



Peter Frech
Fondsmanager

Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser

Der Fall von Archegos Capital wirft Wellen. Die Credit Suisse musste 4.7 Milliarden Dollar an Wertpapierkrediten abschreiben. Die masochistischen Aktionäre der Bank sind es ja gewohnt. Die spannenden Fragen sind jedoch: Warum wurde es Archegos erlaubt, ein Leverage von 8:1 einzusetzen, wo bei Aktienkäufen auf Marge nur 2:1 üblich sind? Und wieso ist der private Hedge Fund auf einem Allzeithoch des Aktienmarktes kollabiert? Die meisten seiner Positionen waren seit Jahresbeginn fett im Plus. Es war also kein «Margin Call», bei dem die Bank wegen fallender Kurse zusätzliche Kreditsicherheiten einfordert. Die Vermutung liegt nahe, dass Archegos Vertragspunkte oder Gesetze verletzt hatte und darum Morgan Stanley und Goldman Sachs mit der Liquidation des hochgehebelten Portfolios begannen: Entweder hatte Archegos gegenüber seinen Banken den vollen Umfang seines Leverage versteckt, da die riesigen Positionen in Titeln wie Viacom oder Discovery über Swaps gehalten wurden, die nicht der Aufsichtsbehörde gemeldet werden müssen. Oder er war in illegale Absprachen mit anderen Fonds zur Kursmanipulation verwickelt. Die meisten Long-Positionen von Archegos waren Short-Positionen von Melvin Capital – ein Hedge Fund, der mit seinen Shorts in Gamestop in Schieflage geriet. Wahrscheinlich war es eine Kombination von beidem. Angesichts von aktuell rekordhohen 814 Milliarden Dollar an Aktienkrediten dürfte der Fall von Archegos ein ernstes Warnsignal sein. Denn das gewaltige Leverage des Fonds über Swaps lag ausserhalb der Margenkredit-Statistik.

In dieser Ausgabe

Titelgeschichte: Die demographische Wende.....	1
Aktien Plus Minus: Swedish Match und Suncor	5
Quant-Corner	6
Über Quantex.....	8

Titelgeschichte

Die demographische Wende

Die langsame Normalisierung des Wirtschaftslebens nach Corona lässt einen Mangel an Gütern und Arbeitskräften zu Tage treten. Private wie auch Unternehmen haben viel Geld, aber sie können nicht alles kaufen. Die Rückkehr der Inflation kündigt sich an. Dahinter steht eine fundamentale Trendwende, nicht nur bei der Fiskalpolitik, sondern auch bei der Demographie: In allen westlichen Ländern und sogar in China schrumpft die arbeitsfähige Bevölkerung.

Die US-Wirtschaft steuert dank hoher Impfquote mit Vollgas auf die Wiedereröffnung zu. Die Einkaufsmanager-Indizes notieren auf dem höchsten Stand seit dem Reagan-Boom von 1983. Doch es gibt zwei Probleme: Die Einkaufspreise steigen rasant – und Personal ist schwierig bis unmöglich zu finden. Ganze 42% aller Kleinen und Mittleren Betriebe vermelden offene Stellen, die sie nicht besetzen können. Das ist der Höchststand in der Umfrage seit 1973. Analysten in den USA erzählen von einem Wald von «Help Wanted»-Schildern in jeder Nachbarschaft. Medien berichten bereits von 1500 Dollar und mehr Unterschriftenbonus selbst für Fabrikarbeiter oder Trucker.

Die unmittelbare Ursache dürften die 300 Dollar Extrazahlungen pro Woche für Arbeitslose sein, welche die Biden-Regierung als Notmassnahme bis September verlängert hat. Gerade für einfache Arbeiter und Angestellte ist es damit attraktiver, zu Hause zu bleiben. Wegen Corona-Notverordnungen müssen sie auch keine Kürzung ihrer Arbeitslosengelder befürchten, wenn sie Stellenangebote ablehnen. Doch schon vor der Corona-Krise machte sich in den USA ein zunehmender Mangel an Arbeitskräften bemerkbar.



Die Rahmenbedingungen für Inflation haben sich markant geändert

Amerika wird dem noch weitgehend im Lockdown verharrenden Europa in den nächsten Monaten vorzeigen, wohin die Reise nach Ende der Pandemie geht. Führen die extremen staatlichen Fiskaldefizite – die höchsten seit dem Zweiten Weltkrieg – zu einem permanenten Anstieg der Teuerung? Bis jetzt deuten alle Anzeichen darauf hin.

