



Peter Frech
Fondsmanager

Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser

Ein Wohlfahrtsprogramm für die Reichen, damit lässt sich die Geldpolitik seit 2008 am besten umschreiben. Mit frisch gedrucktem Geld und tiefen Zinsen wurden die Preise von Vermögenswerten in die Höhe getrieben. Nicht, dass wir uns hier als leidlich gutsituierte Verwalter von Aktienfonds allzu sehr darüber beschweren wollen. Aber ein schlechter Beigeschmack bleibt. Die Geldpolitik war nicht nur moralisch höchst zweifelhaft, sondern hat viele Probleme nur aufgeschoben oder weiter vergrössert. Mit der aktuellen Krise ist die Gefahr gross, dass es zu einer starken politischen Gegenbewegung kommt. Bis jetzt haben die Arbeitnehmer und KMU den Preis für die Corona-Lockdowns gezahlt. Arbeitslosenraten von über 20% sind in vielen Ländern in den Bereich des Möglichen gerückt. Die Preise für Vermögenswerte notieren dagegen wenig unter ihren Allzeithochständen. Es erscheint mir naiv zu glauben, dass dieser Zustand noch lange haltbar sein wird. Nach dem ersten Schock werden sich bald Protestbewegungen formieren und die Verteilungskämpfe beginnen. Wie in den vergangenen zwei Weltkriegen könnte es auch beim «Krieg gegen den Virus» so sein, dass «die Reichen» zum primären Ziel der geldklammen Staaten werden. Schliesslich ist das Off-Shoring der Produktion nach China oder das Auswandern nach Mauritius in Viruszeiten kein so starkes Gegenargument mehr wie auch schon. Höhere Steuern für Gutverdiener und hochprofitable Tech-Firmen oder mehr Inflation und damit tiefere Bewertungen für Vermögenswerte dürften die nächste Dekade zur Realität werden.

In dieser Ausgabe

Titelgeschichte: Die Horde der Virus-Zombies.....	1
Aktien Plus Minus: St Barbara und Swatch Group	5
Quant-Corner	6
Über Quantex.....	8

Titelgeschichte

Die Horde der Virus-Zombies

Als Reaktion auf die schwere Krise pumpen die Behörden derzeit Geld in noch nie dagewesenem Ausmass in die Wirtschaft. Was gut gemeint ist, wird zu zahlreichen neuen Risiken und Nebeneffekten führen und droht, die Erholung zu verschleppen. Ein Sektor voll mit untoten Zombie-Firmen ist ein Sektor ohne Wachstum und Profite. Dies hat Konsequenzen für die Aktienselektion.

In unzähligen Horrorfilmen und Computerspielen gibt es den Moment, an dem die Toten eines mysteriösen Virus als Zombies auferstehen und den Lebenden die Hölle heiss machen. Der Corona-Virus hat sich auch ohne dieses Horrorfilm-Klischee zu einem veritablen Alptraum für die Menschheit entwickelt.

Der Rückgang der Wirtschaftsleistung und der Anstieg der Arbeitslosigkeit werden dieses Jahr an die negativen Rekorde aus der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre herankommen oder diese unrühmlich übertreffen. Nur der Aktienmarkt spielt gerade den Part des unbekümmerten Opfers, das von den heranpirschenden Zombies in seinem Rücken wenig mitbekommt.

In der Realwirtschaft dagegen entsteht eine gewaltige Horde an Zombie-Firmen, genährt von den eifrigen Rettungsaktionen der Notenbanker und Regierungen. Wie in den Horrorfilmen werden die Untoten den aus eigener Kraft überlebendefähigen Firmen auf Jahre hinaus das Geschäft vermiesen.



Bereits vor der Corona-Krise war öfters von Zombie-Firmen die Rede, die eigentlich nach der letzten Finanzkrise hätten Pleite gehen sollen und nur mit dem billigen Geld der Notenbanken am Leben gehalten wurden. Viele Beobachter führten die schleppende Wirtschaftserholung in Europa seit 2008 oder auch die verlorenen Dekaden Japans seit 1989 auf genau diese fehlende Strukturbereinigung zurück.

Doch die laufenden Bemühungen der Notenbank-Nekromanten stellen alles bisher Dagewesene in den Schatten: Allein das amerikanische Fed will mehrere Tausend Milliarden Dollar in den Kauf von Unternehmensanleihen bis hinunter zu Schrottpapieren pumpen. Die Geldpumpe wird bereits jetzt viel stärker als 2008/09 betätigt.

