



Peter Frech
Fondsmanager

Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser

Die Gasspeicher in Europa sind leer und der Erdgaspreis auf dem höchsten Stand aller Zeiten. Dabei hat der Winter noch nicht einmal angefangen. Im September sollten normalerweise die Preise tief und die Speicher voll sein mit Blick auf die höhere Nachfrage in der kalten Saison. Der Preis für Heizkohle aus Australien kletterte soeben auch auf ein neues Allzeithöchst. Klar, wir sind in einer Inflationsphase, die Erzählung von der vorübergehenden Teuerung wegen Lieferproblemen verliert täglich weiter an Glaubwürdigkeit. Hört man auf die Regierungsvertreter, ist auch die Inflation in Argentinien nur «transitorisch» – seit so zirka 1935.

Aber die Erdgaspreise in den USA sind nicht annähernd so hoch gestiegen wie hier. Irgendetwas läuft schon jetzt gewaltig schief mit der Energiewende in Europa. Und dies, bevor Deutschland seine Atomkraftwerke abgeschaltet hat oder auch nur 2% aller Autos mit Strom fahren. Wunschen und Realität drohen brutal aufeinanderzuprallen. Vieles ist reine Augenscheinerei mit geduldigen Powerpoint-Folien. Die meisten Startups der Wasserstoffwirtschaft oder Elektromobilität sind reine Promotion-Stories. Die Anleger sprechen ihnen trotzdem Abermilliarden an Börsenwert zu. Wirklich an Lösungen gearbeitet wird bei den alten Ölmultis: BP plant vor Schottland einen riesigen Offshore-Windpark, dessen Strom in grünen Wasserstoff umgewandelt werden soll. Shell macht erste Versuche mit Tankern für verflüssigten Wasserstoff. Beide hochprofitablen Firmen zusammen gibt es für läppische 230 Milliarden Dollar: Ein Drittel des Börsenwerts von Tesla.

In dieser Ausgabe

Titelgeschichte: Der Dollar tanzt am Abgrund	1
Aktien Plus Minus: Jumbo und Subaru.....	5
Quant-Corner	6
Über Quantex.....	8

Titelgeschichte

Der Dollar tanzt am Abgrund

Der unrühmliche Abzug aus Kabul hat eindeutigen Symbolcharakter, der den geopolitischen Rivalen der USA nicht entgangen ist. Doch viel schwerer wiegt die akute strukturelle Schwäche der amerikanischen Geld- und Fiskalpolitik. Nur noch die Gier der Anleger nach US-Techaktien bewahrt den Dollar vor dem nächsten Absturz.

Die Worte der Zentralbank-Experten waren ungewohnt deutlich: «Seit der Pandemie haben [diese Volkswirtschaften] massive fiskalische und geldpolitische Stimulusprogramme gestartet, welche nicht nur den Inflationsdruck erhöhen, sondern auch zu Spekulationsblasen geführt haben.» Gemeint sind nicht irgendwelche strukturschwachen Schwellenländer, sondern die etablierten Volkswirtschaften des Westens, allen voran die Vereinigten Staaten. «Die USA sind mit dem grössten Inflationsrisiko konfrontiert auf Grund der grossen Abweichung des Geldmengenwachstums vom Wirtschaftswachstum.»

Die Zeilen entstammen dem jüngsten Quartalsbericht der People's Bank of China. Und die Experten der chinesischen Zentralbank haben völlig recht: Die rein objektiv unverantwortlichste Geld- und Fiskalpolitik von allen Staaten fahren derzeit die USA, dicht gefolgt von den Ländern der Eurozone und Grossbritannien. Alle gängigen Kennzahlen der USA sind derzeit so schlecht, dass sie einen massiven Währungsverfall des Dollars erwarten lassen (siehe Tabelle nächste Seite).

Während die Zentralbanken von Ländern wie Brasilien, Russland oder Korea zur Inflationsbekämpfung bereits wieder die Zinsen anheben, schiebt das Federal Reserve der USA dies auf die lange Bank.



Allenfalls über eine Reduktion der monatlichen Anleihenkäufe von 120 Milliarden Dollar wird als erster Schritt nachgedacht. Der grösste Inflationsschub seit Jahrzehnten wird als «transitorisch» abgetan.

