



Peter Frech
Fondsmanager

Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser

Die düstere Zukunft aus Fiction-Romanen liegt oft näher, als man denkt. Hier geht es für einmal nicht um KI, sondern die Gefahr eines Kriegs im Pazifik. Schon am 13. Januar könnte mit den Wahlen in Taiwan ein für Peking unpassender «Separatist» an die Macht gelangen. Eine Eskalationsspirale mit einer Seeblockade Taiwans, amerikanischen Blockadebrechern in einer Umkehrung der Kuba-Krise von 1962 bis hin zu einem offenen Schlagabtausch ist leicht vorstellbar. Der Dritte Weltkrieg mit Start 2024 – leider ist das kein rein fiktives Szenario mehr, sondern eines, das in den Bereich des Möglichen gerutscht ist. Für Investoren stellen solche Extremrisiken ein weitgehend unlösbares Dilemma. Es handelt sich nicht um einen «Schwarzen Schwan» ausserhalb des Vorstellbaren. Doch was soll ein Investor als Vorbereitung tun? Alle Anlagen verkaufen, nur noch Gold und Lebensmittel horten sowie den Zweitwohnsitz in einem blockfreien Land wie Brasilien einrichten? Extreme Handlungen rein auf Verdacht machen in den meisten Fällen keinen Sinn – schon gar nicht für professionelle Investoren. Also investiert man notgedrungen weiter, als würde es die Extremrisiken nicht geben. Ein Portfolio mit möglichst tiefen China-Risiken macht aber in meinen Augen in jedem Fall Sinn. Auch wenn ein Krieg hoffentlich Fiktion bleibt, schreitet die globale Blockbildung zwischen der maritimen Allianz der USA auf der einen und den kontinentalen Mächten China-Russland-Iran auf der anderen Seite stetig voran. Ein neuer Kalter Krieg ist wohl noch das beste Szenario.

In dieser Ausgabe

Titelgeschichte: Lektionen von Onkel Charlie	1
Aktien PlusMinus: eBay und ArcelorMittal	5
Quant-Corner	6
Über Quantex	8

Titelgeschichte

Lektionen von Onkel Charlie

Mit dem Tod von Charlie Munger verlor Warren Buffett seinen wichtigsten Partner im Erfolg. Value-Investoren müssen künftig auf eine Quelle der Inspiration und des Wortwitzes verzichten: Welche Lektionen wir von Onkel Charlie gelernt haben oder immer wieder neu lernen müssen.

Charles Thomas Munger verstarb am 28. November im Alter von 99 Jahren. Zusammen mit Warren Buffett führte er die Beteiligungsgesellschaft Berkshire Hathaway über Jahrzehnte zu ihrem legendären Erfolg. Munger war der eher wortkarge und teils schroff-direkte und grummelige Partner von den beiden. Mit einem Vermögen von rund 2.5 Milliarden Dollar wurde er wegen seines späteren Einstiegs bei Berkshire auch bei weitem nicht so reich und berühmt wie der charismatischere Buffett. Doch sein Einfluss auf den Erfolg Berkshires und die Anlagephilosophie ihres Gründers kann kaum überschätzt werden. Munger war der massgebliche Faktor, dass Buffett seinen Anlagestil von schrottbilligen Value-Aktien in Richtung Qualität veränderte. Es ist deshalb angebracht, dass wir uns die besten Zitate von Onkel Charlie nochmals zu Gemüte führen.

«Beim Investieren geht es darum, grossartige Unternehmen zu finden und dann auf seinem Hintern zu sitzen.»

Mungers Zitat klingt simpel, ist aber in der Praxis wesentlich schwieriger umzusetzen als gesagt. Was macht ein grossartiges Unternehmen aus? Wie unterscheidet man es von einem mittelmässigen, das gerade einen grossartigen Lauf bei den Gewinnen hat?





