



Peter Frech
Fondsmanager

Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser

Schnell einmal kann man sich beim Investieren in Tausend Details und spannenden Storys verlieren. Dabei sind es oft die ganz simplen Signale, welche am meisten Aussagekraft haben. Bei der Titelselektion ist dies für uns einfache Gemüter die Free-Cashflow-Rendite. Was wirft ein Unternehmen für die Besitzer effektiv ab? Mit Blick auf die Finanzmärkte als Ganzes sind es ebenfalls simple Renditevergleiche, die meist zu wenig Beachtung finden. Derzeit liegt die Cash-Rendite am US-Markt mit 5.25% deutlich über der Rendite eines klassischen Portfolios aus 60% Aktien und 40% Anleihen, das gemäss SocGen nur 3% abwirft. Dass risikolose Liquidität mehr Ertrag bringt als Anlagen mit Risiko ist historisch nicht der Normalfall, aber immer ein Warnsignal. Zuletzt war dies von 2000-2001 sowie 2006-2008 der Fall – beide Male brach der US-Aktienmarkt in der Folge um 50% ein. Dann fielen die Zinsen und die sinnvollen Relationen waren wiederhergestellt. Nur wird dieses eindeutige Renditesignal heute genauso ausgeblendet wie 2000 und 2007. Die meisten Anleger fokussieren sich auf die Investments, welche in den letzten fünf Jahren die beste Performance gebracht haben. Sie kaufen also Renditen der Vergangenheit statt die aktuell erhältlichen. Daraus erklärt sich auch das bleibende Faible für extrem teure Tech-Aktien. Nach der Finanzkrise von 2008 war dasselbe Verhalten spiegelbildlich zu beobachten: Risikoanlagen brachten 4% Rendite, Cash 0%. Doch noch für viele Jahre danach wollte kaum jemand Aktien haben, weil die mit Blick in den Rückspiegel als zu «riskant» empfunden wurden.

In dieser Ausgabe

Titelgeschichte: Märchen von Sonne und Wind	1
Aktien PlusMinus: Alimentation und Kazatomprom	7
Quant-Corner	8
Über Quantex	10

Titelgeschichte

Märchen von Sonne und Wind

Gängige Ansichten zu den Vorzügen der Wind- und Solarkraft sind so weitverbreitet wie kreuzfalsch. In der Praxis handelt es sich um sehr teure und ineffiziente Formen der Stromerzeugung, die auch noch Unmengen an Rohstoffen verschlingen. Die unpopuläre Wahrheit hat weitreichende Konsequenzen, sowohl für die Politik wie auch für Investoren.

„Der Strompreis wird natürlich günstiger werden, je mehr Erneuerbare wir haben“, sagte die Vizepräsidentin des deutschen Bundestags kürzlich mit dem Brustton der Überzeugung auf die Frage nach dem kontroversen Atomausstieg: „Wind und Sonne, die kriegen wir immer zum Nulltarif.“

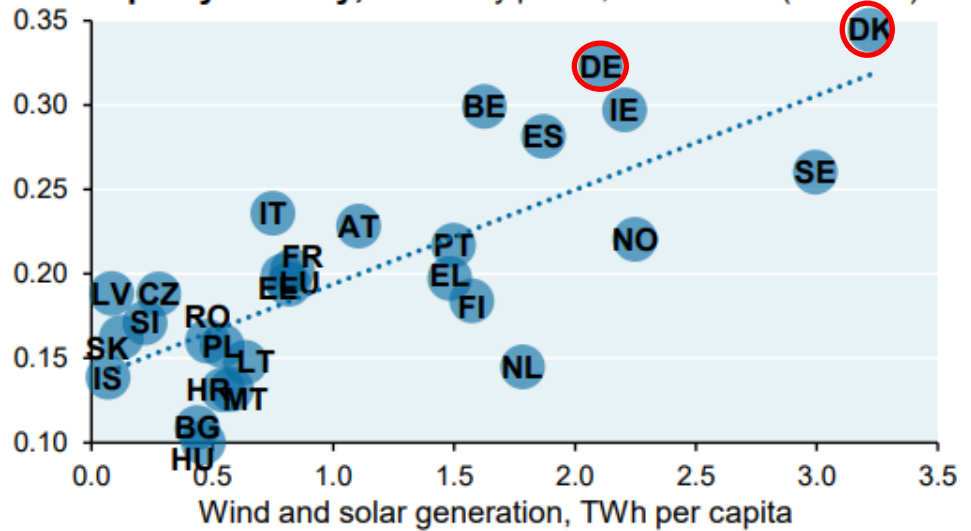
Die Aussagen der Grünen-Politikerin sind exemplarisch für weit verbreitete Ansichten in der heutigen Zeit, welche durch ständige Wiederholungen in den Medien fast schon zum „Allgemeinwissen“ geworden sind. Auch die meisten Politiker anderer Parteien in Deutschland oder der Schweiz würden ähnliche Aussagen machen. Eine Befragung von ChatGPT oder eine oberflächliche Google-Suche ergibt dasselbe Resultat: „Natürlich“ sind Wind- und Sonnenstrom günstiger, und sie werden sogar immer billiger.

