



Peter Frech
Fondsmanager

Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser

Die besten Anlagechancen kommen oft, wenn sich die Fakten geändert haben, die Meinungen am Markt jedoch noch nicht. Fakt ist, dass die überall steigenden Testzahlen für Neuinfektionen mit dem Coronavirus nur einen Bruchteil der Hospitalisierungen und Todesfälle vom Frühjahr nach sich ziehen. Ob das Virus schon zu harmlos mutiert ist, wir eine gewisse Herdenimmunität erreicht haben oder Corona nie viel gefährlicher als eine normale Grippe war, darüber möchte ich hier nicht spekulieren. An der Börse dürfte es aber lohnend sein, darauf zu setzen, dass sich die Aufmerksamkeit weg von den Fallzahlen und hin zu den weitgehend leer bleibenden Spitalbetten verschiebt. Schliesslich war die Gefahr eines überlasteten Gesundheitssystems die Rechtfertigung für die Einschränkungen und Lockdowns. Natürlich ist es für die Politiker schwierig, nun plötzlich zurückzubuchstabieren. Vermutlich wird man die offizielle Einführung eines Impfstoffes abwarten, um dann den Sieg im «Krieg gegen das Virus» zu erklären und die Schutzmassnahmen herunterzufahren. Auf jeden Fall sind wir einem Impfstoff und dem Ende der wirtschaftlichen Einschränkungen sieben Monate näher als noch im März. Es macht folglich wenig Sinn, dass viele Corona-Verlierer-Aktien heute wieder nahe den damaligen Tiefstständen notieren und umgekehrt die Corona-Gewinner aus dem Techsektor nahe bei ihren Allzeit-Höchstständen. Die Wette darauf, dass sich die grosse Corona-Schere am Markt zwischen Zyklikern und Wachstumsaktien bald schliesst, wird immer attraktiver.

In dieser Ausgabe

Titelgeschichte: Vorwärts mit Rohstoffen.....	1
Aktien Plus Minus: Ralph Lauren und Essity	5
Quant-Corner	6
Über Quantex.....	8

Titelgeschichte

Vorwärts mit Rohstoffen

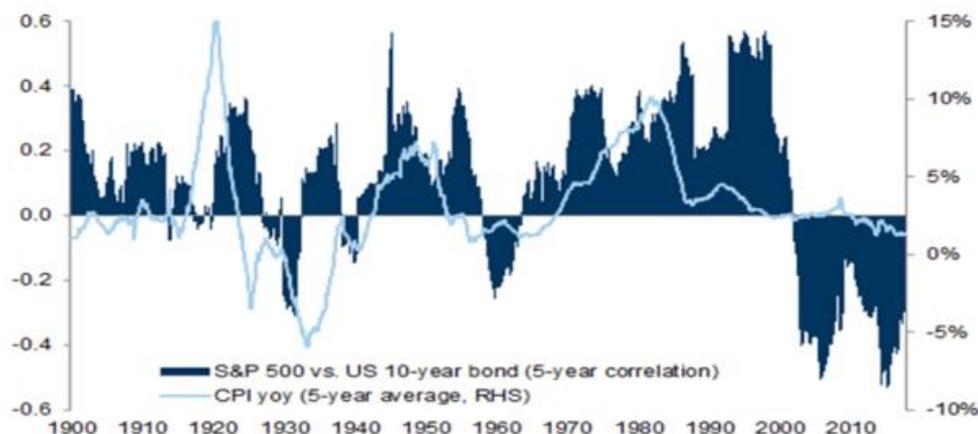
Ein traditionelles Portfolio aus 50% Aktien und 50% Anleihen hat die letzten zwanzig Jahre gute Dienste geleistet. Doch in der Zukunft sind so schöne Renditen nicht mehr möglich, da Anleihen inzwischen Null Ertrag bringen und gleichzeitig einem sehr hohen Inflationsrisiko ausgesetzt sind. Wer nicht mit dem Rückspiegel investieren will, setzt für die Zukunft auf Rohstoffe als Gegengewicht zu Aktien.

Die Corona-Krise stellt auf vielen Ebenen einen Wendepunkt dar. Neben den harten Einschnitten für die Wirtschaft und das Sozialverhalten könnte das Jahr 2020 auch für das Gleichgewicht der Anlageklassen die Trendwende einläuten.