Charlie Munger

Besitzt Nvidia etwa tatsächlich einen anhaltenden Wettbewerbsvorteil beim Design von High-End-Chips? Oder profitiert die Firma nur vorübergehend vom laufenden Hype in Sachen AI? Am schwierigsten für professionelle Investoren ist aber zweifellos der zweite Teil: Wenn man sich den ganzen Tag mit der Börse beschäftigt und dafür bezahlt wird, etwas mit dem Geld der Anleger zu tun, fällt das auf dem Hintern Sitzen unglaublich schwer. Dabei wäre dies gemäss Munger der wichtigste Teil:

«Das grosse Geld liegt nicht im Kaufen oder Verkaufen, sondern im Warten.»

Wie erkennt man also ein grossartiges Unternehmen?

«Es gibt zwei Arten von Unternehmen: Das erste erwirtschaftet zwölf Prozent und man kann die Gewinne Ende Jahr rausnehmen. Das zweite erwirtschaftet zwölf Prozent, aber der ganze Gewinn muss reinvestiert werden.»

Hier geht es um das Thema Gewinn und Kapitalintensität versus freien Cashflow. Gute Unternehmen brauchen wenig Kapital, um zu wachsen. Sie erwirtschaften viel Free Cashflow, den sie an die Aktionäre ausschütten können in Form von Dividenden oder Aktienrückkäufen. Bei einer Software-Firma zum Beispiel wird gar kein Kapital benötigt, um weitere Kopien oder Abos zu verkaufen. Weniger gute Unternehmen müssen Kapital investieren, um wachsen zu können. Ein Industriekonzern, der die Produktion verdoppeln will, kommt nicht darum herum, neue Fabriken zu bauen. Am schlechtesten dran sind Unternehmen, die ständig viel Kapital investieren müssen, um nur schon im Geschäft zu bleiben: Ein Bergbau-Konzern zum Beispiel, dessen Mine sich über die Zeit erschöpft. Dann braucht der Konzern Kapital, um eine neue Mine zu bauen und wieder gleichviel Metall wie zuvor schürfen zu können. Miserabel sind auch die Autobauer dran, die derzeit Hunderte von Milliarden investieren, um die Produktion auf Elektroautos umzustellen und dann wieder gleichviele Wagen zu verkaufen wie zuvor – ohne Aussicht auf höhere Gewinne pro Stück.

«Wenn ein Business 18% auf dem Kapital verdient über 20 oder 30 Jahre, wird man ein gutes Resultat erhalten, selbst wenn man einen teuer erscheinenden Preis bezahlt.»

Über die Zeit kann man gute Unternehmen an einer stetig hohen Kapitalrendite erkennen, gemessen zum Beispiel am Return on Invested Capital (ROIC). Da wenig Kapital ins Geschäft investiert werden muss, ist die Gewinnrendite auf dem Kapital hoch. Charlie Munger ist überzeugt, dass sich solche Firmen über die Zeit als die besseren Investments erweisen. Die Frage ist aber trotzdem, welches der richtige Preis dafür ist. Apple zum Beispiel ist zweifellos ein hervorragendes Unternehmen mit einem fantastischen ROIC von derzeit 48%. Doch der Preis von 30mal Free Cashflow ist teuer. Als Buffett und Munger 2016 bei Apple eingestiegen waren, wurde der Titel bei nur 10mal Free Cashflow gehandelt.

«Ein grossartiges Unternehmen zu einem fairen Preis ist besser als ein faires Unternehmen zu einem grossartigen Preis.»

Dieser Spruch ist zum Mantra von Buffett und Munger geworden. Traditionell versuchten Value-Investoren vor allem günstige Aktien zu kaufen. In den 1970er Jahren wandelte sich der Stil Buffetts jedoch hin zu «Qualität zu einem fairen Preis». Gleichwohl stellt sich die Frage, ob dieses Mantra immer gilt: Wann ist der Preis für Qualität nicht mehr fair, sondern einfach zu hoch? Und wie billig sind die mässig guten oder fairen Unternehmen auf der anderen Seite? Mit der Rotation des Value-Stils im Quantex Global Value versuchen wir, diesen Schwankungen Rechnungen zu tragen. Wenn Qualitätstitel zu teuer und die mässig guten Firmen wirklich schrottbillig sind, verlassen wir Mungers Pfad und versuchen Titel zu grossartigen Preisen zu kaufen.