Doch viele Strategen und Ökonomen rechnen nicht mit einer Rückkehr der Inflation. Die breite Masse der Anleger ohnehin nicht, sonst wären die Zinsen nicht so tief und die Aktienbewertungen nicht so hoch. Nach vier Jahrzehnten mit fallenden Zinsen und Teuerungsraten mag kaum noch jemand an eine grosse Trendwende glauben.

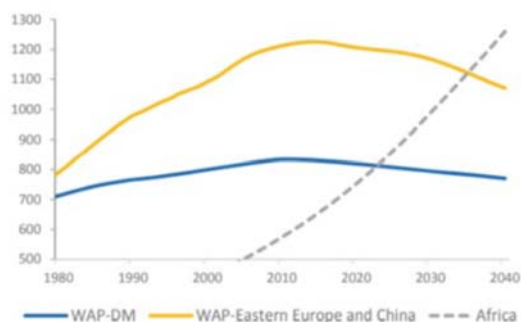
Zwei bedeutende Faktoren haben sich jedoch im Vergleich zu den Rahmenbedingungen in den letzten 40 Jahren geändert: Zum einen sind dies die monströsen Fiskaldefizite, welche durch Corona-Notmassnahmen und Stimulus-Programme entstanden sind. Die USA werden zum ersten Mal seit dem Zweiten Weltkrieg zwei Jahre in Folge ein Budgetdefizit von über 10% des Bruttoinlandprodukts BIP ausweisen. Zum anderen schrumpft die arbeitsfähige Bevölkerung in allen Industrieländern und sogar in China.

Die Ökonomen Charles Goodhart und Manoj Pradhan sprechen in ihrem viel beachteten Buch von der «Grossen Demographischen Wende»: Während Jahrzehnten hätten der Aufstieg Chinas und die Globalisierung die Preisanstiege bei Gütern im Zaum gehalten. Nun habe dieser Trend gedreht, politisch und vor allem demographisch.

Der Blick aus der historischen Vogelperspektive hilft bei der Einordnung: Im Jahr 1980 belief sich der globale Arbeiterpool der Industrieländer auf 700 Millionen Menschen. Durch den Fall des Eisernen Vorhangs und die Öffnung Chinas kamen mehr als eine Milliarde gut ausgebildete Arbeitskräfte auf den globalen Markt. Goodhart und Pradhan sprechen vom grössten Angebotsschock der Geschichte für den Arbeitsmarkt.

Kein Wunder sanken seither inflationsadjustiert die Medianeinkommen der Arbeiterschaft im Westen. Es kam zu einer Angleichung zwischen den Ländern: Verdiente ein Amerikaner im Jahr 2000 noch das 35-Fache eines Chinesen, war es im Jahr 2018 nur noch das 5-Fache. Auch innerhalb der EU zwischen Frankreich und Polen haben sich die Löhne im selben Zeitraum vom 4-Fachen auf das 3-Fache angeglichen.

Auf dem Höhepunkt im Jahr 2010 war der Arbeiterpool der Industrieländer mehr als 2 Milliarden Menschen gross. Doch seither gehen die geburtenstarken Jahrgänge der Babyboomer mit Geburtsjahr 1946-1964 schrittweise in Pension. Wegen des demographischen Babypillenknicks der 1960er Jahre kommen immer weniger neue Arbeitskräfte nach. Dasselbe in China, so der Rückgang der Arbeitskräfte auf Grund der in den 1980er Jahren eingeführten Einkind-Politik sogar noch dramatischer ausfallen wird.



Die Grafik zeigt die Entwicklung der Bevölkerung im arbeitsfähigen Alter in Millionen in den Industrieländern (blau), Osteuropa und China (gelb) sowie Afrika (gestrichelt). Seit 2010 geht die Zahl in den Industrieländern und China zurück.

Weniger Arbeitskräfte bei gleicher nominaler Geldmenge bedeuten fast zwangsläufig höhere Löhne und damit Preise für Güter und Dienstleistungen. Entscheidend ist dabei

gemäss mehreren Studien das so genannte «Dependency Ratio» (die «Abhängigenquote»): Wie viele Kinder und Pensionierte, die nur konsumieren, gibt es im Verhältnis zur Zahl der Arbeitstätigen, die etwas produzieren?