Im Fokus stehen die Anleihen, welche lange Zeit halfen, die Performance eines gemischten Portfolios zu glätten. Sie lieferten nicht nur stetige Zinserträge und Kursgewinne, sondern oft auch besonders dann, wenn man sie am meisten benötigte: Die Korrelation der Anleihen zu den Aktienmärkten war in den letzten zwanzig Jahren weitgehend negativ. Das heisst, die Anleihen stiegen tendenziell im Wert, wenn die Aktien in die Knie gingen (vgl. Grafik nächste Seite). Wie die Grafik aber auch zeigt, war dies historisch eher die Ausnahme denn die Regel.

Mit langfristigen Anleihezinsen zwischen -0.5% in der Schweiz oder Deutschland und +0.5% in den USA ist so ziemlich das Ende der Fahnenstange für weiter fallende Zinsen und damit Kursgewinne für Anleihen erreicht.





Source: Goldman Sachs

Die Grafik zeigt in Dunkelblau die Korrelation zwischen dem S&P-500-Aktienindex und den 10jährigen US-Staatsanleihen. Ein positiver Wert bedeutet tendenziell eine gleichförmige Bewegung, ein negativer Wert wie seit dem Jahr 2000 bedeutet eine eher gegenläufige Bewegung. Die hellblaue Linie zeigt die Entwicklung des Konsumentenpreisindex CPI. (Quelle: Goldman Sachs)

Theoretisch könnten die Zinsen natürlich auch auf -1% oder sogar -5% fallen. Aber in der Praxis gibt es dafür viele fundamentale Hindernisse. Zum einen werden weder Versicherungen, Pensionskassen oder Privatanleger die Lust und das Geld haben, dem Staat effektiv Negativzinsen im grossen Stil zu bezahlen. Zum anderen steigt mit negativen Zinsen der Anreiz für die Staaten, mit der grossen Fiskalkelle anzurichten und die Neuverschuldung zu erhöhen.

Durch die Corona-Krise ist dieser Prozess bereits angelaufen: In den meisten Ländern werden die Haushaltsdefizite 2020 den höchsten Stand zum Bruttoinlandprodukt seit dem Zweiten Weltkrieg erreichen. Hat man sich einmal an den Geldsegen von oben gewöhnt, ist eine Rückkehr zur Haushaltsdisziplin politisch schwierig.

«Es ist viel wahrscheinlicher, dass sich Deutschland 5000 Milliarden zu -1% borgt als 1000 Milliarden zu -5%», bringt es der Hedge-Fund-Manager Diego Parilla auf den Punkt. In beiden Fällen müssten Anleger jährlich 50 Milliarden an «Zinszahlungen» an den Staat aufbringen. Es ist deshalb wohl kein Zufall, dass echte Negativzinsen bisher nur in Ländern wie Deutschland oder der Schweiz aufgetreten sind, wo die Regierungen die letzten Jahre sogar Haushaltsüberschüsse erzielten und netto keine neuen Anleihen aufnehmen mussten. Damit ist es seit Corona definitiv vorbei.

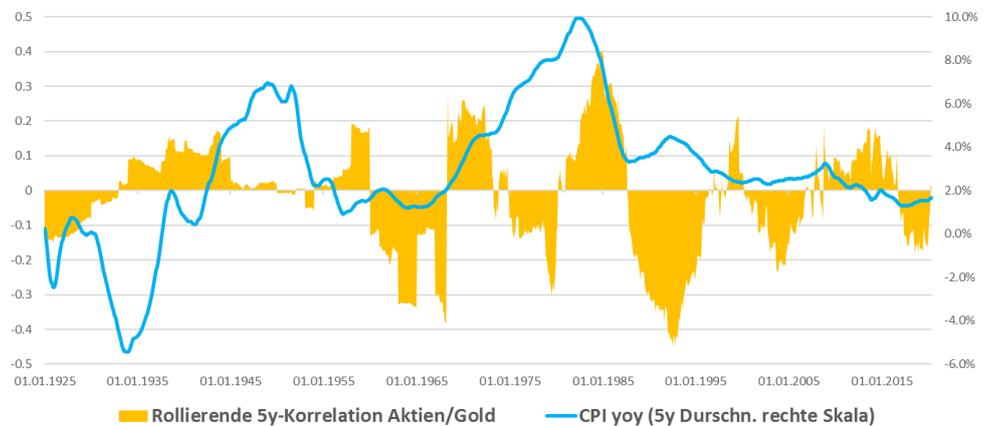
Durch den Virus hat eine Art Kriegsmentalität um sich gegriffen, und es wurde sowohl auf der geldpolitischen wie auch fiskalpolitischen Seite grosses Geschütz aufgeföhren (siehe [Quantex Werte Juni 2020](#)). Die Erfahrung der Vergangenheit lehrt, dass dies über kurz oder lang zu einem Anstieg der Inflation führen wird.