«Wenn man etwas kauft, weil es unterbewertet ist, muss man über den Verkauf nachdenken, wenn es sich dem berechneten fairen Wert annähert. Das ist schwierig. Aber

wenn man grossartige Unternehmen kauft, kann man auf seinem Hintern sitzen. Das ist eine gute Sache.»

Der Verkauf ist tatsächlich die grösste Schwierigkeit, je näher ein Titel bei seinem geschätzten Fairen Wert notiert. Mit diesen Entscheidungen haben wir als Fondsmanager ständig zu kämpfen. Für langfristiges Buy&Hold eignet sich Mungers Stil mit Fokus auf grossartige Unternehmen besser.

«Die erste Regel der Aufzinsung: Unterbreche den Prozess nie unnötig.»

Selbst wenn man ein grossartiges Unternehmen zu einem fairen Preis hat kaufen können, gibt es immer wieder verlockende Alternativen – seien es andere Qualitätstitel oder schrottbillig gewordene Value-Aktien. Die Liste der hervorragenden Unternehmen, die einst im Global Value Fund waren und viel zu früh von uns verkauft wurden, ist lang und das Ausmass der entgangenen Gewinne erschreckend: Mastercard verkauft im Oktober 2015 zu 97 Dollar, heute bei 415 Dollar. Oder Microsoft, verkauft im Juli 2012 bei 29 Dollar. Aktuell wird der Titel bei 371 Dollar gehandelt. Der extremste Fall: Nvidia kauften wir als billigen Value-Titel im Mai 2013 zu Split-bereinigten 3.45 Dollar und verkauften sie im Oktober 2015 bei knapp 7 Dollar. Ein schöner Gewinn, konnte man damals meinen. Heute liegt der Preis der Aktie bei 466 Dollar. Natürlich ist bei diesen Betrachtungen viel Hindsight-Bias dabei – 2015 war es noch lange nicht absehbar, dass Nvidia zum dominanten Hersteller von Chips für Krypto-Mining oder AI werden würde. Auch wird der Titel heute zu sehr hohen 65mal Free Cashflow gehandelt. Klar ist dennoch, dass unser grösster Fehler als Investoren in der Regel darin besteht, den Prozess der Aufzinsung bei wirklich guten Unternehmen unnötig zu unterbrechen.

«Erkennen, was man nicht weiss, ist der Anfang der Weisheit.»

Etwas mehr Bescheidenheit tut Investoren generell gut. Besonders bei Profis verbreitet ist die Tendenz, umfangreiche Prognosen zu Volkswirtschaften, Zinsen, Währungen und der Zukunft von Technologien und Sektoren zu erstellen. Alles Dinge, die gemäss empirischen Studien und unserer Erfahrung nicht einmal annähernd vorhersehbar sind. Dennoch wird vielerorts ausgehend von solchen Prognosen top-down investiert. Bei uns bleiben volkswirtschaftliche Prognosen ganz aus unserem Anlageprozess draussen. Grossartige Unternehmen und wirklich billige Aktien sind einfacher zu erkennen als zu wissen, wer die nächsten Präsidentschaftswahlen gewinnt und wo der Dollar dann Ende Jahr steht.

«Wir haben drei Körbe beim Investieren: Ja, nein und zu schwierig zu verstehen.»

Wie Munger und Buffett immer wieder betonen, geht es im Kern darum, die Grenzen des eigenen Kompetenzbereichs zu erkennen. Von Firmen, Ländern oder Technologien, die man nicht versteht, lässt man besser die Finger.

«Viele Leute mit hohen IQs sind schlechte Investoren, weil sie ein schlechtes Temperament haben.»