Mikael Juselius und Elod Takats haben dies zum Beispiel in einer Studie der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) untersucht. Dabei hat sich nicht nur für die Nachkriegsphase, sondern auch für andere Zeiträume von 1870 bis 2016 über 22 Länder ein starker Zusammenhang zwischen dem Dependency Ratio und der Inflation gezeigt: Sinkt die Zahl der Arbeitskräfte relativ gesehen, steigt die Teuerung und umgekehrt.

Auf Grund ihrer Modelle schätzen die beiden Autoren der BIZ-Studie, dass das Wachstum der Arbeitskräfte in den letzten 50 Jahren die Teuerung um gut 3% pro Jahr gedrückt hat. Ein entsprechender Umkehrreffekt steht uns nun bevor. Goodhart und Pradhan rechnen sogar mit Inflationsraten von 5% oder sogar 10% in unmittelbarer Zukunft. Für die Finanzmärkte wäre dies ein gewaltiger Schock.

Was gibt es für Gegenargumente?

Gegenargumente gegen die These steigender Inflation durch die demographische Wende können einige ins Feld geführt werden: Der Rückgang des globalen Arbeitskräftepools könnte verhindert werden, wenn es gelingt, die jungen Bevölkerungen Indiens, Afrikas und des Nahen Ostens in die globale Wertschöpfungskette zu integrieren. Durch Zuwanderung im grossen Stil in die Industrieländer ist dies kaum vorstellbar, aber durch Outsourcing und Globalisierung. Doch in Sachen Ausbildungsstand, Infrastruktur und politische Risiken besteht eine grosse Lücke zwischen Taiwan oder China und Ländern der demographischen Zukunft wie Nigeria, Mali oder Angola. Politisch stehen derzeit, verstärkt durch die Pandemie, eher Abschottung, Versorgungssicherheit und «Insourcing» auf dem Programm.

Ausserdem wächst mit der Überalterung in den Industrieländern der Bedarf an Dienstleistungen vor Ort in der Altenpflege oder der Kinderbetreuung und weniger nach Importen von billigen Gütern «Made in China» oder «Made in Bangladesh».

Einzelne kleine und wohlhabende Länder wie die Schweiz können die demographische Lücke an Arbeitskräften durchaus bis zu einem gewissen Grad mit Immigration füllen. Die letzten Jahre war hier ein munterer Reigen zu beobachten: Deutsche Pflegekräfte füllten die Lücke in der Schweiz, Polen die entstandene Lücke in Deutschland und Ukrainer die Lücke in Polen. Doch irgendwo hinter der Ukraine endet der Reigen und es stehen keine Pflegekräfte aus Angola bereit.

Die andere Möglichkeit zur Verhinderung von Inflation besteht in der Erhöhung der Produktivität der einzelnen Arbeitstätigen durch Investitionen. Die letzten Jahrzehnte ist jedoch die Produktivität überall im Westen nur schwach gewachsen, trotz der vielgepriesenen Internet-Revolution: Vielleicht sind überall verfügbare Youtube-Filmchen, Online-Shopping und superpersonalisierte Werbung volkswirtschaftlich nicht so der Bringer, wie uns die Prediger des neuen Zeitalters seit zwei Jahrzehnten weismachen wollen?

Mehr Investitionen zur Produktivitätssteigerung bedeuten zudem mehr Nachfrage nach Kapital, was wiederum gegenläufig zum steigenden Kapitalverzehr der pensionierten Bevölkerungsteile steht. Steigende Zinsen wären die Folgen. Falls die Notenbanken die Zinsen künstlich tief zu halten versuchen, wäre eine steigende Inflation die Konsequenz.

Bleiben die Arbeitgeber am längeren Hebel?

Die neusten Nachrichten aus Amerika könnten deshalb den Anfang von einem fundamentalen Wandel am Arbeitsmarkt anzeigen: Vier Jahrzehnte lang sassen die Arbeitgeber am längeren Hebel. Jetzt müssen sie, je länger je mehr und völlig ungewohnt, Arbeitnehmer mit Boni, Lohnerhöhungen oder Gratisausbildungen locken. Mit Blick auf die stark gewachsene Ungleichheit zwischen arbeitstätigen Jungen und sehr vermögenden Alten ist dies wohl keine per se schlechte Entwicklung. Eine Inflation, welche die Löhne der Arbeitstätigen steigen lässt und gleichzeitig die Preise von Vermögenswerten

Was bedeutet die Wende für Investoren?

wie Aktien und Immobilien relativ gesehen drückt, hätte politisch und volkswirtschaftlich ihre guten Seiten.

