



Peter Frech
Fondsmanager

Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser

«Sei ängstlich, wenn alle gierig sind und gierig, wenn alle ängstlich sind.» Der alte Leitspruch von Warren Buffett gibt zumindest an Extrempunkten des Marktes eine gute Hilfe zur Entscheidungsfindung. Das extreme Ausmass der Gier ist heute unübersehbar: Scharen von Neuanlegern drängen an die Börse. Omniprésente Werbung und viel beachtete Erfolgsgeschichten lassen es kinderleicht erscheinen, mit Spekulation über Nacht reich zu werden – sogar mit Meme-Aktien wie Gamestop und reinen Witzwährungen wie Dogecoin. Getreu der inoffiziellen Wallstreet-Mission, die Narren von ihrem Geld zu trennen, wird die Gier mit einer Flut von neuen Story-Aktien, Hebel-Instrumenten und Krypto-Produkten bedient. Die Management-Insider nutzen derzeit den Boom, um im ganz grossen Stil Aktien abzustossen. Das Ende mit Schrecken ist absehbar. Wenn unbedarfte Junganleger mal einen Monatslohn oder zwei verzoeken, mag das nicht weiter schlimm sein. Die Jungen sind dann reicher an Erfahrung und können die Verluste mit Arbeit und Sparsamkeit wieder aufholen. Doch eine ernste Gefahr besteht für ältere Anleger, welche gedrängt von Negativzinsen und gelockt vom schnellen Geld, nun ihre Sparbatzen und Pensionsguthaben auch noch rasch vervielfachen wollen. Hier ist es die Aufgabe der Berater, den gierig gewordenen Kunden die gebührende Angst einzuflössen. Natürlich haben die Berater dazu wenig finanziellen Anreiz. Und so dreht sich das Rad, bis durch grosse Verluste wieder alle ängstlich geworden sind und für immer der Spekulation abschwören.

In dieser Ausgabe

Titelgeschichte: Das Monster ist erwacht	1
Aktien Plus Minus: Also Holding AG und Biogen	5
Quant-Corner	6
Über Quantex	8

Titelgeschichte

Das Monster ist erwacht

Mit der raschen Wiedereröffnung der US-Wirtschaft brandet nun die befürchtete Inflationswelle heran. Durch neue Stimulus-Programme wird sie weiter aufgetürmt. Die meisten Investoren verschliessen immer noch die Augen vor der sehr realen Inflationsgefahr und flüchten sich in Fantasiegebilde.

Vor langer, langer Zeit lebte in einem fernen Land ein gefährliches Monster, vor dem alle Angst hatten. Während Jahrzehnten hatte es das Land terrorisiert. Bis ein grosser Ritter kam, sich tapfer dem als unbesiegt geltenden Monster stellte und es in die Flucht schlug. Doch auch noch lange nach seinem Sieg über das Monster hatten die Leute Angst, dass es zurückkehren könnte und verhielten sich entsprechend vorsichtig.

Aber heute, wo sein Brüllen und Schnauben bereits deutlich zu hören ist, glaubt niemand mehr dran, dass es das Monster überhaupt gibt. Denn dem Monster ins Angesicht zu blicken, würde gravierende Umstellungen und drastische Massnahmen erfordern. Also will man die Gefahr lieber noch etwas verdrängen und hofft, dass sie sich von selbst verzieht...

Das Monster, von dem hier die Rede war, ist natürlich die Inflation, welche noch in den 1970er Jahren teilweise jährlich zweistellig zulegte und die Bevölkerung und die Regierungen einschüchterte. Erst dem 1979 ernannten Fed-Chef Paul Volcker gelang es, die Teuerung zurückzudrängen, in dem er den Leitzinssatz auf heute kaum vorstellbare 20% erhöhte.