Die hellblaue Linie in der obigen Grafik zeigt den Verlauf den Konsumentenpreisindex. Auffallend ist, dass vor allem bei sinkender Teuerung die Korrelation von Anleihen mit Aktien negativ war. So etwa in der Weltwirtschaftskrise der frühen 1930er Jahre oder seit dem Jahr 2000. Bei steigender Teuerung dagegen dreht die Korrelation ins Positive. Dies macht Sinn: Mit mehr Inflation werden festverzinsliche Papiere und Aktien weniger attraktiv und verlieren im Gleichschritt an Wert.

Anleihen fallen deshalb in unseren Augen als Stabilisator für ein gemischtes Portfolio weitgehend aus wegen der längerfristigen Gefahr von Nullertrag und potenziellen Abstürzen zusammen mit den Aktien. Doch welche Anlageklasse ist die bessere Alternative?

Mehr Cash zu halten, ist grundsätzlich eine defensive Möglichkeit, welche die Kurschwankungen des Portfolios glättet. In Euro und Franken besteht aber das Problem negativer Zinsen. Immobilien sind Sachwerte und damit robuster gegen Anstiege der Inflation. Steigen jedoch die Zinsen, sinkt tendenziell der Wert von Immobilienanlagen, genau wie bei Anleihen. Die heute generell tiefen Mietrenditen von Immobilien machen sie anfällig für Anstiege der Abzinsungsrate.

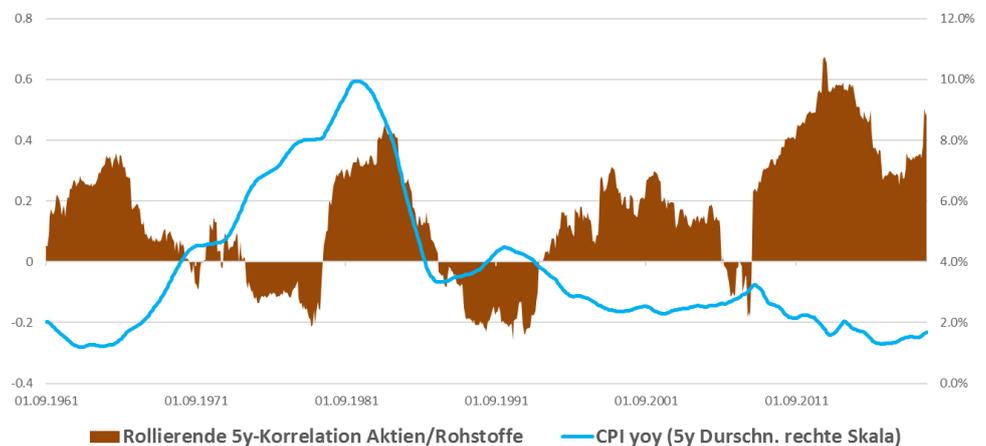
Die beste Alternative sind Gold und Rohstoffe. Wie die Grafik unten zeigt, beläuft sich die langfristige Korrelation des Goldpreises mit Aktien auf null. Die Korrelation kann zwar phasenweise auch positiv sein. Auffallend ist jedoch, dass sie vor allem in Phasen mit steigenden Teuerungsraten negativ ausfällt.



Die Grafik zeigt in gelb die langfristige Korrelation des Goldpreises mit dem Aktienmarkt seit 1925. Die hellblaue Linie zeigt die Veränderung des Konsumentenpreisindex CPI. (Quelle: Bloomberg)

Gold konnte deshalb oft – wenn auch nicht immer – wertvolle Kursgewinne fürs Portfolio liefern, wenn Anleihen und Aktien wegen steigender Inflation zusammen in die Knie gingen.

