



Peter Frech
Fondsmanager

Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser

Währungen werden seit einiger Zeit auf Basis des Corona-Managements eines Landes gehandelt. Stark sind der israelische Schekel und das britische Pfund: Die Kombination von harten Lockdown-Massnahmen mit rascher Durchimpfung beeindruckt den Markt. Israel kommt derzeit auf 69 verabreichte Dosen je 100 Einwohner, das Vereinigte Königreich auf 20. Baldige grosse Öffnungen der Wirtschaft sind zu erwarten. Aber auch das schwedische Modell ohne Lockdowns und Maskenpflicht hat sich bewährt und führt zu einer anhaltend starken Krone trotz schwacher Durchimpfungsrate von bisher 4 auf 100 Einwohner. Die schwedische Wirtschaft verbuchte 2020 einen Einbruch von nur 3% gegenüber 7% im EU-Durchschnitt. Die bessere Wirtschaftsleistung wurde nicht mit einer höheren Opferzahl erkaufte: Mit 1220 Corona-Toten je Million Einwohner mussten die Schweden weniger Opfer hinnehmen als Länder wie Frankreich, Spanien, Italien oder das Vereinigte Königreich, welche alle einen oder mehrere harte Lockdowns durchführten. An dieser Stelle könnte man mal wieder nach der Sinnhaftigkeit der Restriktionen und ihrer massiven wirtschaftlichen und sozialen Folgen fragen. Aus Anlegersicht ist aber klar: Die Eurozonen-Kombination von harten Lockdowns mit tiefer Durchimpfung (rund 4 auf 100) ist der schlechteste Ansatz. So wird es länger dauern bis zur Wiedereröffnung und die europäischen Volkswirtschaften und Staatsfinanzen könnten irreparablen Schaden nehmen. Die Gefahr wächst, dass wir aus der Corona-Krise nahtlos zur Euro-Krise 2.0 übergehen.

In dieser Ausgabe

Titelgeschichte: Die Inflationswelle rollt an	1
Aktien Plus Minus: Lukoil und Ralph Lauren	4
Quant-Corner	5
Über Quantex	7

Titelgeschichte

Die Inflationswelle rollt an

Die Anleger feiern unbekümmert eine rauschende Party: Ob Aktien, Anleihen, Rohstoffe oder Kryptowährungen, alles wird gekauft, alles steigt. Riesige spekulative Sandburgen werden aufgetürmt. Doch hinten am Horizont rollt eine gewaltige Welle heran, welche droht, all die Fantasieprodukte hinweg zu spülen: Die Inflation kommt zurück.

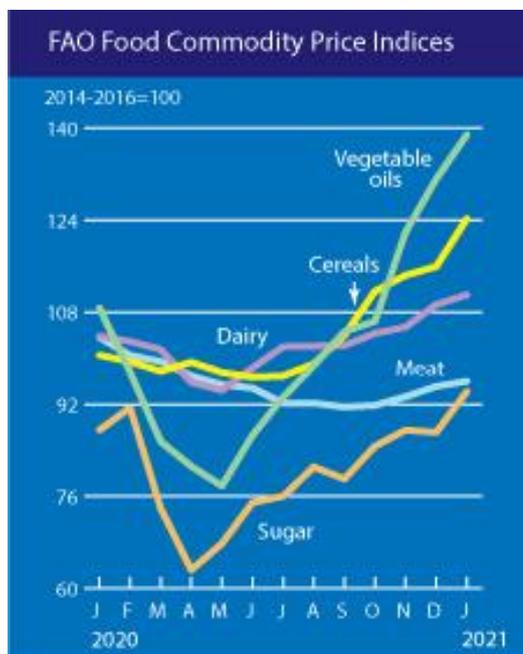
Haben Sie in den letzten Wochen versucht, ein neues Fahrrad zu kaufen? Oder Zubehör dazu? Ausverkauft, nicht lieferbar, steigende Preise: Willkommen in der neuen Welt von Corona-Lockdowns und staatlichen Stimulusprogrammen mit der Notenpresse. Die Containerpreise für Schiffstransporte aus China haben sich in Jahresfrist glatt verfünffacht. Die Stahlpreise haben sich fast verdoppelt. Die Hersteller kommen mit der Produktion nicht nach. Gemäss dem Online-Händler Galaxus sind manche Hersteller bis 2023 ausgebucht.

Praktisch in allen Branchen haben die Einkaufsmanager mit Knappheit und steigenden Preisen zu kämpfen: Der ISM-Index für bezahlte Preise in den USA stieg im Januar auf 82.1 Punkte, ein absoluter Spitzenwert. Ein Wert von 50 ist neutral, ein Wert von 60 zeigt eine ordentliche Expansion der Wirtschaft an. Und dabei hat der grosse Wiedereröffnungsboom der meisten Volkswirtschaften noch nicht einmal begonnen.