Über das US-Finanzministerium sollen zudem indirekt Kredite an notleidende Firmen vergeben werden. Damit umgeht das Fed mit einem Winkelzug die gesetzlichen Beschränkungen zur Investition in Papiere schlechter Qualität. Hinzu kommen massive direkte staatliche Kredite und Bürgschaften zu Gunsten von Unternehmen in den meisten Industrieländern wie der Schweiz oder Deutschland.

Dies alles ist wohl weitgehend gut gemeint: Was ist so schlimm daran, notleidenden Firmen zur Überbrückung eine Geldspritze zu geben bis zu der Zeit nach den Virus-Lockdowns?

Wenn Unternehmen am Leben gehalten werden, die eigentlich sterben sollten, führt dies zu zwei Problemen: Die eine Seite ist ein moralisches Problem, es geht um den schon 2008 vielzitierten «Moral Hazard». Wenn die Eigentümer und Manager eines Unternehmens nicht dafür bestraft werden, dass sie unvorsichtig gewirtschaftet und sich zu viele Schulden aufgeladen haben, wieso sollte sich dann je etwas daran ändern? «Kapitalismus ohne Konkurse ist wie Christentum ohne Hölle», sagte einst treffend der CEO der später gescheiterten Eastern Air Lines.

Nach der letzten Finanzkrise war die Empörung gross darüber, dass die geretteten Banken weiter fette Boni fürs Management verteilten und ihre Gläubiger ohne Schaden davonkamen. Zwölf Jahre später sind wir wieder am selben Punkt, nur ist alles noch viel schlimmer: Die Verschuldung der Unternehmen in Relation zur Wirtschaftsleistung ist wegen des Moral Hazard weiter gestiegen und übertrifft den Stand von 2008 bei weitem.

Gerne geht vergessen, dass ein Bankrott nicht automatisch bedeutet, dass alle Angestellten ihren Job verlieren und die Firma vom Erdboden verschwindet. Der Konkurs bewirkt lediglich eine Restrukturierung der Eigentümerverhältnisse und eine Anpassung der Kostenstruktur. Natürlich sträuben sich Management und Kapitalgeber dagegen und malen gerne düstere Bilder von Entlassungswellen und Systemkollaps an die Wand. Sie lobbyieren damit primär in eigener Sache.

Doch es gibt auch ein anderes Problem: Eine Branche voller Bailout-Zombies ist eine Branche ohne Profite. Man braucht nur Investoren in Bankaktien zu fragen, ob sie mit ihren Investments seit den massiven Rettungsaktionen der letzten Finanzkrise glücklich wurden.

Das praktische Problem besteht bei jedem Bailout darin, dass ein laufender Strukturwandel aufgehalten wird. Ölproduzenten oder Shopping Center waren schon vor Corona im Niedergang begriffen. Andere Sektoren wie Airlines, Hotels und Restaurants müssen sich wegen der Krise auf eine neue Welt einstellen.

Zum Beispiel ist es jetzt schon offensichtlich, dass die Welt der Airlines nicht mehr so bald dieselbe sein wird wie vor dem Virus. Videokonferenzen ersetzen Business-Trips, Ferien in den Bergen den Flug in die Karibik. Reisebeschränkungen und Zwangsquarantänen bei der Einreise verhindern, dass sich daran so bald etwas ändert. Zumindest, bis ein Impfstoff oder Medikament gegen den Virus gefunden und der Mehrheit der Weltbevölkerung verabreicht wurde.

Das praktische Problem der Zombie-Wirtschaft

Alle Airlines weisen deshalb nicht nur aktuell, sondern auch mit Blick auf die Zeit nach den ersten Lockerungen massive Überkapazitäten an Flugzeugen und Personal aus. Die Marktlösung für dieses Problem ist so einfach wie brutal: Die schwächsten Airlines gehen Pleite und müssen abbauen, die Überlebenden haben dafür in der Erholung mehr Preismacht.

Wenn nun aber jede Regierung «ihre» Airline mit Finanzspritzen rettet, findet keine richtige Strukturbereinigung statt. Bereits 85 Milliarden Dollar wurden dem Sektor versprochen. Anhaltende Überkapazitäten und fehlende Preismacht sind die logische Folge.