Bei den Futures auf Rohstoffe im Allgemeinen zeigt sich ein ähnliches, wenn auch abgeschwächtes Bild. Seit der Finanzkrise 2008 ist die Korrelation zwischen Rohstoffen und den Aktienmärkten stark positiv geworden, was vermutlich mit der Dominanz des zyklischen Crude-Oil-Futures in den Rohstoff-Indizes zusammenhängt. In den hochinflationären 1970er Jahren dagegen lieferten Rohstoff-Futures mit einer negativen Korrelation zu den Aktien einen wertvollen Beitrag zur Diversifikation eines Portfolios.



Die Grafik zeigt in braun die langfristige Korrelation von Rohstoff-Futures mit dem Aktienmarkt seit 1961. Die hellblaue Linie zeigt die Veränderung des Konsumentenpreisindex CPI. (Quelle: Bloomberg)

Eine Analyse der Korrelationen zwischen der Veränderung der Inflation und den verschiedenen Anlageklassen bestätigt dieses Bild: Steigt die Inflation, verlieren Aktien und noch mehr die Anleihen in der Tendenz an Wert. Rohstoff-Futures gehören dagegen meistens zu den Gewinnern.

Korrelation zwischen Anlageklassen und Inflation 1959 - 2014

	Stocks	Bonds	Commodity Futures
Monthly	-0.08	-0.18	0.09
Quarterly	-0.08	-0.23	0.24
One Year	-0.13	-0.29	0.33
Five Year	-0.10	-0.20	0.47

Die Tabelle zeigt die Korrelationen zwischen der Inflation und Aktien (Stocks), Anleihen (Bonds) sowie Rohstoffen (Commodity Futures) seit 1959 über verschiedene Zeiträume. (Quelle: Facts and Fantasies about Commodity Futures Ten years later)

Nicht mit dem Rückspiegel investieren

Mit Blick nach vorne auf die nächsten zehn Jahre drängt sich deshalb für uns der Schluss auf, dass herkömmliche Portfolios aus Aktien und Anleihen eine gefährliche Fehlkonstruktion sein könnten. In den letzten zwei Dekaden sehen diese Portfolios zwar in Sachen Rendite und Volatilität sehr gut aus. Die Rahmenbedingungen für Anleihen haben sich aber fundamental geändert: Die Zinsen sind bei der Nullgrenze angekommen, was das Potenzial für weitere Kursgewinne vermindert. Und die monetären und fiskalischen Notmassnahmen der Regierungen haben ein neues Extremniveau erreicht.

Rohstoffe und Gold dagegen gehören aus dieser Warte in jedes balancierte Portfolio. Und zwar nicht nur als exotische Beimischung mit 3% Gewichtung oder mit 10-12% wie bei den Multi-Asset-Fonds einiger prominenter Goldfans. Sondern deutlich höher alloziert, um in einem Szenario steigender Inflation als echtes Gegengewicht zu den bedrohten Anleihen und Aktien dienen zu können. Die in Auflegung begriffene neue Multi-Asset-Strategie von Quantex wird deshalb mit einer Gewichtung von 25% im Rohstoffsektor starten. (pfr)



Aktien PlusMinus

Was wir kaufen und verkaufen



Moritz Nebel
Aktienanalyst

+ Ralph Lauren

Der amerikanische Modekonzern Ralph Lauren ist schon länger auf der Watchlist des Quantex Global Value Funds, hat er doch viele Attribute, die wir schätzen: eine gute Bilanz mit zirka 780 Millionen US-Dollar Nettocash, ein aktionärsfreundliches Management und anständige freie Cashflows. Die Firma hat 2017 erfolgreich die Abhängigkeit vom lahmdenden Geschäft mit Einzelhändlern wie Macy's reduziert und das eigene Filialnetz sowie den Onlinevertrieb gestärkt. Als die ersten Früchte des Turnarounds in Form von verbesserten Margen sichtbar wurden, kam die Coronakrise. Der Umsatz brach ein, und die Aktie halbierte sich. Der Kurs hat sich davon noch nicht erholt und notiert nahe des Jahrestiefs. Wir glauben, dass die Marke stark genug ist, um wieder das Geschäftsniveau von vor der Krise zu erreichen. Beim aktuellen Kurs erhalten wir eine normalisierte Free Cashflow Rendite von über 12% und die gute Bilanz verschafft der Firma ausreichend Zeit, bis eine Erholung eintritt. Für uns sind das genügend Gründe, um das zyklische Risiko von Ralph Lauren zu tragen und die Aktie zu kaufen.