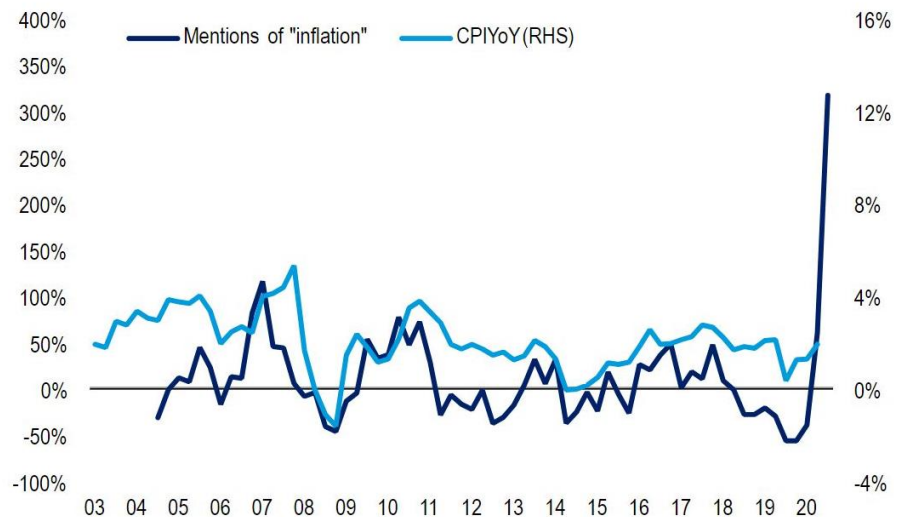
Zweistellige Preisanstiege sind bereits Realität

Zweistellige Inflationsraten und Zinsen? Das sind für die meisten Investoren und Entscheidungsträger in westlichen Ländern nur noch Sagen aus einer längst vergangenen Zeit: In lateinamerikanischen Bananenrepubliken vielleicht, aber bei uns doch nicht...

Doch zahlreiche Preise legen derzeit zweistellig zu – und zwar nicht nur im Vergleich zum ersten Corona-Lockdown vor einem Jahr, als die Preise vorübergehend einbrachen. Sondern auch im Vergleich zum Vormonat März dieses Jahres, als die Wirtschaftserholung bereits voll angelaufen war:

- Die Preise für Bauholz sind allein im April um 50% gestiegen. Sie haben sich nun gegenüber dem Vor-Corona-Niveau vervierfacht! Amerikanische Importeure kaufen inzwischen den Holzmarkt in Europa leer.
- Der Preis für Kupfer, das wichtigste Metall für Elektrifizierung und Bauindustrie, erreichte ein neues Allzeithöchst und hat sich mittlerweile verdoppelt gegenüber der Zeit vor dem Virus.
- Die Preise für Getreide wie Mais, Weizen oder Sojabohnen haben gegenüber dem Vorkrisen-Niveau zwischen 50% und 100% zugelegt. Davon hängen auch die Fleischpreise ab: Der Preis für Geflügelfleisch hat sich in zwölf Monaten verdoppelt.
- Frachtraten für Container sind auf den höchsten Stand seit 2011 angestiegen. Sie haben sich gegenüber dem Vor-Corona-Niveau glatt verdreifacht und steigen derzeit weiter steil an.
- Die Preise für Gebrauchtwagen haben seit Jahresbeginn um 19% zugelegt und um 50% gegenüber dem Vorjahr. Bei Neuwagen gibt es wegen Chipknappheit weltweit Produktionsengpässe.

Die Liste liesse sich beliebig verlängern. Auch in den aktuellen Quartalsberichten der Unternehmen ist die Inflation das grosse Thema (siehe Grafik).



Die Grafik zeigt die Veränderung der Erwähnungen von Inflation in Quartalsberichten der US-Unternehmen gegenüber dem Vorjahr (dunkelblaue Linie) und vergleicht damit den Anstieg der Konsumentenpreise (hellblaue Linie) in den USA. (Quelle: Bloomberg/Bank of America)

Bei Preisanstiegen auf so breiter Front in allen Rohstoffen können nicht mehr einzelne Versorgungsengpässe verantwortlich gemacht werden. Das ist ganz einfach Inflation.

Auch die Löhne legen derzeit in den USA kräftig zu, da es den Unternehmen kaum noch gelingt, Arbeiter zu finden (vgl. [Quantex Werte April](#)). Dank grosszügigen Bonuszahlungen der Biden-Regierung machen gemäss University of Chicago derzeit 42% der Arbeitslosen mehr Geld als in ihrem alten Job und haben entsprechend wenig Laune, wieder