Leider hält diese Ansicht einer Überprüfung in der Realität nicht stand. Im Gegenteil: Je höher die Stromerzeugung aus Wind- und Solarkraft, desto höher ist der Strompreis eines Landes (siehe Grafik nächste Seite). Am teuersten ist der Strom in Europa bei den grünen Vorreitern Deutschland und Dänemark.



Die beiden Länder weisen nicht nur die höchsten Strompreise in Europa auf, sondern auf der ganzen Welt. Derselbe Zusammenhang zeigt sich auch zwischen den 48 kontinentalen Bundesstaaten der USA, wo Kalifornien den Bürgern den höchsten Strompreis abverlangt, obwohl es besonders stark auf erneuerbare Energien gesetzt hat – und dort die Sonne sogar richtig viel scheint, ganz im Gegensatz zu Mitteleuropa.

Household electricity prices vs wind and solar penetration in Europe by country, Electricity prices, EUR / kWh (H2 2021)



Je höher die Erzeugung von Wind und Solarkraft pro Einwohner, desto höher sind die Strompreise in Europa in der Tendenz. Am höchsten sind die Strompreise in Deutschland (DE) und Dänemark (DK), die besonders viel Wind- und Solarstrom produzieren, am billigsten in osteuropäischen Ländern. (Quelle: Eurostat/JP Morgan)

Doch woraus ergibt sich diese häufige Fehlannahme, mehr Wind und Solarkraft würden den Strom billiger machen? Das Grundproblem ist die zu eng gefasste Berechnung der Erzeugungskosten und die Vernachlässigung der grossen Probleme für den Stromnetz-Betrieb, welche die variablen Stromquellen Wind und Sonne verursachen.

Die gängige Masszahl für Kostenvergleiche ist die „Levelized Cost of Energy“, kurz LCOE. Dabei wird berechnet, wie viel die Erstellung und der Betrieb eines Kraftwerks über seine Lebenszeit kostet, geteilt durch die gesamthaft produzierte Strommenge. Beides wird noch mit einem Zinssatz abdiskontiert.

Wind- und Solaranlagen sehen auf dieser Basis relativ günstig aus. Sie haben zwar hohe Erstellungskosten, aber sehr tiefe Betriebskosten, da kein Brennstoff benötigt wird. Einzig bezüglich des Zinssatzes und effektiver Gesamtlaufzeit gibt es Spielraum für Diskussionen. Weitere Annahmen bezüglich der Preise fossiler Brennstoffe fliessen in Kostenvergleiche ein. Alles in allem scheinen die Erneuerbaren Energieträger Wind und Sonne aber auf dieser LCOE-Basis sehr kompetitiv, oft schon günstiger als fossile Stromquellen.

Daher stammt der populäre Irrglaube, der Ausbau der Erneuerbaren mache den Strompreis billiger. Doch leider lässt sich so kein Stromnetz betreiben. Denn die LCOE-Berechnungen über die Lebenszeit nehmen an, dass es egal ist, wann die Anlage wieviel Strom produziert. Genau dort liegt der Kern des Problems: Windflauten und fehlendes Sonnenlicht lassen sich mit allem technologischen Fortschritt nicht überwinden.