Livio Arpagaus
Aktienanalyst

– Essity

Essity wurde 2017 aus dem Papierhersteller Svenska Cellulosa herausgelöst und als Spin-off an die Börse gebracht. Essity bekam dabei das Konsumgütersegment mit auf den Weg. Der Hauptteil des Geschäfts besteht aus alltäglichen Hygieneprodukten wie Windeln, Binden, Taschentüchern und Toilettenpapier. Die hierzulande wohl bekannteste Marke ist Tempo. Wie erwartet kam das Geschäft relativ glimpflich durch die Krise. Der Reiz an Essity war, dass sie verglichen zu anderen Konsumgüterunternehmen zu günstig schien. Die Kombination aus Stabilität und möglicher Neubewertung hat uns Ende Juni dazu veranlagt, die Aktie zu kaufen. Auf Unternehmensbasis hat sich seither nichts verändert, auf Markt- und Wirtschaftsebene aber schon. Heute haben wir die Qual der Wahl in der Aktienselektion und die Bewertungsunterschiede innerhalb des Marktes sagen uns ganz klar, dass wir sehr billige Zykliker gegenüber defensiven, moderat günstigen Unternehmen vorziehen sollten. Wir mögen Essity weiterhin, nur glauben wir, dass es heute mehr Sinn macht, unser Geld anderswo zu investieren.

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

Quant Corner

Bewertungsdatum: 9. Oktober 2020

Schweizer Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Bellevue Group	Finanzdienstl.	7	40.9%	17.0%
Compagnie Fin Trad	Finanzdienstl.	6	10.9%	4.4%
Orell Fuessli	Handel	6	-2.2%	6.3%
Peach Property	Immobilien	5	-6.6%	0.0%
VAT Group	Metallverarb.	4	2.6%	1.1%

S&P 500 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Alexion Pharma	Biotechnologie	7	8.8%	0.0%
Franklin Res	Finanzdienstl.	7	8.2%	4.8%
Pultegroup	Hausbau	7	10.5%	1.0%
JM Smucker	Nahrungsmittel	6	6.5%	3.0%
Unum Group	Versicherungen	6	22.2%	6.1%

Euro Stoxx 600 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
KGHM	Bergbau	8	6.2%	0.0%
Berkeley Group	Hausbau	7	10.7%	4.6%
Rio Tinto	Bergbau	7	7.3%	6.2%
Sanofi	Pharma	6	5.8%	3.6%
Phoenix Group	Versicherungen	6	5.0%	6.6%

Emerging Markets Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
KB Laminates	Chemie	9	4.9%	7.6%
Impala Platinum	Bergbau	9	10.5%	3.6%
Kumba Iron Ore	Bergbau	8	10.5%	7.3%
China Res Cement	Baumaterial	8	14.2%	5.9%
Lotte Fine Chem	Chemie	8	18.3%	3.6%

Goldminen

Titel	Land	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Koza Altin	Türkei	9	30.1%	0.0%
Mineros CB	Kolumbien	9	6.7%	5.1%
Regis Resources	Australien	9	4.0%	4.5%
Fiore Gold	Kanada	8	9.0%	0.0%
St Barbara	Australien	7	6.9%	3.7%

Achtung, gefährliche Bewertungen!

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Wynn Resorts	Hotels	-9	-4.9%	2.8%
Veolia Environnement	Wasser	-9	4.0%	2.7%
Expedia Group	Internet	-8	-20.0%	0.7%
Rolls-Royce	Luftfahrt	-8	-11.1%	2.1%
Orior	Nahrungsmittel	-6	4.8%	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-	12.10.2020	241.65	+1.2%
		EUR -R-	12.10.2020	145.52	+1.5%
		USD -R-	12.10.2020	163.66	+7.4%
Anlagen in physische Edelmetalle, Gold- und Silberminen	Quantex Strategic Precious Metal Fund	CHF -R-	12.10.2020	279.02	+45.8%
		USD -R-	12.10.2020	128.49	+55.0%
Anlagen in Nebenwerte in der Schweiz und Europa	Quantex Funds - Nebenwerte	CHF -R-	12.10.2020	197.72	+2.6%
Anlagen in Schwellenländer und Frontier Markets	Quantex Funds – Emerging & Frontier Markets	CHF	12.10.2020	86.20	-15.3%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe und Edelmetalle weltweit	Quantex Funds - Spectravest	CHF -R-	12.10.2020	1.46	+11.4%
		CHF -3a-	12.10.2020	1.13	+11.4%

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