Wie soll etwa eine an sich gesunde und hoch profitable Airline wie Ryanair gegen die ewigen Zombie-Konkurrenten bestehen können? Wenn zu viele staatlich gestützte Flieger keine Gewinne machen müssen, wie soll es dann anderen Akteuren möglich sein? Ist der Lohn für sparsames Wirtschaften und eine gute Bilanz, dass man auch nach der Krise weiter gegen die alten Zombies ankämpfen muss?

Statt mit der grossen Kelle Geld zu verteilen und alte Strukturen zu erhalten, würden die Regierungen besser in die Zukunft investieren und den Arbeitnehmern mit Direktzahlungen und Subventionen Zeit geben, sich den neuen Rahmenbedingungen anzupassen. Vereinfacht gesagt: Der Staat würde wohl besser dafür schauen, dass Flugbegleiterinnen zu Pflegefachfrauen umgeschult werden können und Ölbohrtechniker zu Windrad-Monteuren.

Rettungsgelder für Private Equity statt Arbeitnehmer

Stattdessen werden einmal mehr die Kapitalgeber gerettet, die sich verspekuliert haben. Gerade die Private-Equity-Fonds, die ihre Firmen jeweils zwecks Cash-Ausschüttung bis zur Schmerzgrenze mit Schulden beladen, können Fed-Chairman Powell laut Danke sagen. Denn unter den schlechten Schuldnern am Markt für Anleihen und Leveraged Loans finden sich besonders viele Private-Equity-Vehikel. Zufälligerweise ist Powell selbst ein ehemaliger Private-Equity-Mann. Und so rüsten sich seine alten Spezis bereits wieder, um mit neuem billigen Geld weitere Übernahmen zu tätigen und ihren Firmen den letzten Tropfen Cash abzapfen. Viele Pensionskassen, die gerne über «Nachhaltiges Investieren» am Aktienmarkt schwadronieren, machen bei diesem Private-Equity-Reigen unbekümmert mit.

Werden marode Strukturen und Überkapazitäten erhalten sowie unkluge Kapitalallokation belohnt anstatt bestraft, so darf man sich nicht wundern, wenn die Erholung der Wirtschaft aus der Krise äusserst schleppend verläuft.

In früheren Zeiten kam es öfters zu schweren Konjunkturinbrüchen. Die wirtschaftliche Erholung ging nach der Strukturbereinigung aber jeweils auch sehr schnell vonstatten in Form eines steilen V.

Das Zeitalter der Vollkasko-Geldpolitik

Seit im 20. Jahrhundert die Mentalität der Vollkasko-Geldpolitik um sich griff, sind Wirtschaftskrisen relativ selten, dafür aber heftig und die Erholungsphasen äusserst langwierig. Die Grosse Depression der 1930er Jahre dauerte über eine Dekade. Japan kämpft nach drei Jahrzehnten immer noch mit den Folgen einer 1989 geplatzten Blase. Die Erholung der meisten Länder von der Finanzkrise 2008 war auch erst nach ungefähr acht Jahren abgeschlossen und stand bis zuletzt eher auf wackeligen Beinen. Alles spricht dafür, dass wir aus der laufenden Krise wiederum nur langsam und schleppend herauskommen werden. Eine weitere verlorene Dekade droht.

Fazit für Anleger

Über die moralischen Aspekte der laufenden Rettungsaktionen werden noch Unmengen an Essays und pointierten Tiraden verfasst werden. Für uns als Anleger bringt es aber letztlich wenig, sich zu sehr zu enervieren, anstatt sich der neuen Realität zu stellen. Es gilt die praktischen Konsequenzen im Auge zu behalten.

Die offensichtlichste Folge wird sein, dass es den meisten Unternehmen in von Zombies geplagten Sektoren während Jahren unmöglich sein dürfte, ansprechende Profite und Kapitalrenditen zu erwirtschaften.

Warnung vor den Zombie-Sektoren

Bei Investments in direkt vom Virus betroffenen Sektoren wie Airlines, Öl, Einzelhandel, Hotels und Restaurants sind wir deshalb sehr vorsichtig. Weil sie am meisten betroffen sind, kriegen diese Sektoren auch die meisten Bailout-Gelder – und genau das verlängert das Problem. Es ist bezeichnend, dass Value-Investor Warren Buffett kürzlich seine grossen Positionen in US-Airlines samt und sonders mit Verlust verkauft hat. Lieber ein Ende mit Schrecken als ein Zombie-Schrecken ohne Ende, dürfte sein Motto gelautet haben.