Eine Solaranlage von 100 Megawatt liefert im Schnitt nur 11 Megawatt

Eine Solaranlage mit einer Kapazität von 100 Megawatt produziert in Deutschland im jährlichen Durchschnitt gerade mal 11 Megawatt pro Stunde. Das meiste davon zur Mittagszeit, dann sind es oft 100 Megawatt – nachts beträgt die Produktion zwangsläufig Null. Ebenso gibt es grosse saisonale Schwankungen des Ausstosses zwischen Sommer und Winter. Man spricht von einem natürlichen Kapazitätsfaktor, der aufs Jahr berechnet wird. Er beträgt für Solaranlagen in Deutschland rund 11%, im sonnigen Kalifornien

**Die gefürchtete Dunkel-
flaute**

sind es immerhin 25%. Auf Grund des Tag-Nacht-Wechsels sind 50% Kapazitätsfaktor die maximale Obergrenze für Sonnenstrom.

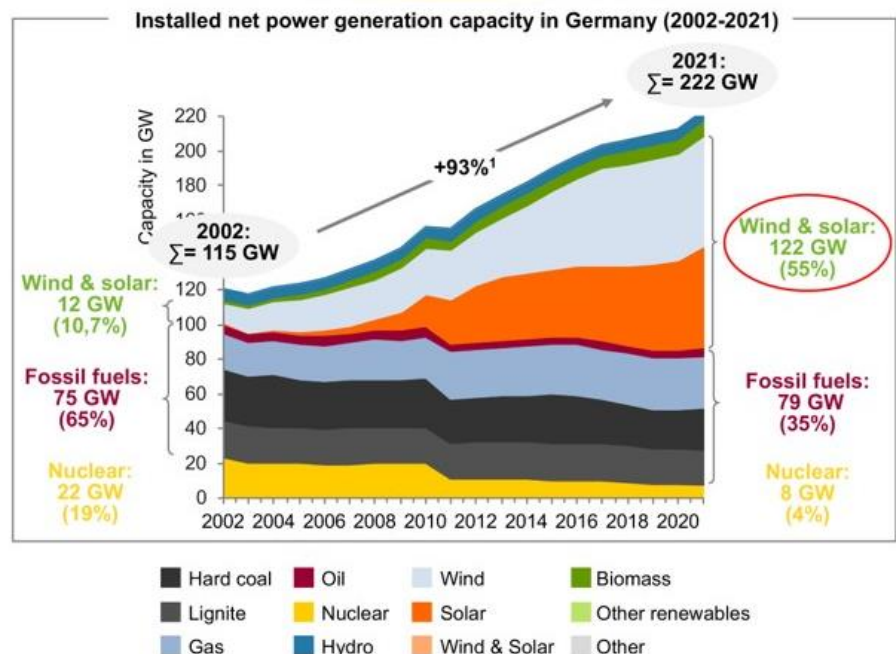
Windenergie sieht etwas besser aus mit einem praktischen Kapazitätsfaktor von 20-35% gemäss den Schätzungen der Energieexperten von JP Morgan. Doch auch dort gibt es oft tage- und wochenlange Flaute. Dann stehen alle Windräder in Deutschland still und es wird oft nicht einmal 2% des möglichen Stroms produziert.

Kommen Flaute und Dunkelheit zusammen, spricht man von einer „Dunkelflaute“, dem Schrecken aller Stromnetzbetreiber mit erneuerbaren Energien. Denn ein Netzbetreiber muss die Stromerzeugung ständig exakt dem Stromverbrauch anpassen. Da es an Speicherkapazitäten im grossen Stil fehlt – dazu später mehr – bleibt nur der Einsatz von perfekt regelbarem Strom aus fossilen Kraftwerken, deren Kapazitätsfaktor übers Jahr normalerweise bei 95% oder höher steht.

Egal also wie hoch die Kapazität der Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien in einem Netz ist, müssen für 100 Megawatt Solar- und Windkapazität ständig 100 Megawatt an Gas-, Öl- oder Kohlekraftwerken in der Hinterhand gehalten werden. Sonst droht der Blackout.

Der geplante Ausbau der Erneuerbaren in Deutschland auf das Dreifache der Kapazität bringt diesbezüglich rein gar nichts, da drei Mal Null Stromerzeugung in den Dunkelflauten immer noch Null ist. Es können keine fossilen Kraftwerke im grossen Stil abgeschaltet werden. Es fallen zwar weniger Betriebskosten für Gas oder Kohle an – doch die Fixkosten für konventionelle fossile Kraftwerke und ihre Angestellten bleiben.