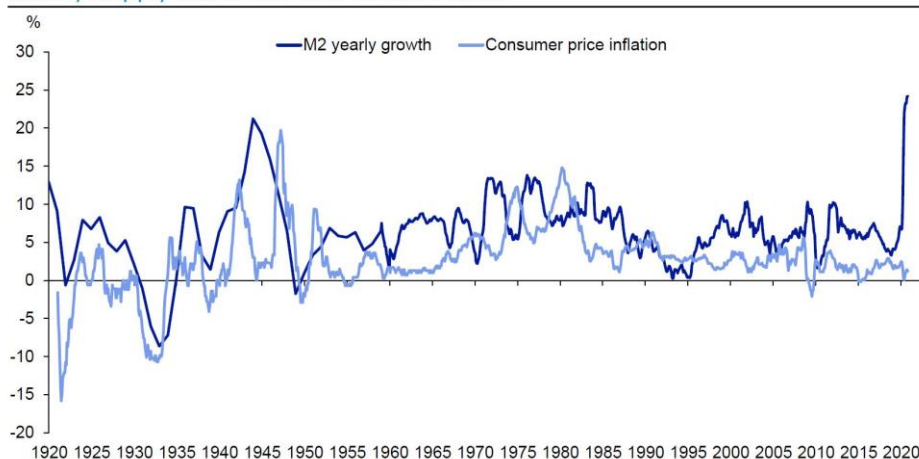
Firmen rechnen mit 4-5% Inflation dieses Jahr

malochen zu gehen. Andere haben wegen anhaltenden Schulschliessungen keine Möglichkeit, zur Arbeit zu fahren und bleiben vorerst daheim, was das Angebot verknappt.

Nach einer Firmenumfrage des Dallas Fed sollen die Input-Kosten und Löhne dieses Jahr doppelt so stark steigen wie im Vorjahr, um rund 4.3% bis 5.5% Die Unternehmen berichten zudem, sie könnten ohne Probleme ihre Preise anheben, da die Kunden die Taschen und Konten voller Geld haben.

Das genau ist das Problem: Durch die extremen fiskalischen Stimulus-Massnahmen ist die Geldmenge M2, welche die Bankkonten der Firmen und Haushalte beinhaltet, steil nach oben geschneilt (siehe Grafik).

Money Supply and Inflation in United States



Source: FRB, Historical statistics of United states, BLS, Haver Analytics, Deutsche Bank

Die Grafik zeigt den jährlichen Zuwachs der US-Geldmenge M2 (dunkelblaue Linie) im Vergleich zur Konsumentenpreis-inflation (hellblaue Linie) seit 1920. (Quelle: FRB, Haver Analytics, Deutsche Bank)

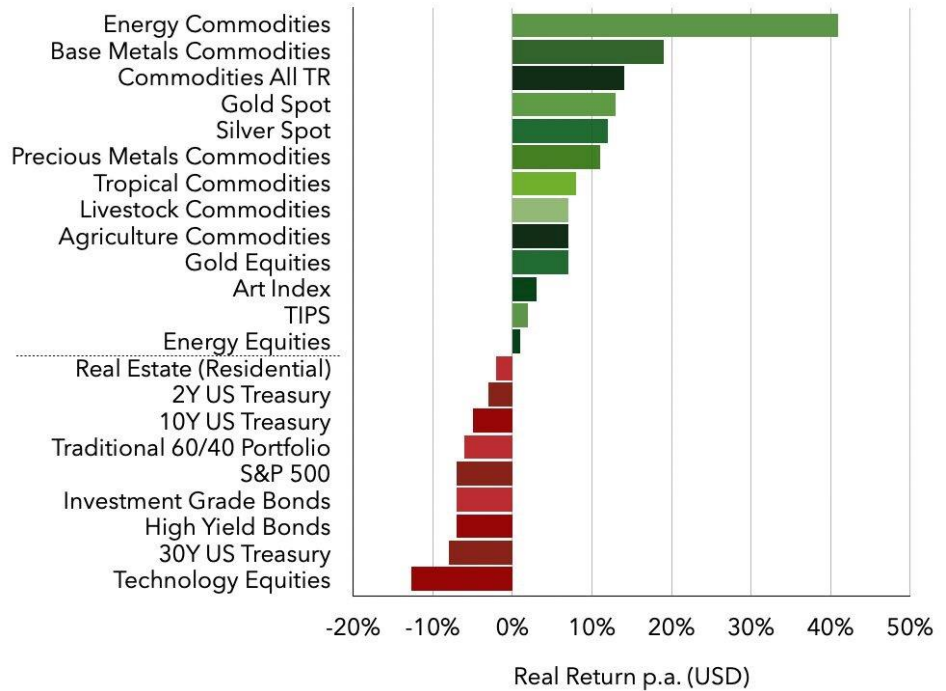
Ein Geldmengen-Zuwachs in dieser Grössenordnung wurde in den USA nur auf dem Höhepunkt des Zweiten Weltkriegs 1942/43 erreicht. Die Inflation folgte postwendend, vor allem mit der Aufhebung der kriegsbedingten Restriktionen. Der «Krieg gegen den Virus» löste eine ähnlich starke fiskalpolitische Reaktion der Regierungen aus, und es ist nur natürlich, dass mit der schrittweisen Aufhebung der Corona-Restriktionen nun die Preise auf breiter Front steigen. Mit weiteren Stimulus-Programmen soll zudem in den USA wie auch in Europa noch mehr Öl ins lodernde Feuer gegossen werden.

