



Peter Frech
Fondsmanager

Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser

Die Experten der EZB sind über den Inflationsanstieg besorgt: «Die Diskrepanz zwischen den vorgeschlagenen Lohnerhöhungen und den Lebenshaltungskosten führt zu einem permanenten Verlust an Kaufkraft...». Nein, nicht Frau Lagarde und das EZB-Direktorium, die beten immer noch das Mantra der «transitorischen» Inflation herunter. Es sind die EZB-Angestellten und ihre Gewerkschaft IPSO, die bei ihren Chefs gemäss Bloomberg gegen die geplante Lohnerhöhung von mickrigen 1.3% protestiert haben. Die Ökonomen der EZB – also nur die niederen Chargen – beklagen sich völlig zurecht: Aktuell steht die Inflation in der Eurozone bei 4.9%. Der Anstieg der Produzentenpreise um horrende 21.9% im November lässt weitere massive Preissteigerungen erwarten. Die Unternehmen fangen erst an, die Kostenanstiege weiterzugeben. Und die Euro-Staaten hauen das Geld weiter mit der grossen Kelle raus: Infrastrukturprogramme, Energiewende, Kurzarbeitsentschädigungen für Branchen im Lockdown – riesige Fiskaldefizite soweit das Auge reicht. Andere Notenbanken bereiten sich auf eine scharfe geldpolitische Vollbremsung vor. Selbst Fed-Chef Powell hat das Wort «transitorisch» nun beerdigt. Ohne massive Verknappungen der Geldpolitik dürften die Inflationserwartungen vollends ausser Kontrolle geraten. Nur die EZB und die Börsen nahe Rekordhoch verhalten sich weiterhin so, als wäre alles in bester Ordnung. Vertrauen Sie den Ökonomen im Maschinenraum, welche das massive Leck im Rumpf sehen – nicht den Polit-Kapitänen auf der Brücke der Euro-Titanic.

In dieser Ausgabe

Titelgeschichte: Inflationssichere Dividenden	1
Aktien Plus Minus: Fielmann und Pason Systems	4
Quant-Corner	5
Über Quantex	7

Titelgeschichte

Inflationssichere Dividenden

Hohe Kursgewinne mit Aktien waren die letzten Jahre der Normalfall. Entsprechend gering werden Dividenden derzeit geschätzt. Doch das Potenzial für weitere Kursgewinne schwindet und die Crashgefahr wächst. Wir zeigen, wo es hohe und erst noch inflationssichere Dividenden zu holen gibt.

Die Anleger jagen nach dem schnellen Geld mit Wachstumsaktien, heissen Neuemissionen oder Kryptowährungen. Die Verdoppelung des Kapitals in drei Wochen oder noch besser über Nacht ist das Ziel. Solche Marktphasen, wo es nur noch darum geht, einen «Greater Fool» für die eigenen Papiere oder Coins zu finden, haben ausnahmslos alle böse geendet.

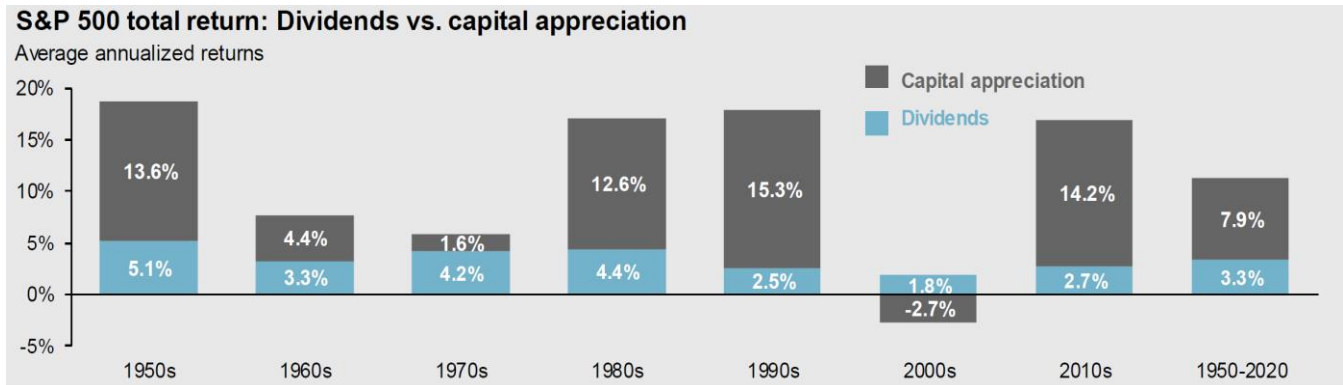
Die Leute sind überinvestiert in Aktien: Im laufenden Jahr floss gemäss Bloomberg netto so viel Geld in Aktienprodukte wie in den 19 vorangegangenen Jahren zusammen. Die Aktienquote der amerikanischen Haushalte ist auf historischem Rekordhoch. Und die Spekulationen sowohl mit Optionen als auch mit Aktien auf Kredit haben in Relation zum US-Bruttoinlandprodukt ebenfalls einen Höchststand erreicht.