Die folgende Grafik der Stromerzeugungskapazität in Deutschland aus dem empfehlenswerten Buch „The Unpopular Truth“ von Dr. Lars Schernikau und Prof. William Smith macht das Problem augenfällig:



Die Grafik zeigt die Entwicklung der Stromerzeugungskapazität in Deutschland aus verschiedenen Energiequellen seit 2002. Beachtenswert der Ausbau von Wind (grau) und Sonne (orange). Kernkraft (gelb) ist inzwischen bei Null. (Quelle: Schernikau & Smith „The Unpopular Truth“)

Seit dem Jahr 2002 wurde die gesamte Erzeugungskapazität durch den massiv geförderten Ausbau der Erneuerbaren von 115 Gigawatt auf 222 Gigawatt erhöht. Der Strombedarf in Deutschland blieb in diesem Zeitraum mehr oder weniger konstant bei 50-60 Gigawatt.

Zur Mittagszeit lässt der Solarstrom den Strompreis negativ werden

Effektiv wurde also die theoretische Stromerzeugungskapazität verdoppelt, nicht jedoch die Stromproduktion, die gleichgeblieben ist. Man hat für Hunderte von Milliarden Euro ein System errichtet, in dem die Wind- und Solaranlagen aus natürlichen Gründen die Hälfte der Zeit nichts produzieren und in der anderen Hälfte der Zeit die Gas- und Kohlekraftwerke stillstehen. Das kann den Strom nur teurer machen.

Mit viel Wind und Sonne zur Mittagszeit wird der Strompreis in Deutschland sogar oft negativ: Erzeuger müssen dafür bezahlen, dass das Netz ihren Strom noch aufnimmt. Der Überschuss ergibt sich aus der Einspeisepriorität der Erneuerbaren, die meist noch von garantierten Abnahmepreisen profitieren können. Diese Kosten muss der Netzbetreiber zwangsläufig auf den Konsumenten oder den Staat überwälzen.

Bei stürmischem Wind dagegen müssen Windanlagen aus Sicherheitsgründen blockiert oder vom Netz genommen werden. Zugespitzt kann man sagen: Wind- und Solaranlagen produzieren gemäss LCOE-Berechnung günstigen Strom dann, wenn ihn niemand braucht und der Preis dafür ohne Subventionen oft negativ ist.

Doch der Ausbau von Wind- und Solarstrom bringt noch weitere hohe Kosten für den Stromnetzbetreiber mit sich in Form der Stromleitungen. Nach dem klassischen Modell wurde vor jede grössere Stadt ein Kohle- oder Atomkraftwerk gebaut, kurze Leitungen zum Städtnetz gelegt und fertig. Die Stromnetze blieben weitgehend lokal. In den USA etwa gibt es bis heute keine nationalen Leitungen, um Strom von New York nach Los Angeles fließen zu lassen.

Wind- und Solaranlagen erfordern viel mehr Stromleitungen

Wind- und Solarstrom ist dagegen sehr flächenintensiv und wird meistens nicht dort erzeugt, wo er verbraucht wird. In Deutschland bedeutet dies, dass für teures Geld Hochspannungsleitungen von den Windanlagen der Nord- und Ostsee ins bevölkerungsreichere Süddeutschland gelegt werden müssen. Dies kostet viel Geld, welches der Stromkonsument letztlich berappen muss. Und es ist sehr ineffizient, da viel Energie beim Transport über weite Strecken verloren geht.

Nach den Berechnungen von DeSantis et al. (2021) ist der Transport einer Megawattstunde Energie über 1000 Meilen mittels einer Stromleitung rund 20 bis 50 Mal teurer als mit einer Gas- oder Ölpipeline. Das ist erschreckend hoch, aber völlig plausibel, wenn wir unser historisch gewachsenes Energiesystem betrachten: Gas wird zum Beispiel in langen Pipelines von Russland und Kanada zu den Verbrauchermärkten geleitet – und nicht an der Förderquelle verstromt und dann elektrisch transportiert. Das wäre viel zu ineffizient. Doch eine Energiewende mit Wind und Sonne bedingt mehr Stromleitungen und mehr Effizienzverluste beim Transport: Kosten über Kosten.