Nach der Hochinflation der 1970er Jahre hatten die Regierungen lange Jahre ständig Angst, das Monster mit fahrlässigem Geldausgeben wieder zu wecken. Diese Hemmungen sind völlig weggefallen. Eine neue Generation von Entscheidungsträgern und Wählern bestimmt das Geschehen, welche die Inflation nur noch vom Hörensagen kennt.

Doch hier geht es längst nicht mehr nur um die theoretische Inflationsgefahr, welche aus den extremen Massnahmen erwachsen könnte (vgl. [Quantex Werte Juni 2020](#)). Mit der Wiedereröffnung der Volkswirtschaften erleben wir nun in der Praxis und in Echtzeit einen breiten Anstieg des Preisniveaus auf allen Ebenen.

Zwar wird derzeit von offizieller Seite der Notenbanken noch abgewiegelt, der Anstieg der Teuerung sei nur «transitorisch», also vorübergehend. Doch dies könnte sich als das grösste Märchen unserer Tage herausstellen. Für Anleger gilt es, dem Monster ins Auge zu sehen und sich für einen dauerhaften Anstieg des Inflationsniveaus zu wappnen. Das bedeutet fürs Portfolio: Mehr direkte Rohstoffanlagen, keine langlaufenden Anleihen und mehr Vorsicht bei Aktien (siehe Grafik nächste Seite).

Real Returns in Inflation Regimes (1920-2020)



Die Grafik zeigt die realen Renditen verschiedener Anlageklassen und Sektoren in vergangenen Inflationsphasen (Teuerungsrate über 5%) seit 1920. Am besten schnitten direkte Rohstoffanlagen ab, am schlechtesten langlaufende Anleihen und Tech-Aktien.

(Quelle: Naturalis Database; Levine, Ari, et al. "Commodities for the long run." *Financial Analysts Journal* 74.2 (2018): 55-68; Neville, H., Draaisma, T., Funnell, B., Harvey, C. R., & Van Hemert, O. (2021). "The Best Strategies for Inflationary Times"; Zaremba, Adam, Zaghum Umar, & Mateusz Mikutowski. "Inflation hedging with commodities: A wavelet analysis of seven centuries worth of data." *Economics Letters* 181 (2019): 90-94.)

Generell ist auch mit mehr Volatilität an Finanz- und Devisenmärkten zu rechnen, weshalb eine ordentliche Cash-Reserve und Rebalancing zwischen den Anlageklassen wichtiger werden. (pfr)



Aktien PlusMinus

Was wir kaufen und verkaufen



Markus Rügsegger
Fondsmanager

+ ALSO Holding AG

ALSO ist der führende europäische Informations- und Kommunikations-Technologie-Distributor (IKT). In den letzten Jahren wurden neben dem traditionellen, rein transaktionsbezogenen Handelsgeschäft die Bereiche «Solutions» (beratungsintensiver Vertrieb) und «Services» (Dienstleistungen wie z.B. Cloud-Plattformen, E-Commerce und IT as a Service) stark forciert, die wesentlich höhere Margen und stabilere Erträge generieren.

Bei einem aktuellen Kurs von 271 CHF und einer Marktkapitalisierung von knapp 3.5 Mrd. CHF scheint die Bewertung auf den ersten Blick nicht mehr günstig (Mitte 2016 konnten wir die ersten Positionen zu Kursen um 73 CHF kaufen). Trotzdem sprechen gleich mehrere Argumente weiterhin für den Kauf der Aktie: Erstens profitiert die Gesellschaft weiterhin von der Digitalisierung, ein mögliches Ende von COVID-19 wird das strukturelle Wachstum höchstens bremsen, aber nicht aufhalten. Das Potenzial in den stark vertretenen und noch weniger entwickelten osteuropäischen Ländern ist frappant. Zweitens schafft es das Unternehmen seit Jahren, hohe Aktionärswerte zu schaffen, die Rendite auf dem eingesetzten Kapital übersteigt die Kapitalkosten um ein Mehrfaches. Drittens werden die Erwartungen zu den Geschäftszahlen in einer beständigen Regelmässigkeit erfüllt oder übertroffen, und viertens hat die ALSO einen bestechenden Leistungsausweis bei den regelmässigen und auch in Zukunft geplanten Arrondierungsübernahmen.