Doch die Folgen für Investoren wären dramatisch. Es droht ein dreifacher Gegenschlag: Die Betriebskosten steigen und die Zinskosten steigen, was beides auf den Nettoertrag eines Unternehmens oder einer Immobilie drückt, und der Bewertungsmultiplikator schrumpft gleichzeitig wegen der höheren Abzinsungsrate. Es wäre im Kern nur die Umkehrung der drei Faktoren, welche den Besitzern von Vermögenswerten die letzten 20 Jahre so viel Rückenwind beschert hatten. Grosse Wertverluste drohen.

Doch die meisten sind nicht darauf vorbereitet. Am wenigsten die älteren Anleger und die Pensionskassen, welche die nächsten 20 Jahre zwangsläufig Vermögenswerte liquidieren müssen. Für jüngere Anleger, welche die nächsten zwei Jahrzehnte noch Geld ansparen können und zu den Nettokäufern von Vermögenswerten gehören, wären es dagegen gute Nachrichten.

Aus unserer Sicht als Verwalter bestehender Vermögen haben wir ähnliche Probleme wie die älteren Jahrgänge der Investoren. Es gibt aber Wege, den drei drohenden Negativfaktoren zumindest teilweise entgegenzuwirken: Den Inflationsdruck auf die Betriebskosten kann man vermindern, in dem man Aktien mit nachgewiesener Preismacht den Vorzug gibt, etwa aus dem Tabaksektor. Die Gefahr steigender Zinsen kann abgemildert werden, in dem man bei der Titelselektion auf möglichst wenige oder möglichst langfristig fixierte Schulden achtet. Und die Gefahr sinkender Bewertungsmultiplikatoren reduziert man, in dem man ohnehin tief bewertete Value-Titel kauft. (pfr)



Aktien PlusMinus

Was wir kaufen und verkaufen



Moritz Nebel
Aktienanalyst

+ Swedish Match

Swedish Match fällt eindeutig in die Aktienkategorie „Qualität zu einem fairen Preis“. Die Firma ist ein führender Hersteller von Kautabak, Snus und tabakfreien Nikotinbeutel. Die Produkte stellen gesündere Alternativen zu klassischen Zigaretten dar und profitieren vom zunehmenden Gesundheitsbewusstsein der Menschen. Außerdem lässt sich damit die Nikotinsucht diskret und ohne soziale Stigmatisierung befriedigen. Im Gegensatz zu Zigaretten wächst der Markt für Snus. Aber vor allem der Verkauf von tabakfreien Nikotinbeutel der Marke „Zyn“ floriert in den USA. Kombiniert mit der, für Tabakprodukte üblichen, hohen Markentreue der Kunden, der konjunkturunabhängigen Nachfrage und der Möglichkeit, jedes Jahr die Preise zu erhöhen ohne die Konsumenten zu vergraulen, ergibt sich ein deutlich zweistelliges Gewinnwachstum für Swedish Match. Dabei muss die Firma keine großen Investitionen tätigen, was zu stetigen freien Cashflows führt. Für die Kapitalallokation bekommt das Management von uns ebenfalls gute Noten. Seit Jahren fließt der gesamte freie Cash-Flow in Form von Aktienrückkäufen und Dividenden an die Aktionäre zurück anstatt in teure Übernahmen. Für dieses Gesamtpaket sind wir bereit, auch eine etwas höhere Bewertung zu bezahlen. Die freie Cashflow Rendite lag beim Kauf etwas unter 5%.

– Suncor Energy

Wieso verkaufen wir einen Ölproduzenten, wenn der Ölpreis doch gerade erst jetzt so richtig an Fahrt gewinnt? Das ist eine gute Frage, gerade wenn die meisten Analysten einen Ölpreis von 80 Dollar prognostizieren.

Zyklischen Unternehmen wie Suncor fallen viele Value-Investoren zum Opfer, weil sie auf dem Top des Wirtschaftszyklus günstig und in der Krise teuer aussehen. Grund dafür ist die Zyklizität der Gewinne: Im Boom sprudeln die Gewinne und das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) ist tief, in der Krise schmilzt der Gewinn und das KGV ist hoch. Orientiert man sich also nur nach den aktuellen Gewinnen, ist ein übles Erwachen vorprogrammiert. Eine bessere Herangehensweise liegt darin, die normalisierten Gewinne oder die Free Cashflows über einen gesamten Wirtschaftszyklus als Massstab zu gebrauchen.

