10.7%	2.3%
Kopco Plant Serv	Unterhaltsdien.	8	12.1%	5.7%

Goldminen

Titel	Land	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Highland Gold	Russland	8	6.4%	5.9%
Koza Altin	Türkei	6	38.4%	0.0%
Polymetal	Russland	6	2.7%	3.9%
Polyus	Russland	6	4.3%	2.8%
Alacer Gold	USA	5	14.0%	0.0%

Achtung, gefährliche Bewertungen!

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
ThyssenKrupp	Eisen & Stahl	-9	-10.0%	0.0%
Ypsomed	Pharma	-8	-3.0%	0.5%
General Electric	Konglomerat	-8	4.4%	0.6%
Zalando	Einzelhandel	-7	1.0%	0.0%
Golden Star	Goldbergbau	-7	-21.2%	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 ausgerichtete 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-	6.4.2020	197.00	-17.5%
		EUR -R-	6.4.2020	121.60	-15.2%
		USD -R-	6.4.2020	124.11	-18.5%
Anlagen in physische Edelmetalle, Gold- und Silberminen	Quantex Strategic Precious Metal Fund	CHF -R-	6.4.2020	173.91	-9.1%
		USD -R-	6.4.2020	74.54	-10.1%
Anlagen in Nebenwerte in der Schweiz und Europa	Quantex Funds - Nebenwerte	CHF -R-	6.4.2020	171.53	-11.0%
Anlagen in Schwellenländer und Frontier Markets	Quantex Funds – Emerging & Frontier Markets	CHF	6.4.2020	75.40	-25.9%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe und Edelmetalle weltweit	Quantex Funds - Spectravest	CHF -R-	6.4.2020	1.16	-11.3%
		CHF -3a-	6.4.2020	0.90	-11.3%

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