– Biogen

Im April haben wir uns von den Aktien des US-Biotech Unternehmens Biogen getrennt. Die Firma entwickelt und vertreibt innovative Medikamente für neuronale Erkrankungen wie Multiple Sklerose oder Alzheimer. Die Investmentthese beim Kauf war, dass das Geschäft mit den bestehenden Medikamenten genug freien Cashflow abwirft, sodass wir für die erfolgreiche Entwicklung neuer Medikamente nichts bezahlen müssen. Die letzten Quartalsberichte haben jedoch gezeigt, dass die bestehenden Medikamente stärker an Umsatz verlieren als wir zu Anfang gedacht haben. Gleichzeitig hat Biogen seine Bilanz in den letzten Jahren durch aggressive Aktienrückkäufe verschlechtert, und die Firma ist nun auf Erfolge bei der Entwicklung neuer Medikamente angewiesen. Für uns hat sich dadurch das Risikoprofil der Aktie verschlechtert; wir mussten unsere Schätzung für den fairen Wert nach unten revidieren und die Aktie verkaufen.



Moritz Nebel
Aktienanalyst

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

Quant Corner

Bewertungsdatum: 6. Mai 2021

Schweizer Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
MobileZone	Einzelhandel	6	12.8%	5.0%
UBS Group	Finanzdienstl.	6	4.9%	3.6%
Compagnie Fin Trad	Finanzdienstl.	5	10.2%	4.1%
Helvetia	Versicherungen	5	9.7%	4.8%
LafargeHolcim	Baumaterialien	5	7.6%	3.5%

S&P 500 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Franklin Res	Finanzdienstl.	8	6.8%	3.3%
Pfizer	Pharma	8	4.9%	3.8%
Pultegroup	Hausbau	7	10.2%	0.9%
IBM	Computer	6	9.0%	4.5%
Juniper Networks	Telekomm	6	4.6%	3.0%

Euro Stoxx 600 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Rio Tinto	Bergbau	9	6.4%	6.4%
Boliden	Bergbau	9	8.7%	2.4%
Persimmon	Hausbau	8	8.4%	6.2%
Covestro	Chemie	7	9.3%	2.3%
Brit Amer Tobacco	Takab	7	7.3%	7.8%

Emerging Markets Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Citic Telecom	Telekomm	10	9.8%	7.1%
MMK	Eisen & Stahl	10	24.1%	6.8%
CP Pokphand	Farming	9	5.3%	6.4%
Norilsk Nickel	Bergbau	9	9.9%	7.5%
WT	Halbleiter	9	-2.7%	4.0%

Goldminen

Titel	Land	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Atalaya	Zypern	9	6.4%	0.0%
Koza Altin	Türkei	8	17.4%	0.0%
Pan African Res	UK	8	5.2%	3.9%
Dundee Precious	Kanada	6	12.1%	1.4%
West African Res	Australien	6	5.4%	0.0%

Achtung, gefährliche Bewertungen!

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Idorsia	Biotechnologie	-9	-11.5%	0.0%
Hochdorf	Nahrungsmittel	-8	-7.0%	0.0%
Resolute Mining	Goldbergbau	-7	-4.9%	0.0%
London Stock Exch.	Finanzdienstl.	-7	2.3%	0.0%
WH Smith	Detailhandel	-6	-0.2%	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 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-	7.5.2021	364.75	+25.6%
		EUR -R-	7.5.2021	215.25	+23.8%
		USD -R-	7.5.2021	247.40	+21.7%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe, Obligationen und Geldmarkt weltweit	Quantex Funds – Multi Asset	CHF -S-	7.5.2021	113.94	+14.5%
		EUR -S-	7.5.2021	112.89	+12.9%
		USD -S-	7.5.2021	111.05	+10.9%
Anlagen in physische Edelmetalle, Gold- und Silberminen	Quantex Strategic Precious Metal Fund	CHF -R-	7.5.2021	256.12	+1.1%
		USD -R-	7.5.2021	119.01	-1.1%
Anlagen in Nebenwerte in der Schweiz und Europa	Quantex Funds - Nebenwerte	CHF -R-	7.5.2021	221.60	8.2%
Anlagen in Schwellenländer und Frontier Markets	Quantex Funds – Emerging & Frontier Markets	CHF	7.5.2021	109.20	+15.3%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe und Edelmetalle weltweit	Quantex Funds - Spectravest	CHF -R-	7.5.2021	1.86	+15.8%
		CHF -3a-	7.5.2021	1.45	+15.8%

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

WWW.QUANTEX.CH