Der kanadische Ölsandproduzent Suncor gehört zur Kategorie der Zykliker. Wenn wir der Analystenprognose von 80 Dollar je Fass Öl glauben, dann wird das Unternehmen zirka 8-10 Milliarden Free Cashflow erwirtschaften. Bei einem Unternehmenswert von 60 Milliarden also ein Schnäppchen. Wir gehen aber davon aus, dass der Ölpreis längerfristig eher zwischen 40 und 60 Dollar pro Fass liegen wird. Bei dieser Annahme kommen wir auf einen normalisierten Free Cashflow von ungefähr 4 Milliarden. Aus dieser Perspektive sieht die Firma fair bewertet aus und wir verkaufen, ohne die rosigen Zeiten zu extrapolieren.



Livio Arpagaus
Aktienanalyst

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

Quant Corner

Bewertungsdatum: 8. April 2021

Schweizer Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
MobileZone	Einzelhandel	6	11.9%	4.9%
Compagnie Fin Trad	Finanzdienstl.	5	10.3%	4.1%
Helvetia	Versicherungen	5	9.2%	4.4%
LafargeHolcim	Baumaterialien	5	7.6%	3.5%
Peach Property	Immobilien	5	-4.5%	0.0%

S&P 500 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Franklin Res	Finanzdienstl.	8	6.8%	3.6%
Pfizer	Pharma	7	5.4%	4.3%
Pultegroup	Hausbau	7	11.8%	1.0%
Aflac	Versicherungen	8	15.5%	2.3%
JM Smucker	Nahrungsmittel	6	7.6%	2.8%

Euro Stoxx 600 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Rio Tinto	Bergbau	9	7.1%	7.1%
Boliden	Bergbau	8	5.5%	2.1%
Barratt	Hausbau	7	10.0%	0.0%
OMV AG	Öl & Gas	6	3.6%	4.0%
ASR Nederland	Versicherungen	6	2.7%	5.1%

Emerging Markets Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Pax Global Tech	Computer	10	17.2%	3.1%
MMK	Eisen & Stahl	10	26.8%	8.2%
China Res Cement	Baumaterialien	9	14.9%	6.5%
CP Pokphand	Farming	9	5.6%	6.8%
GlobalTrans	Eisenbahnen	9	21.0%	18.2%

Goldminen

Titel	Land	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Atalaya	Zypern	9	6.4%	0.0%
Koza Altin	Türkei	8	13.0%	0.0%
Pan African Res	UK	7	5.4%	4.0%
Dundee Precious	Kanada	6	14.8%	1.6%
B2Gold	Kanada	5	13.0%	3.2%

Achtung, gefährliche Bewertungen!

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Santhera Pharma	Biotechnologie	-9	2.7%	0.0%
Ferrovial	Anlagenbau	-7	3.6%	2.3%
Resolute Mining	Goldbergbau	-7	-5.4%	0.0%
London Stock Exch.	Finanzdienstl.	-7	-	0.0%
Expedia	Internet	-6	-13.7%	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-	8.4.2021	356.45	+22.8%
		EUR -R-	8.4.2021	209.23	+20.4%
		USD -R-	8.4.2021	236.77	+16.5%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe, Obligationen und Geldmarkt weltweit	Quantex Funds – Multi Asset	CHF -S-	8.4.2021	110.35	+10.9%
		EUR -S-	8.4.2021	108.75	+8.7%
		USD -S-	8.4.2021	105.33	+5.2%
Anlagen in physische Edelmetalle, Gold- und Silberminen	Quantex Strategic Precious Metal Fund	CHF -R-	8.4.2021	242.70	-4.2%
		USD -R-	8.4.2021	110.09	-8.5%
Anlagen in Nebenwerte in der Schweiz und Europa	Quantex Funds - Nebenwerte	CHF -R-	8.4.2021	219.69	+7.3%
Anlagen in Schwellenländer und Frontier Markets	Quantex Funds – Emerging & Frontier Markets	CHF	8.4.2021	106.30	+12.2%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe und Edelmetalle weltweit	Quantex Funds - Spectravest	CHF -R-	8.4.2021	1.81	+12.1%
		CHF -3a-	8.4.2021	1.40	+12.1%

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
LÖWENSTRASSE 30
CH-8001 ZÜRICH
+41 43 243 03 46

WWW.QUANTEX.CH