Die Technokraten des Westens machen derzeit in Sachen Geld- und Fiskalpolitik all die Fehler, für die sie die Entwicklungsländer während Jahren und Jahrzehnten gerügt haben. Doch können sich die westlichen Industriestaaten den ökonomischen Grundgesetzen entziehen, welche sie selbst so lange gepredigt hatten? Oder gelten für eine Weltreservewährung wie den Dollar ganz eigene Regeln?

Nach gängiger Lehre sind es vor allem drei Faktoren, welche längerfristig über die Kaufkraft einer Währung entscheiden:

Fiskalpolitik, Inflationsrate und Leistungsbilanz

1. Schlecht ist eine stark expansive Fiskalpolitik, also wenn der Staat deutlich mehr ausgibt als er einnimmt und das Defizit mit der Notenpresse finanziert.
2. Liegen die Leitzinsen unter der Inflationsrate, die Realzinsen sind also negativ, verlieren Guthaben in dieser Währung an Kaufkraft und sind somit für Anleger und Sparer unattraktiv.
3. Die Leistungsbilanz als Saldo der Handels- und Kapitalströme gibt an, ob ein Land sich im Ausland netto verschuldet oder Guthaben aufbaut.

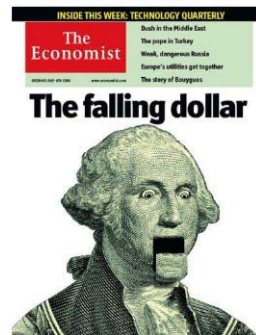
In der Praxis haben sich diese Kennzahlen bewährt: Länder mit positiver Leistungsbilanz und Fiskaldisziplin wie die Schweiz, Japan oder Deutschland hatten über die letzten fünfzig Jahre seit dem Ende des Bretton-Woods-Systems die stärksten Währungen.

Ein kurzer Blick auf die aktuellen Kennzahlen zeigt, wie miserabel die USA und der Dollar derzeit dastehen (siehe Tabelle).

	USA	Eurozone	Japan	GB	China	Russland	Schweiz
Leitzinsen	0.25%	-0.5%	-0.1%	0.1%	1.5%	6.5%	-0.75%
Fiskalbilanz/BIP	-12.6%	-8.4%	-10.1%	-11.3%	-6.2%	-4.3%	-2.6%
Leistungsbilanz/BIP	-3.2%	2.7%	3.9%	-3.2%	2.0%	2.5%	4.6%
Inflationsrate	5.4%	2.2%	-0.4%	2.0%	1.0%	6.5%	0.9%
Realzinsen	-5.2%	-2.7%	0.3%	-1.9%	0.5%	0.0%	-1.7%

Die USA sehen derzeit in allen währungsrelevanten Kennzahlen schlecht aus (rote Färbung): Das grösste Fiskaldefizit, die schlechteste Leistungsbilanz und die zweithöchste Inflationsrate bei gleichzeitig praktisch null Zinsen. (Quelle: Bloomberg)

Natürlich sind Prognosen über den drohenden Untergang des Dollars ein wiederkehrendes Thema in der Finanzberichterstattung. Typischerweise schaffte es der schwache Greenback vor allem dann auf die Titelseiten, nachdem er schon eine gute Weile gefallen war. Negative Presse ist daher meistens ein Signal, das eine baldige Gegenbewegung anzeigt:



Derzeit ist es erstaunlich ruhig um die US-Währung geworden. Die spannende Frage ist deshalb: Wieso ist der Dollar nicht schon längst wieder ins Rutschen gekommen?

Zum einen wird der Greenback sicherlich durch den Mangel an Alternativen gestützt. Die USA sind nicht das einzige Land, das derzeit in Sachen Geld- und Fiskalpolitik einer Bananenrepublik ähnelt. Die Eurozone und Grossbritannien sehen fundamental nur wenig besser aus.

Zum anderen ist es aber vor allem der anhaltende Hunger der Anleger nach amerikanischen Vermögenswerten, welcher dem Dollar Auftrieb gibt. Insbesondere die Megacaps des Techsektors wie Apple, Alphabet und Microsoft sind es, welche weiterhin viel Geld anziehen. Kurzfristig können solche Geldströme die fundamentalen Schwächen einer Währung überdecken. Das war in der letzten Technologieblase um das Jahr 2000 nicht anders. Selbst als der Nasdaq-Index nach dem Top im März 2000 schon abbröckelte und als nach den Anschlägen des 11. September 2001 der teure «Krieg gegen den Terror» absehbar war, wurde der Dollar noch eine gute Weile weiter gekauft. Im Januar 2002 begann dann der letzte grosse Abwärtstrend, der bis 2011 anhielt.