Selbstüberschätzung, Ungeduld, Gier, übertriebene Ängstlichkeit oder zu viel analytisch bedingtes Zaudern spielen auch intelligenten Menschen beim Investieren ständig Streiche, die viel Performance kosten. Der Schlüssel zum Erfolg an der Börse liegt darin, die eigenen Emotionen im Griff zu haben. Ein hoher IQ und imposante Diplome bringen dagegen wenig bis gar nichts und erweisen sich oft sogar als schädlich, da sie leicht zu Selbstüberschätzung führen.

«Wir haben früh erkannt, dass intelligente Leute sehr dumme Dinge tun. Wir wollten wissen warum, so dass wir diese vermeiden konnten.»

Seit sie in der Öffentlichkeit stehen, wundern sich Buffett und Munger über Dinge, welche vor allem institutionelle Investoren tun. Meist spielen dabei Herdentrieb und Konformismus eine Rolle, die Intelligenz der Individuen ist dafür völlig irrelevant. Seien es



Warren Buffett und Charlie Munger beim legendären Berkshire-Jahrestreffen.

die Verwaltungsräte und Manager von Unternehmen, die Anlagekomitees von Stiftungen und Banken oder Fondsmanager in grossen Institutionen: Sie alle unterliegen dem Herdentrieb.

«Wie können Professoren diesen Unsinn verbreiten, dass die Volatilität einer Aktie ihr Risikomass sei? Ich warte seit Jahrzehnten auf das Ende dieses Wahnsinns.»

Charlie Munger kritisierte über Jahrzehnte die gängige Lehre, wonach die Volatilität einer Aktie ein Mass für deren Risiko sei. Diese Finanzmarkttheorien sind tatsächlich seit den 1960er Jahren empirisch mehrfach falsifiziert worden und obsolet. Wieso werden sie weiter an allen Universitäten gelehrt? Primär geht es wohl darum, ein elegantes mathematisches Modell für die Finanzmärkte zu haben, das einfach zu vermitteln und in Prüfungen abzufragen ist. Dass es dann in der Praxis nicht funktioniert, ist nicht das Problem der Professoren. Für Value-Investoren ist es sogar nüchtern betrachtet ein Wettbewerbsvorteil, wenn viele Marktakteure an das gelehrt Dogma glauben: Demnach wird die Aktie eines guten Unternehmens riskanter, je tiefer und steiler ihr Kurs gefallen und damit ihre Volatilität gestiegen ist. Value-Investoren greifen jedoch genau in solchen Situationen gerne zu und kaufen, während auf der anderen Seite viele Investoren verkaufen, weil das «Risikobudget» überschritten wurde und die Volatilität ihres Portfolios zu hoch wurde.

«Ich denke, wann immer man das Wort Ebitda sieht, sollte man es durch «Bullshit Gewinne» ersetzen.»

Die Kritik Mungers richtet sich jedoch nicht nur gegen das akademische Establishment, sondern auch gegen die unermüdlichen Marketinganstrengungen der Wallstreet. Selbst marodeste Aktien werden mit Brutto-Cashflow-Kennzahlen wie Ebitda schön gerechnet. Aus Sicht eines Eigentümers gilt: Was nützt einem ein Unternehmen, das nur vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen einen Überschuss erwirtschaftet?

«Die Idee der exzessiven Diversifikation ist Wahnsinn.»

Unsere rund 40 Aktienpositionen wären definitiv zu viele für Onkel Charlie, der einen klaren Fokus auf eine Handvoll exzellente Firmen propagiert. Aber jeder Investor muss seine ideale Portfoliogrösse finden. Nur ganz wenige Titel zu halten, erhöht in unseren Augen neben dem finanziellen auch den emotionalen Einsatz je Position: Man neigt dann eher dazu, sich etwas vorzumachen und bekommt Mühe, Fehler bei der Selektion einzugestehen. Auf der anderen Seite führt eine exzessive Diversifikation zu Disziplinlosigkeit bei der Selektion und Underperformer können einfacher ignoriert werden.

«Eine Idee oder eine Tatsache ist nicht mehr wert, weil sie für einen leicht verfügbar ist.»