Die Speichermärchen

Die Probleme der variablen erneuerbaren Energien Sonne und Wind für den Netzbetrieb sind offensichtlich. Meist werden sie jedoch weggewischt mit Prognosen bezüglich des Ausbaus von Speicherkapazitäten: Wenn wie zur Mittagszeit Sonne und Wind im Überfluss da sind, wird der Strom gespeichert und dann später verbraucht. So können wir langfristig auf fossile Energieträger als Backup verzichten.

Soweit die Theorie: In der Praxis sind nicht einmal annähernd genügend Speicher für ein solches System vorhanden. Es fehlt an brauchbaren Technologien und die Kosten sind meist absurd hoch. Beim Laden und Entladen eines Speichers geht zudem immer Energie verloren, zwischen rund 5% bei Lithium-Batterien bis 75% bei der Elektrolyse von Wasserstoff und dessen erneuten Verstromung.

Viele der herumgereichten Ideen bezüglich Energiespeichern sind reine Fantastereien ohne jeglichen Realitätscheck. Zum Beispiel die Behauptung, die Batterien in Elektroautos könnten diese Speicherleistung übernehmen. Das mag im kleinen lokalen Rahmen und für kleinere Tageschwankungen durchaus zutreffen. Doch für den stetigen Strombedarf der Industrie und die grossen saisonalen Schwankungen zwischen Sommer und Winter sind die Batterien in Elektroautos völlig unzureichend.

106 Millionen Elektroautos als Speicherreserve?

Gemäss den Berechnungen von Professor Hans-Werner Sinn vom IFO-Institut mit Zahlen für 2019 bräuchte Deutschland zum Ausgleich der variablen Stromerzeugung aus Sonne und Wind vom Juli bis in den Frühling ein Speichervolumen von 10.6 Terawattstunden. Eine gute Autobatterie hat eine Kapazität von 100 Kilowattstunden. Folglich müssten 106 Millionen Elektroautos rund die Hälfte des Jahres völlig still am Netz hängen. Da kann man sich das Fahrwerk sparen. Mit nur 5000 Euro für eine entsprechende Batterie gerechnet, ergäben sich Erstellungskosten von 530 Milliarden Euro, plus Kosten für Verkabelung, Reparaturen und so weiter.

Diese Speicherberechnungen beruhen wohlgermerkt auf den Zahlen von 2019, als Wind- und Solarstrom nur 33% Marktanteil an der Stromerzeugung übers Jahr hatten. Will man wie die deutsche Bundesregierung deutlich mehr erneuerbaren Strom erzeugen und den Stromverbrauch durch Elektrifizierung noch erhöhen, multipliziert sich das Problem. Andere Speichermedien wie mit Strom produzierter Wasserstoff oder Ammoniak kommen theoretisch in Frage, sind aber zwangsläufig sehr ineffizient und damit teuer, da rund 75% der Energie im Speicherprozess verloren geht.

Eine einfache Rechnung offenbart die Absurdität dieser Ideen: Um übers Jahr 100 Megawatt Strom aus erneuerbaren Energiequellen mit 20% natürlichen Kapazitätsfaktor zu generieren, werden Anlagen mit 500 Megawatt Leistung benötigt. Gehen bei der Speicherung der Überschussleistung in Form von Wasserstoff nochmals 75% verloren, beträgt die effektiv benötigte Erzeugungskapazität im schlechtesten Fall an die 2000 Megawatt für zuverlässig benötigte 100 Megawatt.

Bedenkt man jetzt noch, dass der Materialbedarf für Wind- und Solaranlagen an Stahl und Zement je Megawatt Leistung viel höher ist als etwa für ein Gaskraftwerk, lässt sich auch das gigantische Rohstoffproblem der geplanten Energiewende erahnen (siehe [Quantex Werte Juni 2021](#)). Nach den Berechnungen von Lars Schernikau beträgt der Materialbedarf für ein Terawatt effektive Stromerzeugungskapazität aus Wind oder Sonne rund das 10-16fache des Rohstoffbedarfs für ein konventionelles Kraftwerk (siehe Grafik unten). Zusätzlicher Rohstoffbedarf für Speichermedien und Stromleitungen käme noch dazu.