Der weit verbreitete Kauf von Aktien mit einem Kredithebel ist ein Zeichen dafür, dass die Investoren Kursgewinne als garantiert ansehen. Genau in solchen Phasen jedoch war die Gefahr massiver Verluste immer am grössten: Zu viel Euphorie ist in den Kursen drin und zu viele zittrige Hände sind am Markt.



Dividenden dagegen werden in solchen Marktphasen der Euphorie generell geringgeschätzt. Der Fokus der Anleger richtet sich auf grandiose Zukunftsversprechungen, nicht auf den Mittelfluss und die Ausschüttungen in der Gegenwart.

Historisch war es jedoch so, dass Dividenden je nach Marktphase einen Viertel bis über die Hälfte der Gesamtertritte von Aktien lieferten (siehe Grafik unten).



Die Balken zeigen den jährlichen Aktienertrag an Kapitalgewinnen (grau) und Dividenden (blau) am US-Aktienmarkt in jedem Jahrzehnt. (Quelle: J.P.Morgan)

In den Nullerjahren nach dem Platzen der Techblase des Jahres 2000 waren Dividenden sogar für lange Zeit das Einzige, was Anlegern in US-Aktien blieb. Nach dem euphorischen Bullenmarkt der 1990er Jahre folgte eine Dekade mit Kursverlusten. Auch in der Hochinflationphase der 1970er Jahre waren Kursgewinne rar und Dividenden die hauptsächlichen Renditebringer eines Aktieninvestments.

Doch was braucht es, damit eine Aktie überhaupt eine anhaltend hohe Dividendenrendite ausweisen kann? Es sind drei Eigenschaften, die wir als Value-Investoren ohnehin mögen:

1. Echten und nachhaltigen Free Cashflow, der ausgeschüttet werden kann.
2. Tiefe Erwartungen an die Firma und damit eine tiefe Bewertung der Aktie, welche eine hohe Rendite ermöglicht.
3. Ein Management, dass die Aktionäre mit Dividenden entlohnt, anstatt alles Geld für den Aufbau eines Firmenimperiums zu verheizen.

Diese aussichtsreiche Kombination ist derzeit so häufig zu finden, dass der Quantex Global Value Fund mit 5.6% die höchste durchschnittliche Dividendenrendite seiner Geschichte aufweist. Die dividendenstärksten Unternehmen finden sich momentan vor allem in unpopulären Branchen wie Öl, Tabak, Bergbau oder dem Finanzwesen. Doch entgegen den Vorurteilen läuft es zumindest in den ersten drei Branchen derzeit ausgesprochen gut und die Free Cashflows sprudeln. Der Dividendensegen dürfte deshalb noch für geraume Zeit anhalten und könnte helfen, die drohende Durststrecke an den Börsen zu überbrücken.

Interessanterweise weisen besonders Titel aus Sektoren wie Öl oder Tabak hohe Dividenden aus, die sich historisch am besten in einem inflationären Umfeld geschlagen haben. Inflationsschutz gibt es derzeit an den Börsen mit einem Discount zu kaufen.