Wenn der selbstsicher wirkende Trader im Internet oder der freundliche Investment Banker oder Kundenberater einem eine «aussergewöhnliche Gelegenheit» zum schnellen Reichtum präsentiert, sollte man rasch das Weite suchen. Leicht zugängliche Informationen und Anlageideen sind meist wenig wert oder gar gefährlich. Jeder weiss es schon, jeder hat schon danach gehandelt. Gerade junge oder generell neue und unerfahrene Anleger neigen dazu, in die Falle zu tappen und zu glauben, dass die erstbeste ihnen präsentierte Anlageidee ihr Ticket zum grossen Geld ist. Meistens sind es jedoch unpopuläre, nicht auf allen Kanälen angepriesene Investments und nicht überall leicht verfügbare Informationen, welche die höchsten Erträge bringen.

«Es kann nicht einfach sein. Jeder, der es einfach findet, ist dumm.»

Investieren und überdurchschnittliche Renditen zu erzielen, kann per Definition nicht einfach sein, sonst wäre an der Börse jeder ein Gewinner. Vor allem die emotionale Seite bereitet den Anlegern viele Schwierigkeiten. Doch die Lektionen von Onkel Charlie können uns zumindest helfen, zu besseren Investoren zu werden. (pfr)



Aktien PlusMinus

Was wir kaufen und verkaufen

+ eBay

Im November haben wir für unsere Fonds die Aktie des US-Online-Marktplatzes eBay gekauft. eBay ist der grösste Marktplatz für gebrauchte Artikel und hat weltweit rund 130 Millionen Kunden. Das Unternehmen ist zwar eine Technologiefirma, weckt bei den Anlegern aber schon lange keine Wachstumsphantasien mehr. Die Firma besetzt jedoch eine attraktive Nische im Onlinehandel. Das Geschäftsmodell hat hohe Margen und erfordert wenig Investitionen, da die Kunden den Grossteil der Arbeit (Produktlisting und Versand) übernehmen. Zudem bekommt das Management von uns gute Noten bei der Kapitalallokation. In den letzten Jahren hat die Firma einige Geschäftsteile verkauft, die nicht zum Kerngeschäft gehörten und das Kapital vollumfänglich in der Form von Aktienrückkäufen zurückgegeben. In der Folge ist seit 2017 die Anzahl der ausstehenden Aktien um 50% gesunken. Durch den Verkauf einer Fintech-Beteiligung wird eBay nochmal zwei Milliarden Dollar einnehmen, was etwa 10% der Marktkapitalisierung entspricht. Mit einer freien Cash-Flow Rendite von 10% ist die Aktie attraktiv bewertet, die Umsätze wachsen noch leicht und die Bilanz ist solid. Kombiniert mit einem aktionärsfreundlichen Management erfüllt eBay alle unsere Investmentkriterien und ist für uns somit ein Kauf.



Moritz Nebel
Aktienanalyst

– ArcelorMittal

Ende 2021 haben wir Aktien des Stahlkonzerns ArcelorMittal gekauft. Am Unternehmen gefiel uns, dass die ganze Wertschöpfungskette vom Koks- und Kohle-Bergbau bis zur Stahlschmelze vertikal integriert war und somit von den damals sehr hohen Kohlepreisen nicht negativ beeinflusst wurde. Die Bewertung war lächerlich tief.

ArcelorMittal war in der Vergangenheit bereits für Übernahmen bekannt und während unserer Haltedauer wurde diese Praxis weitergeführt, zum Beispiel mit dem Kauf des brasilianischen Stahlproduzenten CSP. Normalerweise sind wir sehr skeptisch gegenüber Übernahmen, bei den damaligen tiefen Bewertungen machten kleinere Deals aber durchaus Sinn. Die Bilanz der Firma war in Ordnung und es blieb reichlich freier Cashflow übrig für Dividenden und üppige Aktienrückkäufe. Vor zirka zwei Monaten wurde aber ein Bieterkampf um US Steel lanciert und einer der Bieter ist ArcelorMittal. Betrachtet man die Grösse der Übernahme, schätzungsweise 12 Milliarden Dollar, scheint ArcelorMittal einer der wenigen Bieter zu sein, der diese Übernahme schlucken könnte. Sie würde aber die Bilanz des Konzerns stark strapazieren. Nun hat ArcelorMittal ohne Begründung im letzten Quartal die Aktienrückkäufe gestoppt, wie die vor kurzem auch als Verkauf besprochene Whitehaven Coal. Dies zeigte uns, dass wir die Übernahmespekulationen ernst nehmen müssen und wir haben uns von den Aktien getrennt. Falls sich Arcelor aus dem Bieterkampf zurückzieht, könnten wir unsere Meinung wieder ändern.