Das Anlageuniversum an Firmen mit guten Profitaussichten schrumpft damit und es ist kein Wunder, dass sich immer mehr Anleger auf die Aktien von ein paar wenigen vermeintlich unverwundbaren Tech-Giganten stürzen. Die Verwundbarkeit dieser Titel besteht denn auch nicht in ihrem Kerngeschäft, sondern in ihrer Grösse und hohen Bewertung. Die famosen fünf FAMAG-Aktien (Facebook, Amazon, Microsoft, Apple und Google) stellen nun bereits über 20% des US-Aktienmarkts. Damit dürften sie sich allein auf Grund ihrer Grösse kaum noch einer anhaltenden Weltwirtschaftskrise entziehen können.

Unser Fokus bei der Titelselektion liegt deshalb auf Unternehmen mit guten Bilanzen aus Sektoren, die zwar einen zyklischen Einbruch verzeichnen mögen, aber nicht einem strukturellen Wandel unterliegen. Der Bergbau gehört zum Beispiel dazu oder der Häuserbau. Ebenso mögen wir Firmen mit robusten, Virus-resistenten Geschäftsmodellen, die aus irgendwelchen Gründen unpopulär und damit noch günstig sind wie etwas Tabakaktien, Online-Casinos oder manche Pharma-Titel.

Besonders klar ist heute aber auch, dass bezüglich der zukünftigen Entwicklung der Pandemie und Weltwirtschaft keine Klarheit bestehen kann. Geschweige denn, wie sich das alles auf den Aktienmarkt, Geldpolitik und Inflation auswirken wird. Gemäss unserem Leitsatz der «Negativen Kunst des Investierens» erachten wir es deshalb für einfacher, überschuldete Verliereraktien und zombiegeplagte Sektoren zu vermeiden, anstatt die grossen Gewinner der Zukunft zu erkennen. Aus denselben Gründen mögen wir Edelmetalle. Gold ist ein Investment, das gut zu Anlegern passt, die sich ihrer Ignoranz bewusst sind. (pfr)



Aktien PlusMinus

Was wir kaufen und verkaufen



Peter Frech
Fondsmanager

+ St Barbara Ltd

Die Goldminenfirma betreibt seit 15 Jahren die Gwalia-Deeps-Mine in Australien sowie eine kleinere Mine auf einer Insel von Papua-Neu Guinea. Dank steigendem Goldpreis und schwachem Aussie-Dollar sprudelte der Free Cashflow jahrelang und St Barbara konnte eine ordentliche Netto-Cash-Position aufbauen. Damit wurde vor einem Jahr Atlantic Gold in Kanada übernommen.

Zurzeit notiert die Aktie deutlich tiefer als damals. Der Goldpreis in den relevanten Kostenwährungen Aussie- und Kanada-Dollar ist seither aber deutlich gestiegen. Damit dürften auch die Free Cashflows der Firma weiterwachsen und die höheren Kosten aus der alten und tiefen Gwalia-Deeps-Mine kompensieren.

Die Jahresproduktion St Barbaras beläuft sich auf über 400'000 Unzen und ist vom Corona-Virus nicht ernsthaft beeinträchtigt. Die aktuelle Free-Cashflow-Rendite beträgt rund 8% und es wird eine ordentliche Dividende von 3% gezahlt. Wie bei vielen Goldminen gefällt uns diese Kombination aus ordentlichem Free Cashflow, der Option auf weiter steigende Goldpreise und einer netto schuldenfreien Bilanz.