Wie Julian Bridgen von Macro Intelligence vorrechnet, flossen in den letzten drei Jahren 81% aller ETF-Gelder in den US-Markt. Andere Länder wie Deutschland, Frankreich oder Russland verzeichneten sogar Abflüsse. Doch wie schon nach dem Jahr 2000 drohen sich diese Anlageströme nach dem Platzen der Techblase umzukehren und damit den Druck auf den Dollar zu erhöhen.

Das Exorbitante Privileg der USA

Der Dollar wird aber vor allem auch durch seinen Status als Haupthandelswährung gestützt, der dazu führt, dass ihn viele Zentralbanken, Privatanleger und Unternehmen als Reservewährung halten. Weil die Handelspartner der USA ihre durch den Verkauf von Gütern erhaltenen Dollars gerne horten, können es sich die Amerikaner mehr als alle anderen Nationen leisten, mit frisch gedrucktem Geld ständig über ihre Verhältnisse zu leben. Dieses «Exorbitante Privileg», wie es der französische Finanzminister Valéry Giscard d'Estaing schon in den 1960er Jahren nannte, ist jedoch nicht für alle Zeit in Stein gemeisselt. Drucken die USA zu viele Dollars, schwindet ihre Akzeptanz als Reservewährung. Prominente Kritiker der US-Geldpolitik unserer Tage sind etwa die Hedge-Fund-Manager Stanley Druckenmiller und Ray Dalio. Sie warnen vor dem möglichen Verlust des Status als Reservewährung.

Der Aufstieg Chinas kratzt am Lack des Dollars

Die geopolitische Lage verändert sich zudem rasant mit dem Aufstieg Chinas. Mächte das Reich der Mitte im Jahr 2000 nur 4% des Welthandels aus, waren es 2019 schon 15%. Das ist fast das Doppelte des US-Anteils. China ist das Ziel von US-Sanktionen geworden und versucht nun verstärkt, den Yuan als Handelswährung zu entwickeln. Gemäss dem SWIFT-Report werden zwar erst 2.4% des Zahlungsverkehrs in Yuan abgewickelt. Doch der Anteil der chinesischen Währung wächst rasant. Derjenige des Dollars fiel im vergangenen Jahr von 40.8% auf 38.3%.

Logischerweise führten gerade die amerikanischen Sanktionen der letzten Jahre gegen China und Russland dazu, dass die beiden Länder inzwischen mehr als 50% ihres Handels untereinander in den eigenen Währungen abwickeln. Wie die chinesische «Global Times» berichtet, fand der Handel zwischen China und Russland im Jahr 2015 noch zu 90% in US-Dollar statt. Russland hat zudem seine Währungsreserven inzwischen völlig «entdollarisiert» angesichts der ständigen Sanktionsdrohungen über das dollarbasierte internationale Finanzsystem.

Fazit für Investoren

Der Dollar ist weiterhin die dominante Währung und wird es wohl noch für geraume Zeit bleiben. Es ist jedoch vor allem das momentane Bedürfnis der Anleger, Dollars und US-Vermögenswerte zu horten, welches den Greenback stützt. Fundamental gesehen, ist die amerikanische Währung derzeit so marode wie selten zuvor.

Als Anleger sollte man sich deshalb besser zwei Mal überlegen, ob man wirklich so hohe Anteile in US-Wertpapieren halten will, wie die marktgewichteten Indizes derzeit vorgeben. Aktuell wären es nach dem MSCI-World-Index 67% für US-Titel. Amerikas Aktien sind zudem die am höchsten bewerteten der Welt und seine Anleihen weisen angesichts der hohen Inflation die schlechtesten Realzinsen auf.

Anlagen in die Währungen oder Anleihen von Emerging Markets wie China oder Russland mögen riskanter oder politisch unkorrekt erscheinen. Entgegen ihrem Image handeln diese Länder in Sachen Geld- und Fiskalpolitik jedoch verantwortungsbewusster als es die USA derzeit tun. Man könnte auch sagen, sie haben angesichts ihres schlechten Images keine andere Wahl, als so zu handeln. Die USA können sich dagegen einen gewissen Schlendrian erlauben.