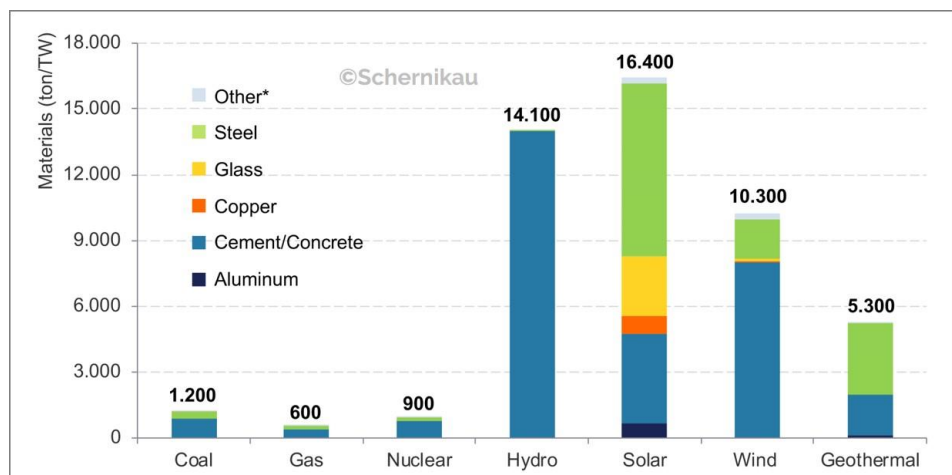


Figure 22: Base-material input per 1 TW generation

Note: Other includes iron, lead, plastic, and silicon; Schernikau assumes this is based on average US capacity factors.

Source: Adapted from DOE 2015, Table 10.4, p390

Die Grafik zeigt den Materialbedarf in Tonnen für ein Terawatt Generierungskapazität und verschiedene Energiequellen. (Quelle: Schernikau & Smith «The Unpopular Truth»)

Wohlgermerkt entweicht bei der Herstellung von Stahl und Zement ebenfalls eine sehr grosse Menge Kohlendioxid. Rein klimapolitisch macht die forcierte Umstellung auf

Wind- und Solarstrom deshalb auch gar keinen Sinn. Das Problem wird einfach ausgelagert, indem mit billigem chinesischem Kohlestrom hergestellte Solarpanels und Stahlträger importiert werden, damit die Stromerzeugung in Ländern wie Deutschland grüner aussieht. Dem Klima ist damit netto nicht geholfen, im Gegenteil. Von den anderen Nachteilen der Erneuerbaren für Umwelt und Tierreich wollen wir hier gar nicht anfangen.

Konklusion für Investoren

Wenn Strom aus Wind und Sonne wirklich so viel günstiger wäre, hätten sich diese Technologien in einer Marktwirtschaft schon lange durchgesetzt. Man beachte nur, wie schnell sich bahnbrechende Technologien wie etwa Glasfaserkabel oder das Smartphone verbreitet haben. Der Kapitalmarkt finanziert lukrative Zukunftstechnologien sehr bereitwillig. Doch trotz vielen Subventionen kommt der Ausbau von Wind- und Solarstrom schleppend voran und verursacht ständig höhere Kosten für Verbraucher und Steuerzahler. Für Investoren ergeben sich damit drei mögliche Hypothesen zur Geldanlage:

- **Hypothese 1: Abbruch.** Die propagierte grüne Energiewende zu Wind und Sonne wird katastrophal scheitern und wegen der Kostenexplosion abgebrochen oder auf die ganz lange Bank geschoben. In einem solchen Szenario wären heute die Aktien herkömmlicher fossiler Energieträger wie Öl, Gas und Kohle viel zu billig. Oft werden diese vom Markt bewertet, als würden die Firmen in fünf oder zehn Jahren völlig überflüssig werden.
- **Hypothese 2: Koste es, was es wolle.** Die grüne Energiewende wird durchgezogen, trotz der immensen Kosten und des vielfach höheren Rohstoffbedarfs. Es wird quasi der „Krieg fürs Klima“ ausgerufen und alles mit der Notenpresse finanziert. Deutlich mehr Inflation und massiv steigende Preise für Strom und Rohstoffe wären die Folge. Minenfirmen von Batteriemetallen wie Lithium, Kupfer oder Nickel wären die offensichtlichen Profiteure. Ihre tendenziell höheren Bewertungen gehen in die Richtung, dass der Markt dieses Szenario für am wahrscheinlichsten hält. Doch als Investment interessanter wären Aktien von anderen Rohstoffsektoren wie Stahl, Mangan oder allenfalls Platin für die Elektrolyse von Wasserstoff, die viel unbeliebter und günstiger bewertet sind.
- **Hypothese 3: Grüne Technologien.** Man setzt direkt auf die Aktien der „Zukunftstechnologien“, welche die fossilen Energieträger ablösen sollen: Wasserstoff, Windräder, Solarpanels, Batterien und so weiter. Dieser Ansatz hat drei Probleme: 1. Die Energiewende muss durchgezogen werden, ohne dass den Staaten das Geld und den Wählern die Lust ausgeht. 2. Der Anleger muss aus den Tausenden von Startups in diesem Feld die Gewinner von Morgen auswählen, da die allermeisten wie immer kläglich scheitern werden. 3. Man setzt auf Firmen, die auf Jahre oder Jahrzehnte von Subventionen abhängig sind, da sich ihre Produkte am Markt nicht rechnen. Wie gefährlich es sein kann, auf unökonomische Subventionsindustrien zu setzen, zeigen die wiederkehrenden Probleme und Konkurse der Hersteller von Wind- und Solaranlagen. Wieso sollte es mit Batterie- oder Wasserstoff-Titeln besser laufen?

Hypothese 3 widerspricht völlig unserem auf freie Cashflows ausgerichteten Anlagestil. Bei den meisten Titeln handelt es sich um reine Tagträume und Ausflüge ins Märchenreich. Wir versuchen, die Realität unideologisch so zu sehen, wie sie ist: Die wahrscheinlichste Hypothese ist deshalb in unseren Augen Variante 1: Der Abbruch. Mit zahlreichen Minenaktien in den Fonds wären wir jedoch auch bei Variante 2 mit dabei. (pfr)



Aktien PlusMinus

Was wir kaufen und verkaufen



Moritz Nebel
Aktienanalyst

+ Alimentation Couche-Tard

Im Juni haben wir die Aktien der kanadischen Alimentation Couche-Tard gekauft. Die Firma betreibt unter den Marken Circle-K, Couche-Tard und Ingo knapp 15'000 Tankstellen und Kioske. Etwa die Hälfte der Filialen befinden sich in den USA, der Rest verteilt sich auf Kanada, Europa und Asien. 1980 mit nur einem einzigen Kiosk im kanadischen Quebec gegründet, entwickelte sich Alimentation zu einem der grössten unabhängigen Tankstellen- und Kioskbetreiber der Welt. Dabei expandierte die Firma vor allem durch kleinere Übernahmen. Eigentlich stehen wir übernahmegetriebenen Wachstum skeptisch gegenüber, doch Alimentation hat gezeigt, dass ihre Strategie Wert für die Aktionäre schafft. Ein Grund für den Erfolg ist, dass ein grosser Teil der Tankstellenbetreiber immer noch Einzelunternehmer sind. Das bietet Alimentation immer wieder gute Möglichkeiten, kleinere Betreiber zu übernehmen, in das bestehende Logistiknetz zu integrieren und so die Profitabilität zu steigern. Durch diese Skaleneffekte verdient Alimentation mit 15% konstant hohe Renditen auf das eingesetzte Kapital. In den letzten 20 Jahren steigerte Alimentation das EBITDA im Schnitt um unglaubliche 22% pro Jahr. Und die Wachstumschancen sind unserer Meinung nach immer noch hervorragend. Mehr als die Hälfte der Tankstellen in den USA werden nach wie vor als Einzelunternehmen betrieben und der Marktanteil von Alimentation liegt bei erst 5%. Ausserdem expandiert die Firma vermehrt in Europa und Asien. So kaufte Alimentation kürzlich das Tankstellennetz von Total Energies in Deutschland und den Benelux-Ländern. Aktuell beträgt die freie Cashflow Rendite etwa 5%. Für die hohe Qualität und die guten Wachstumschancen finden wir das attraktiv und kaufen die Aktien für den Quantex Global Value und den Quantex Multi Asset Fund.