Die Rohstoffpreise steigen und steigen trotz zwischenzeitlicher Corona-Delle, nicht nur für Stahl und zukunftssträchtige Metalle der Energiewende wie Kupfer oder Nickel.



Sondern auch für Lebensmittel wie Getreide oder Speiseöl: Der globale Food Price Index der UNO kletterte in den letzten zwölf Monaten um 10.5% nach oben (siehe Grafik). Bereits warnt die Organisation vor neuen politischen Unruhen, die sich in der Vergangenheit in vielen Ländern bei ähnlich steilen Preisanstiegen ergeben haben.



Die Grafik zeigt die globale Entwicklung verschiedener Lebensmittelpreise über die letzten zwölf Monate gemäss den Erhebungen der Food and Agriculture Organisation (FAO) der Vereinten Nationen. (Quelle: FAO)

Auch an den Finanzmärkten steigen die Inflationserwartungen: Bei 2.2% sind die aus dem US-Anleihenmarkt abgeleiteten Inflationsprognosen für die nächsten zehn Jahre nun angelangt, der höchste Stand seit 2014. Der Deutsche Anleihenmarkt zeigt derzeit etwas über 1% Teuerung an.

Das wären nur moderate Preisanstiege, welche der Aktienmarkt wohl gut wegstecken könnte. Doch auf Grund der Rohstoff- und Frachtpreise sowie Schätzungen über die Output-Lücke und dem massiven Anstieg der Geldmenge M2 rechnen manche Experten mit Inflationsraten von 5% oder gar 10% in diesem Frühjahr, wenn die Vorjahresvergleiche auf Grund der Delle aus den ersten Lockdown-Welle plötzlich ungünstig ausfallen.

Halt, halt, mag jetzt manch einer einwenden, wir sind immer noch im teilweisen Lockdown und die Arbeitslosigkeit steigt – kann es da zu anhaltender Inflation kommen? Natürlich kann es das, dafür braucht man nur in die Stagflation der 1970er Jahre oder aktuell auf Länder wie Argentinien, Venezuela oder die Türkei zu schauen: Hohe Arbeitslosigkeit und hohe Teuerung gehen Hand in Hand, wenn eine Wirtschaft strukturelle Defizite hat und gleichzeitig der Staat versucht, alle Probleme mit frisch gedrucktem Geld zu lösen.

Dieses Rezept kommt uns auch in Mitteleuropa inzwischen bekannt vor. Ganze Sektoren sind auf Grund fragwürdiger staatlicher Massnahmen stillgelegt und werden mit Geld aus der Notenpresse dafür entschädigt, nichts zu produzieren und keine Dienstleistungen anbieten zu dürfen. Das ist der Weg zu mehr Inflation wie aus dem Lehrbuch. Einzig die Restriktionen beim Konsum und Reisen dämpfen momentan noch die Preisanstiege, während sich das Geld in den Bankkonten der Leute türmt.

Was wären die Folgen von 5% Inflation?

Dass nun die USA unter Präsident Biden ein weiteres massives Stimulus-Programm über 1900 Milliarden Dollar durchziehen wollen, ist mit Blick auf die Wirtschaftsöffnung im Frühjahr nochmals ein grosser Guss Öl ins Feuer.

Wie gross die Preisanstiege wirklich werden, ist derzeit noch ungewiss. Aber als Anleger sollte man sich jetzt Gedanken darüber machen, was die Folgen für die Märkte sein könnten, wenn wir tatsächlich bald eine Inflationsrate von 5% kriegen.

Für viele Anleger wäre es sicherlich ein Schock. Am Anleihenmarkt drohen massive Verluste in Erwartung steigender Zinsen. Die Notenbanken haben zwar angekündigt, die Zinsen noch lange tief zu halten und die Teuerung auch mal nach oben überschliessen zu lassen. Doch bei 5% wäre dies kaum haltbar. Wird nichts unternommen, drohen ein Verfall der Währung und damit weiter steigende Preise. Die Geld- und Fiskalpolitik müsste in der einen oder anderen Form verknappt werden. Dies wiederum würde der wilden Spekulation mit Aktien und Immobilien wohl auch ein Ende bereiten. Es kommt diesbezüglich gar nicht so darauf an, ob die Notenbanken überhaupt etwas tun. Nur schon die Aussicht, dass sie den Geldfluss verknappen könnten, würde massive Schockwellen an den Märkten auslösen. Denn viele rechneten fest mit keinen Zinserhöhungen vor 2023. Steigende Preise erhöhen zudem den Bedarf an liquiden Mitteln. Unternehmen brauchen plötzlich mehr Geld als gedacht, um ihre Warenlager wieder aufzufüllen. Und die Konsumenten stellen fest, dass der Einkauf oder die Sommerferien deutlich teurer werden als geplant. Vielleicht wird der eine oder andere dann doch ein paar der Aktien verkaufen wollen, mit denen im Lockdown aus Langeweile gezockt wurde.