Aber es gibt auch noch weitere Alternativen. Gold und Rohstoffe sind zwei Anlageklassen, die in der Vergangenheit meistens von einer Schwächephase des Dollars profitieren konnten. (pfr)



Aktien PlusMinus

Was wir kaufen und verkaufen

+ Jumbo



Moritz Nebel
Aktienanalyst

Im August haben wir für den Quantex Multi Asset Fund Aktien des griechischen Einzelhändlers Jumbo gekauft. Die Firma verkauft Spielzeug, Babyartikel und Haushaltsprodukte. Etwas mehr als die Hälfte des Umsatzes erzielt Jumbo in Griechenland, ein Viertel in Rumänien und den Rest in Zypern und Bulgarien. Trotz der seit Jahren andauernden wirtschaftlichen Malaise Griechenlands konnte Jumbo Umsatz und Gewinn von 2009 bis 2019 um 5.5% pro Jahr steigern. Vor allem in Rumänien ist das Wachstum sehr ansehnlich (in 2020 ein Plus von 30%). Mit einer dicken netto Cash Position von 450 Millionen EUR ist die Bilanz hervorragend. Die Bewertung ist in den letzten Monaten mit einer freien Cashflow-Rendite von 11% sehr attraktiv geworden. Gerade vor dem Hintergrund des stetigen Wachstums und der guten Bilanz Jumbos finden wir die Bewertung zu tief. Weiter ergibt es in unseren Augen keinen Sinn, dass die Aktie nahe des Tiefs vom März 2020 notiert, obwohl die Umsätze schon wieder auf dem Niveau von 2019 sind. Wir kaufen daher den Titel und warten bis sich der Aktienkurs wieder den Fundamentaldaten annähert. In der Zwischenzeit werden wir mit einer Dividendenrendite von 7% ausreichend entschädigt. Aufgrund des geringen Handelsvolumens des Titels an der Börse konnten wir Jumbo nur im Quantex Multi Asset Fund und leider nicht im Quantex Global Value Fund kaufen.

– Subaru



Livio Arpagaus
Aktienanalyst

Im April dieses Jahres ist uns eine Eigenartigkeit im Automobilsektor aufgefallen: Die Kurse aller grossen Autobauer hatten sich von den Tiefstkursen der Coronakrise wieder erholt, ausser die von Subaru. Kann es wirklich sein, dass die sich erholende Nachfrage nach Autos ein Segen für alle Autobauer ist, nur für Subaru nicht? Diese Divergenz machte für uns keinen Sinn. Neben der ordentlichen Bewertung war die Bilanz ein weiterer Pluspunkt. Subaru vergibt selbst keine Leasings und hat stattdessen nur Cash in der Bilanz – und davon eine ganze Menge: Rund die Hälfte der Börsenkapitalisierung ist durch Netto-Cash gedeckt. Trotz dieser formidablen Ausgangslage hat das Management die Dividende in der Coronakrise gekürzt; wir gingen aber davon aus, dass diese bald wieder auf das Vorkrisenniveau erhöht werden würde.

Was ist in der Zwischenzeit passiert? Trotz Rekordabsatz in den USA ist der Gewinn eingebrochen und die Dividende wurde, ganz nach dem japanischen Sicherheitsprinzip, nicht erhöht. Die Wertschöpfungsketten der Autobauer wurden durch eine Chipknappheit strapaziert und Subaru musste Produktionsausfälle ankündigen.

Wäre die Dividende wieder auf das Vorkrisenniveau erhöht worden, hätten wir wahrscheinlich nicht verkauft. So können wir aber nicht sagen, dass wir für die Risiken beim Warten auf bessere Zeiten entschädigt werden. Die Unfähigkeit japanischer Manager in der Kapitalallokation stellt uns wieder einmal ein Bein.