Gemäss den Untersuchungen von Empirical Research sind bei der Auswahl von Dividentiteln vor allem drei Kennzahlen wichtig: Ein hoher Cashbestand in Relation zur Marktkapitalisierung, eine hohe Free-Cashflow-Rendite und ein hoher Return-on-Assets als Anzeichen tiefer Kapitalintensität eines Unternehmens. Auf der folgenden Seite haben wir zehn dividendenstarke Titel aus unseren Global Value Fund ausgewählt, welche nach diesen Kriterien gut bis sehr gut abschneiden. (pfr)

Aktie	Land	Sektor	Aktuelle Dividendenrendite	Cashbestand	Free CF Rendite	RoA
Petrobras ADR	Brasilien	Öl&Gas	19.1%	15.6%	36.5%	13.9%
Vale ADR	Brasilien	Bergbau	11.1%	20.7%	25.1%	20.7%
Imperial Brands	UK	Tabak	9.1%	8.6%	14.5%	9.2%
BAT	UK	Tabak	7.9%	5.3%	12.1%	4.3%
Norilsk Nickel ADR	Russland	Bergbau	7.7%	4.4%	10.3%	38.5%
Betsson B	Schweden	Gambling	7.2%	17.8%	14.6%	13.6%
Hengan International	China	Konsumgüter	7.4%	62.1%	10.2%	8.4%
Total Energies	Frankreich	Öl&Gas	6.7%	25.1%	11.8%	4.0%
Takeda Pharma	Japan	Pharma	5.8%	12.5%	13.1%	3.8%
Philip Morris Intl	USA	Tabak	5.6%	3.2%	7.0%	22.3%

Aktienauswahl aus dem Quantex Global Value Fund mit hoher Dividendenrendite bei gleichzeitig grossem Cashbestand, Free Cashflow Rendite zur Marktkapitalisierung und möglichst gutem Return on Assets. (Quelle: Bloomberg, 13. Dezember 2021)



Aktien PlusMinus

Was wir kaufen und verkaufen

+ Fielmann

90% der Deutschen kennen das Unternehmen, jede zweite Brille wird im Heimmarkt von der Fielmann AG verkauft. Ähnlich hohe Anteile werden in den anderen Ländern erzielt, in der die Gesellschaft vertreten ist, oder angestrebt. Die Vision 2025 wird durch Markteintritte wie kürzlich in Slowenien oder Übernahmen, wie in Spanien im Dezember 2020, konsequent umgesetzt und die starke Basis in der DACH-Region auf Europa ausgeweitet. Neben dem Augentoptik-Geschäft werden in den aktuell 898 Filialen aber auch vermehrt Hörakustik-Dienstleistungen angeboten, die ebenfalls Wachstum versprechen.

Die Corona-Pandemie bzw. die angeordneten Ladenschliessungen hinterliessen auch bei der Fielmann AG Spuren. Wir nutzten die starken Kursrückschläge zum Kauf. Uns überzeugen das langfristig denkende Management (die Mehrheit der Aktien ist im Besitz der Familie Fielmann), die strukturellen Wachstumschancen, die hohen Renditen auf dem eingesetzten Kapital, die aktionärsfreundliche Dividendenpolitik sowie die äusserst solide Bilanz.

– Pason Systems

Im November haben wir uns von den Aktien der kanadischen Ölservicegesellschaft Pason Systems getrennt. Die Firma verkauft Software für die Öl- und Gas-Förderung, vornehmlich an Fracking-Unternehmen in den USA. Im Corona-Crash wurde die Aktie sehr günstig. Weil Pason eine super Bilanz mit Nettocash hatte, trauten wir uns zu, mit der Aktie auf eine Erholung der Ölpreise zu warten, ohne in der Zwischenzeit allzu viel zu verlieren. Mit den steigenden Ölpreisen erholte sich dann auch das Geschäft von Pason Systems wieder und die Aktie verdoppelte sich binnen eines Jahres. Die Firma leidet aber weiterhin unter der neu gewonnenen Ausgabendisziplin der Ölfirmen, und so sind die Umsätze immer noch 25% unter dem Niveau von 2019. Wir wissen nicht ob, beziehungsweise wann, das Geschäftsvolumen wieder das Vorkrisenniveau erreicht und verkaufen die Aktie daher zu unserem errechneten fairen Wert mit einem ansehnlichen Gewinn von 100%.