Peter Frech
Fondsmanager

– Kazatomprom

Die langfristigen Aussichten für den Uranpreis sind sehr gut: Überall auf der Welt ausser in Deutschland wird die Atomkraft ausgebaut, gleichzeitig fehlt es an guten neuen Minenprojekten. Die kasachische Kazatomprom ist der weltgrösste Produzent von Uranoxid und gleichzeitig Kostenführer. Die Firma ist profitabel, hat eine gute Bilanz und zahlt eine schöne Dividende von 6.4%. Trotzdem verkaufen wir die Aktie aus Gründen der Corporate Governance. Zwei CEOs in Folge sind aus Protest gegen neue Joint Ventures mit der russischen Rosatom zurückgetreten. Der vom kasachischen Staatsfonds kontrollierte Verwaltungsrat setzte sich mit den Deals über das Management hinweg. Nun hat Vorsitzende Neil Longfellow seinen Rücktritt erklärt, wenn auch nicht aus Protest, sondern in gegenseitigem Einvernehmen. Damit leuchten so ziemlich alle Warnlampen bezüglich Unternehmensführung und Interessen der Minderheitsaktionäre. Im Zweifelsfall verkaufen wir lieber eine attraktive Aktie wie Kazatomprom zu viel als zu wenig, um potenziell wirklich grosse Verluste zu vermeiden.

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

Quant Corner

Bewertungsdatum: 5. Juli 2023

Schweizer Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Carlo Gavazzi	Maschinen	9	4.8%	3.2%
CPH Chemie	Chemie	7	13.5%	5.2%
Klingelberg	Maschinen	6	-1.1%	0.0%
Mikron	Werkzeug	6	12.8%	1.8%
Novartis	Pharma	5	5.9%	3.6%

S&P 500 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
BorgWarner	Autoteile	7	4.5%	1.4%
Coterra Energy	Öl & Gas	7	17.9%	8.3%
Fox Corp	Medien	7	8.9%	1.5%
Molson Coors	Getränke	7	5.1%	2.4%
Steel Dynamics	Eisen & Stahl	7	17.5%	1.4%

Euro Stoxx 600 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
SKF AB	Metallverarb.	9	3.2%	3.8%
MedioBanca	Banken	8	18.9%	6.7%
Wienerberger	Baumaterialien	7	6.3%	3.2%
Solvay	Chemie	7	7.2%	4.0%
Sanofi	Pharma	7	6.4%	3.6%

Emerging Markets Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Great Eastern Shipping	Transport	11	26.0%	4.0%
Gerdau	Eisen & Stahl	10	11.8%	12.2%
Banco do Brasil	Banken	9	-	8.4%
Caixa Seguridade	Versicherungen	8	6.7%	8.5%
Banco del Bajio	Banken	8	-	15.0%

Goldminen		Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden- Rendite
Titel	Land			
Aura Minerals	USA	8	-4.6%	4.1%
Dundee Precious	Kanada	8	15.4%	2.3%
Emerald Resources	Australien	6	6.9%	0.0%
Thor Exploration	Kanada	6	18.0%	0.0%
Torex Gold Resources	Kanada	6	10.8%	0.0%

Achtung, gefährliche Bewertungen!		Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden- Rendite
Titel	Sektor			
Illumina	Biotechnologie	-8	-0.2%	0.0%
Etsy	Internet	-7	5.5%	0.0%
Siemens Energy	Maschinen	-7	7.8%	0.0%
AMS-Osram	Halbleiter	-6	-5.7%	0.0%
Dufry	Einzelhandel	-6	10.7%	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-	4.7.2023	398.91	+4.7%
		EUR -R-	4.7.2023	256.73	+5.5%
		USD -R-	4.7.2023	274.52	+7.8%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe, Obligationen und Geldmarkt weltweit	Quantex AIF Funds – Multi Asset	CHF -S-	4.7.2023	119.31	-0.2%
		EUR -S-	4.7.2023	132.74	+0.7%
		USD -S-	4.7.2023	117.98	+2.9%
Anlagen in physische Edelmetalle, Gold- und Silberminen	Quantex Strategic Precious Metal Fund	CHF -R-	4.7.2023	230.29	-2.5%
		USD -R-	4.7.2023	107.84	+0.7%
Anlagen in Nebenwerte in der Schweiz und Europa	Quantex Funds - Nebenwerte	CHF -R-	4.7.2023	212.30	+3.7%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe und Edelmetalle weltweit	Quantex Funds - Spectravest	CHF -R-	4.7.2023	1.97	+1.9%
		CHF -3a-	4.7.2023	1.53	+1.9%

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