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

Quant Corner

Bewertungsdatum: 7. September 2021

Schweizer Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Carlo Cavazzi	Maschinen	7	14.3%	4.7%
Swisscom	Telekomm.	6	5.9%	4.1%
Tornos	Maschinen	6	29.4%	0.0%
UBS	Banken	6	0.9%	3.3%
Novartis	Pharma	5	4.9%	3.6%

S&P 500 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Pultegroup	Hausbau	9	9.5%	1.0%
Franklin Res	Finanzdienstl.	8	5.3%	3.5%
Pfizer	Pharma	8	7.6%	3.3%
Allstate	Versicherungen	7	10.8%	2.2%
Tyson Foods	Nahrungsmittel	7	7.2%	2.3%

Euro Stoxx 600 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Anglo American	Bergbau	10	13.9%	7.6%
BHP	Bergbau	8	6.0%	10.3%
Persimmon	Hausbau	8	16.4%	8.2%
OMV	Öl & Gas	7	5.8%	3.9%
AP Moller Maersk	Fracht	7	17.0%	1.7%

Emerging Markets Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Impala Platinum	Platin	11	30.0%	6.1%
MMK	Eisen & Stahl	10	49.1%	8.1%
Pax Global Tech	Computer	10	3.6%	2.9%
Hannstar Display	Elektronik	10	43.9%	3.1%
Sri Trang Agro	Materialien	10	16.3%	11.8%

Goldminen

Titel	Land	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Atalaya	Zypern	10	17.3%	0.0%
Pan African Res	UK	9	5.6%	4.0%
West African Res	Australien	9	13.1%	0.0%
Dundee Precious	Kanada	8	19.8%	1.8%
Argonaut Gold	Kanada	7	-2.3%	0.0%

Achtung, gefährliche Bewertungen!

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Las Vegas Sands	Hotellerie	-9	-3.0%	0.0%
WH Smith	Einzelhandel	-8	-0.2%	0.9%
Easyjet	Fluglinien	-8	-45.4%	0.0%
Resolute Mining	Goldbergbau	-7	3.8%	0.0%
Stadler Rail	Industrie	-7	-4.6%	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 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-	9.9.2021	359.90	+24.0%
		EUR -R-	9.9.2021	212.55	+22.3%
		USD -R-	9.9.2021	241.86	+19.0%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe, Obligationen und Geldmarkt weltweit	Quantex Funds – Multi Asset	CHF -S-	9.9.2021	114.12	+14.7%
		EUR -S-	9.9.2021	114.12	+14.1%
		USD -S-	9.9.2021	110.20	+10.1%
Anlagen in physische Edelmetalle, Gold- und Silberminen	Quantex Strategic Precious Metal Fund	CHF -R-	9.9.2021	230.67	-8.9%
		USD -R-	9.9.2021	105.34	-12.5%
Anlagen in Nebenwerte in der Schweiz und Europa	Quantex Funds - Nebenwerte	CHF -R-	9.9.2021	231.82	+13.2%
Anlagen in Schwellenländer und Frontier Markets	Quantex Funds – Emerging & Frontier Markets	CHF	9.9.2021	106.45	+12.3%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe und Edelmetalle weltweit	Quantex Funds - Spectravest	CHF -R-	9.9.2021	1.84	+14.1%
		CHF -3a-	9.9.2021	1.43	+14.1%

Haftungsausschluss

Dieses Dokument ist eine Werbemitteilung. Anleger sollten bei ihrer Investitionsentscheidung dieses Dokument nur als einen von mehreren Faktoren betrachten. Es dient ausschliesslich zu Informationszwecken, stellt kein Angebot zur Investition in Anlageprodukte dar und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit oder Korrektheit. Die in diesem Dokument genannten Anlagen oder Strategien sind gegebenenfalls nicht für Sie geeignet oder angemessen, und wir empfehlen Ihnen, einen unabhängigen Anlageberater zu konsultieren. Das Dokument 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. Die allenfalls dargestellte Performance von Anlagefonds lässt allfällige bei Zeichnung und Rücknahme von Anteilen erhobene Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Anteile der in diesem Bericht allenfalls erwähnten Anlagefonds dürfen an bestimmte Anlegertypen, in bestimmten Jurisdiktionen oder an Personen mit Verbindungen zu bestimmten Jurisdiktionen weder angeboten, noch verkauft oder ausgeliefert werden. Bitte wählen sie unter <http://www.quantex.ch/de/anlagefonds> das korrekte Domizil und den korrekten Anlegertyp, um die zulässigen Informationen anzuzeigen. 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 Fondsdokumenten 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