Markus Rügsegger
Fondsmanager



Moritz Nebel
Aktienanalyst

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

Quant Corner

Bewertungsdatum: 7. Dezember 2021

Schweizer Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Carlo Cavazzi	Maschinen	10	14.3%	4.5%
Bellevue Group	Finanzdienstl.	6	13.1%	10.5%
Tornos	Maschinen	6	35.3%	0.0%
Geberit	Baumaterialien	5	2.6%	1.6%
Swisscom	Telekomm	5	5.1%	4.3%

S&P 500 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Lennar	Hausbau	8	6.7%	0.9%
Nucor	Eisen & Stahl	8	7.1%	1.5%
Coterra Energy	Öl & Gas	7	2.8%	5.7%
Dr Horton	Hausbau	7	0.7%	0.8%
Pfizer	Pharma	7	9.9%	3.0%

Euro Stoxx 600 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Man Group	Finanzdienstl.	8	9.0%	3.9%
AP Moller Maersk	Fracht	7	24.1%	1.7%
Boliden	Bergbau	7	8.8%	4.5%
Anglo American	Bergbau	7	15.0%	8.4%
Kingfisher	Einzelhandel	7	10.8%	2.0%

Emerging Markets Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Regional Container	Fracht	11	26.8%	4.6%
Chambal Fertilisers	Eisen & Stahl	10	54.8%	1.3%
Indo Tambangraya	Kohle	10	29.8%	6.7%
Hannstar Display	Elektrocomp.	9	34.0%	3.3%
MMK	Eisen & Stahl	9	13.0%	13.6%

	Titel	Land	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden- Rendite
Goldminen	Atalaya	Zypern	9	21.9%	7.3%
	West African Res	Australien	8	9.6%	0.0%
	Argonaut Gold	Kanada	4	-10.4%	0.0%
	Dundee Precious	Australien	4	20.2%	2.0%
	Endeavour Mining	UK	4	9.7%	2.8%

	Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden- Rendite
Achtung, gefährliche Bewertungen!	IWG	Dienstleister	-9	2.1%	0.0%
	WH Smith	Einzelhandel	-9	2.4%	0.0%
	Las Vegas Sands	Hotellerie	-9	-3.0%	0.0%
	Vestas Wind	Altern. Energie	-8	1.6%	0.8%
	Boeing	Luftfahrt	-8	-5.6%	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-	9.12.2021	349.90	+20.5%
		EUR -R-	9.12.2021	214.86	+23.6%
		USD -R-	9.12.2021	233.60	+14.9%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe, Obligationen und Geldmarkt weltweit	Quantex AIF Funds – Multi Asset	CHF -S-	9.12.2021	111.43	+12.0%
		EUR -S-	9.12.2021	115.86	+15.8%
		USD -S-	9.12.2021	106.90	+6.8%
Anlagen in physische Edelmetalle, Gold- und Silberminen	Quantex Strategic Precious Metal Fund	CHF -R-	9.12.2021	242.82	-4.2%
		USD -R-	9.12.2021	110.07	-8.5%
Anlagen in Nebenwerte in der Schweiz und Europa	Quantex Funds - Nebenwerte	CHF -R-	9.12.2021	227.59	+11.1%
Anlagen in Schwellenländer und Frontier Markets	Quantex Funds – Emerging & Frontier Markets	CHF	9.12.2021	104.50	+10.3%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe und Edelmetalle weltweit	Quantex Funds - Spectravest	CHF -R-	9.12.2021	1.85	+14.8%
		CHF -3a-	9.12.2021	1.43	+14.8%

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