Dieser Effekt mag zu Beginn harmlos sein. Doch je länger die Inflationsspirale dreht, desto mehr nimmt der Cash-Crunch zu. Damit steigt der Druck auf die Vermögenswerte. Mit der Inflation fallen die Bewertungen langlaufender Assets wie Aktien oder Immobilien. Im Extremfall einer Hyperinflation wird alles verramscht, was irgendwie zu Geld gemacht werden kann, um Lebensmittel zu kaufen. Wie der Schriftsteller Stefan Zweig in seiner Autobiographie berichtet, konnte man in der Hyperinflation der 1920er Jahre in Berlin mit 100 US-Dollar, damals noch goldgedeckt, ganze Häuserblocks kaufen.

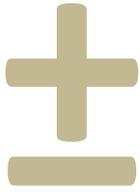
Eine laufende Inflationsspirale ist schwer zu stoppen

Die notgetriebene Kurzfristigkeit des Handelns führt dazu, dass weniger investiert und damit längerfristig weniger produziert wird. Was wiederum die Preise erhöht, wenn der Staat weiter Geld in die Wirtschaft pumpt. Ist die Inflationsspirale einmal angelaufen und hat sich die Psychologie der Konsumenten und Unternehmen verändert, ist ein Ausbruch aus dem Teufelskreis nur noch schwer und mit hohen politischen Kosten möglich.

Mit den Lockdowns und den extremen fiskalischen Stimulus-Massnahmen wie sonst nur zu Kriegszeiten wurde ein riskanter Pfad eingeschlagen. Die gesellschaftlichen Spannungen nehmen jetzt schon zu auf Grund der Restriktionen des Alltags- und Wirtschaftslebens. Was ist, wenn nun eine Inflationswelle hinzukommt und damit die Regierungen gezwungen werden, das gut gemeinte, aber in diesem Ausmass unhaltbare Geldverteilen einzuschränken oder noch höhere Teuerungsraten zu riskieren?

Die Aussichten sind keineswegs so rosig, wie die rauschende Börsenparty derzeit impliziert. Erfahrungsgemäss dauern Phasen, in denen jede Anlageklasse und praktisch jeder Anleger Gewinn macht, nicht lange. Auch wenn genau dann jeder behauptet, ein «Langfrist-Investor» zu sein.

Unser Portfolio im Quantex Global Value ist derzeit eher auf zeitnahe Cashflows ausgerichtet mit vielen zyklischen Titeln mit tiefen Bewertungen. Nicht wenige davon stammen aus dem Rohstoffsektor und könnten von steigender Inflation zumindest kurzfristig profitieren. Wir haben diese Aktien jedoch nicht aus einer Makro-Sicht mit Blick auf die Inflationsgefahr gekauft, sondern weil sie so günstig und unbeliebt waren. Wenn jeder superlangfristig und zu teils absurden Preisen auf neue Zukunftstechnologien setzen will, nehmen wir die Gegenseite im hier und jetzt ein. (pfr)



Aktien PlusMinus

Was wir kaufen und verkaufen



Livio Arpagaus
Aktienanalyst

+ Lukoil ADR

Lukoil ist der zweitgrösste russische Ölförderer und damit für rund 15% der landesweiten Produktion verantwortlich. Das Unternehmen besitzt acht Raffinerien, betreibt rund 5000 Tankstellen und deckt somit die gesamte Treibstoff-Lieferkette ab. Obwohl unter der Pandemie alle Segmente gelitten haben, blieb Lukoil profitabel, und bei den heutigen Ölpreisen sprudelt der Free Cashflow wieder.

2019 hat das Management die Kapitalallokationsstrategie überarbeitet und neu wird 100% des Free Cashflows an die Aktionäre als Dividende ausbezahlt; auf dem heutigen Aktienpreis wird diese Dividende über die nächsten paar Jahre über 10% betragen. Eine solch grosszügige Dividendenpolitik ist bei Lukoil möglich, weil, anders als bei anderen Ölförderern, die Bilanz sehr konservativ geführt wurde. Zudem hält der CEO 20% der Aktien und die Dividende wird ihn sicherlich auch freuen.

Sowohl Russland und wie auch der Ölsektor werden von den Investoren gemieden wie die Pest. Genau dieses Verhalten macht es uns möglich, Lukoil bei einer normalisierten Free Cashflow Rendite von 12% kaufen zu können. Das Reservenleben Lukoils ist zudem deutlich länger als bei den meisten grossen Ölproduzenten.