Livio Arpagaus
Aktienanalyst

– Swatch Group

Am 12. März 2020 hatten wir eine Position in Swatch gekauft und am 8. April war die Aktie bereits wieder verkauft. Was war passiert? Über die Haltedauer hatte sich sehr viel verändert und es wurde klarer, wie schlimm die wirtschaftlichen Folgen der Coronakrise werden könnten. Wir versuchen immer in einem Spektrum von möglichen Zukunftsszenarien zu denken, von sehr gut bis sehr schlecht. Mitte März war dieser Fächer relativ breit, aber die sehr schlechten möglichen Fälle waren nicht gravierend. Auf normalisierter Basis erhielten wir zu diesem Zeitpunkt eine anständige Free-Cashflow-Rendite von 8%. Wir kauften die Aktie. Anfang April wurde klar, dass die Krise im Luxusgütergeschäft viel länger und tiefer werden könnte, als noch im März angenommen. Der Fächer wurde sozusagen weiter gegen unten aufgespannt, ohne dass sich die Upside verbessert hätte. Das potenzielle Risiko der Anlage hatte sich vergrößert und wir wurden für dieses Zusatzrisiko nicht mehr adäquat entschädigt.

Das Unternehmen Swatch gefällt uns aber weiterhin, weil es für uns den perfekten Zykliker darstellt: Eine bilanzstarke Firma mit Produkten, die einer zyklischen Nachfrage unterliegen, aber über absehbare Zeit nicht obsolet werden. Falls der Markt uns einen attraktiveren Einstiegspreis offeriert, könnte Swatch bald auch wieder im Portfolio landen.

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

Quant Corner

Bewertungsdatum: 5. Mai 2020

Schweizer Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
LEM Holding	Elektronik	5	3.2%	3.4%
Neue Zürcher Zeitung	Medien	4	364.9%	0.0%
AC Immune	Pharma	3	14.7%	0.0%
Also Holding	Grosshandel	2	11.4%	1.6%
Roche	Pharma	2	5.4%	2.7%

S&P 500 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Biogen	Biotechnologie	6	12.9%	0.0%
Bristol-Myers Squibb	Pharma	5	4.3%	2.9%
JM Smucker	Nahrungsmittel	5	5.4%	1.6%
General Mills	Nahrungsmittel	4	5.2%	4.8%
Gilead	Biotechnologie	4	8.5%	4.5%

Euro Stoxx 600 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Polymetal	Goldbergbau	6	2.3%	3.4%
Elisa Oyj	Telekomm.	6	3.2%	3.4%
Brit Amer Tobacco	Tabak	6	6.1%	7.0%
Orion Oyj	Pharma	5	3.5%	3.2%
Sanofi	Pharma	5	4.6%	3.6%

Emerging Markets Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Xinyi Glass	Autoteile	10	2.9%	5.8%
China Res Cement	Baustoffe	9	11.2%	5.5%
Topco Scientific	Halbleiter	9	8.6%	5.5%
Camil Alimentos	Nahrungsmittel	8	-2.0%	2.1%
KRKA	Pharma	8	10.9%	4.3%

Goldminen

Titel	Land	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Highland Gold	Russland	9	3.6%	4.4%
Caledonia Mining	Südafrika	8	-1.2%	1.5%
Koza Altin	Türkei	8	27.1%	0.0%
Polyus	Russland	6	4.0%	2.6%
Centamin	Ägypten	4	6.8%	4.9%

Achtung, gefährliche Bewertungen!

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
ThyssenKrupp	Eisen & Stahl	-9	-9.9%	0.0%
Live Nation Entertain	Unterhaltung	-9	2.8%	0.0%
YUM! Brands	Einzelhandel	-8	3.2%	2.1%
Ypsomed	Pharma	-8	-2.8%	0.4%
Starbucks	Einzelhandel	-8	2.4%	2.1%

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-	8.5.2020	216.15	-9.4%
		EUR -R-	8.5.2020	132.79	-7.4%
		USD -R-	8.5.2020	137.25	-9.9%
Anlagen in physische Edelmetalle, Gold- und Silberminen	Quantex Strategic Precious Metal Fund	CHF -R-	8.5.2020	216.78	+13.3%
		USD -R-	8.5.2020	93.90	+13.3%
Anlagen in Nebenwerte in der Schweiz und Europa	Quantex Funds - Nebenwerte	CHF -R-	8.5.2020	181.55	-5.8%
Anlagen in Schwellenländer und Frontier Markets	Quantex Funds – Emerging & Frontier Markets	CHF	8.5.2020	81.70	-19.7%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe und Edelmetalle weltweit	Quantex Funds - Spectravest	CHF -R-	8.5.2020	1.26	-3.8%
		CHF -3a-	8.5.2020	0.98	-3.8%

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
LINTHESCHERGASSE 17
CH-8001 ZÜRICH
+41 43 243 03 46

WWW.QUANTEX.CH