Livio Arpagaus
Aktienanalyst

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

Quant Corner

Bewertungsdatum: 7. Dezember 2023

Schweizer Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Jungfraubahn	Transport	8	8.2%	2.3%
Mikron	Werkzeug	7	32.0%	1.4%
Romande Energie	Elektrizität	7	2.0%	2.6%
Carlo Gavazzi	Werkzeug	6	11.1%	4.1%
Novartis	Pharma	4	7.1%	3.8%

S&P 500 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
PACCAR	Autoteile	9	7.2%	3.1%
PulteGroup	Hausbau	8	13.6%	0.7%
Diamondback Energy	Öl & Gas	7	3.1%	5.5%
Dr Horton	Hausbau	7	9.0%	0.8%
Snap-On	Werkzeug	7	6.4%	2.4%

Euro Stoxx 600 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Tenaris	Metallwerkzeug	10	21.2%	3.2%
Heidelberg Mat.	Baumaterialien	8	6.1%	3.4%
Talanx	Versicherungen	8	-	3.0%
Amundi	Finanzdienstl.	7	10.2%	7.1%
Azimut Holding	Finanzdienstl.	7	-	5.8%

Emerging Markets Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Danaos	Transport	11	23.7%	4.4%
Great Eastern Ship	Transport	11	27.3%	4.0%
Banco do Brasil	Banken	9	-	8.5%
Jumbo	Einzelhandel	9	5.3%	13.8%
Richter Gedeon	Pharma	9	6.8%	4.4%

Goldminen		Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden- Rendite
Titel	Land			
Pan African Resources	UK	10	-3.0%	4.7%
Galiano Gold	Kanada	8	1.6%	0.0%
Dundee Precious	Kanada	7	20.2%	2.2%
Aura Minerals	US	5	2.9%	3.7%
Centamin	Ägypten	5	6.5%	3.6%

Achtung, gefährliche Bewertungen!		Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden- Rendite
Titel	Sektor			
Vestas Wind	Alternative Energie	-10	0.7%	0.0%
Siemens Energy	Maschinen	-9	2.1%	0.0%
Orsted	Elektrizität	-8	3.8%	3.9%
GE Healthcare	Gesundheit	-7	4.4%	0.1%
Stadler Rail	Schienenfahrzeuge	-7	17.5%	2.8%

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-	11.12.2023	392.96	+3.1 %
		EUR -R-	11.12.2023	260.47	+7.1%
		USD -R-	11.12.2023	275.00	+8.0%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe, Obligationen und Geldmarkt weltweit	Quantex AIF Funds – Multi Asset	CHF -S-	11.12.2023	117.91	-1.3%
		EUR -S-	11.12.2023	135.11	+2.5%
		USD -S-	11.12.2023	118.56	+3.4%
Anlagen in physische Edelmetalle, Gold- und Silberminen	Quantex Strategic Precious Metal Fund	CHF -R-	11.12.2023	222.84	-5.7%
		USD -R-	11.12.2023	106.30	-0.8%
Anlagen in Nebenwerte in der Schweiz und Europa	Quantex Funds - Nebenwerte	CHF -R-	11.12.2023	204.50	-0.1%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe und Edelmetalle weltweit	Quantex Funds - Spectravest	CHF -R-	11.12.2023	1.97	+1.9%
		CHF -3a-	11.12.2023	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