– Ralph Lauren



Moritz Nebel
Aktienanalyst

Ralph Lauren war insgesamt nur vier Monate im Portfolio des Global Value. Der amerikanische Modekonzern zählte klar zu den Verlierern der Corona Pandemie, da die meisten Läden in Folge der Lockdowns schließen mussten und die Umsätze einbrachen. Die Aktie halbierte sich im März-Crash und dümpelte dann ein halbes Jahr auf diesem Niveau herum. Anfang Oktober letzten Jahres griffen wir zu, da ein Ende der Krise näher schien als im März und der Discount auf den fairen Wert, bei einer Normalisierung des Geschäfts, einfach zu gross war. Die schuldenfreie Bilanz mit viel Nettocash erleichterte die Entscheidung für uns, da der Firma dadurch genug Zeit blieb, auf das Ende der Pandemie zu warten, ohne in der Zwischenzeit einen Konkurs zu riskieren. Seit den positiven Impfstoff-News im November hat der Markt eine Rückkehr auf das Vorkrisenniveau weitestgehend eingepreist und die Aktie ist in die Nähe unseres geschätzten fairen Wertes gestiegen. Da wir wenig langfristig Upside über das Gewinnniveau von 2019 sehen, verabschieden wir uns von der Aktie.

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

Quant Corner

Bewertungsdatum: 8. Februar 2021

Schweizer Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Orell Füssli	Handel	6	-1.8%	5.6%
Peach Property	Immobilien	5	-4.8%	0.0%
Bellevue Group	Finanzdienstl.	4	24.5%	11.0%
Compagnie Fin Trad	Finanzdienstl.	4	11.0%	4.4%
UBS Group	Banken	4	-5.0%	5.1%

S&P 500 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Franklin Res	Finanzdienstl.	9	7.8%	4.2%
Pultegroup	Hausbau	9	13.0%	1.0%
Invesco	Finanzdienstl.	7	5.5%	3.5%
Fifth Third Bank	Banken	7	-	3.4%
Intel	Halbleiter	6	8.6%	2.3%

Euro Stoxx 600 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Boliden	Bergbau	8	3.6%	2.4%
Rio Tinto	Bergbau	8	5.9%	5.3%
Barratt	Hausbau	6	11.4%	0.0%
Signify	Elektrocomp.	5	13.0%	0.0%
British Am Tobacco	Tabak	5	7.5%	7.9%

Emerging Markets Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
SPCG	Elektrizität	10	15.4%	6.4%
MMK	Eisen & Stahl	9	7.4%	10.9%
Kumba Iron	Eisen & Stahl	9	8.5%	5.5%
Nantex	Chemie	9	9.4%	3.6%
Topco Scientific	Halbleiter	9	8.7%	5.4%

Goldminen

Titel	Land	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Koza Altin	Türkei	8	12.9%	0.0%
Pan African Res	UK	8	2.5%	3.0%
Regis Resources	Australien	5	5.9%	6.4%
Dundee Precious	Kanada	4	11.9%	1.4%
Polyus	Russland	4	5.5%	3.3%

Achtung, gefährliche Bewertungen!

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
MCH Group	Dienstleist.	-9	1.2%	0.0%
Ferrovial	Anlagenbau	-9	3.4%	2.4%
Apache	Öl & Gas	-9	-0.3%	0.6%
Airbus	Luftfahrt	-8	-6.6%	0.0%
Expedia	Internet	-7	-14.6%	0.2%

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-	9.2.2021	315.35	+8.6%
		EUR -R-	9.2.2021	188.60	+8.5%
		USD -R-	9.2.2021	217.58	+7.0%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe, Obligationen und Geldmarkt weltweit	Quantex Funds – Multi Asset	CHF -S-	9.2.2021	104.00	+4.5%
		EUR -S-	9.2.2021	104.43	+4.4%
		USD -S-	9.2.2021	103.10	+3.0%
Anlagen in physische Edelmetalle, Gold- und Silberminen	Quantex Strategic Precious Metal Fund	CHF -R-	9.2.2021	243.80	-3.8%
		USD -R-	9.2.2021	114.58	-4.8%
Anlagen in Nebenwerte in der Schweiz und Europa	Quantex Funds - Nebenwerte	CHF -R-	9.2.2021	210.53	+2.8%
Anlagen in Schwellenländer und Frontier Markets	Quantex Funds – Emerging & Frontier Markets	CHF	9.2.2021	99.10	+4.6%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe und Edelmetalle weltweit	Quantex Funds - Spectravest	CHF -R-	9.2.2021	1.71	+5.9%
		CHF -3a-	9.2.2021	1.32	+5.9%

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

