



Peter Frech
Fondsmanager

Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser

Die neue Kraftwerksstrategie der deutschen Bundesregierung für die Energiewende besteht aus... Trommelwirbel... dem Bau von 10 Gigawatt an neuen Gaskraftwerken! Das mag naive Anhänger der «Energiewende» schockieren, beruht aber auf der schlichten Tatsache, dass Strom aus Wind und Sonne so unzuverlässig ist, dass er ständig Reservekapazität in Form von Gaskraftwerken benötigt (siehe [Anlegerbrief Juli 2023](#)). Ausserdem sollen die Kohlekraftwerke mittelfristig abgeschaltet werden. Das Ganze ist wohl gut gemeint, aber eine Schildbürgerei ersten Ranges: Wenn der Wind voll bläst und die Sonne scheint, ist das Stromnetz überlastet und die Ökostrom-Erzeuger erhalten Geld, auch wenn sie keinen Strom ins Netz einspeisen dürfen. Bei Dunkelflaute dagegen müssen die Gaskraftwerke angeworfen werden. Weil diese oft längere Zeit stillstehen, lohnt sich der Betrieb nicht, weshalb die deutsche Regierung Zahlungen für die vorgehaltenen Reservekapazitäten plant. Es wird also Geld für die Nichteinspeisung von Ökostrom und Geld für die Nichtproduktion von Gasstrom bezahlt. Dann wundern sich die Leute wieder, dass der Saft aus der Steckdose mit dem Ausbau der «günstigen erneuerbaren Energien» immer teurer wird. Die neuen Gaskraftwerke sollen zudem ab zirka 2035 auch grünen Wasserstoff aus Ökostrom verbrennen können. Der Traum vom Wasserstoff als Ausweg ist wohl so flüchtig wie das Element selbst. Bis heute gibt es wegen physikalisch bedingter Schwierigkeiten keine Produktion von grünem Wasserstoff in kommerziellen Mengen.

In dieser Ausgabe

| | |
|---|---|
| Titelgeschichte: Von Argentinien lernen..... | 1 |
| Aktien PlusMinus: Unilever und Qualitas | 6 |
| Quant-Corner | 7 |
| Über Quantex..... | 9 |

Titelgeschichte

Von Argentinien lernen

Der Inflationsschub nach der COVID-Krise war ein Warnschuss bezüglich der Gefahren einer enthemmten staatlichen Defizitpolitik. Die neue «Fiskaltheorie des Preisniveaus» erklärt einleuchtend, wie die Haushaltsdefizite und die Glaubwürdigkeit von Staaten letztlich für die Inflation verantwortlich sind. Der tiefe Fall Argentiniens sollte für reiche westliche Länder in Sachen Haushaltsführung ein abschreckendes Beispiel sein, nicht ein Vorbild.

„Argentinien ist ein empirischer Beweis dafür, dass unabhängig davon, wie reich man sein mag, wie viel man an natürlichen Ressourcen besitzt, wie gut ausgebildet die Bevölkerung ist oder wie viele Goldbarren man in der Zentralbank hat – wenn Maßnahmen ergriffen werden, die das freie Funktionieren der Märkte, den Wettbewerb, die Preissysteme, den Handel und das Privateigentum behindern, ist das einzig mögliche Schicksal die Armut.“

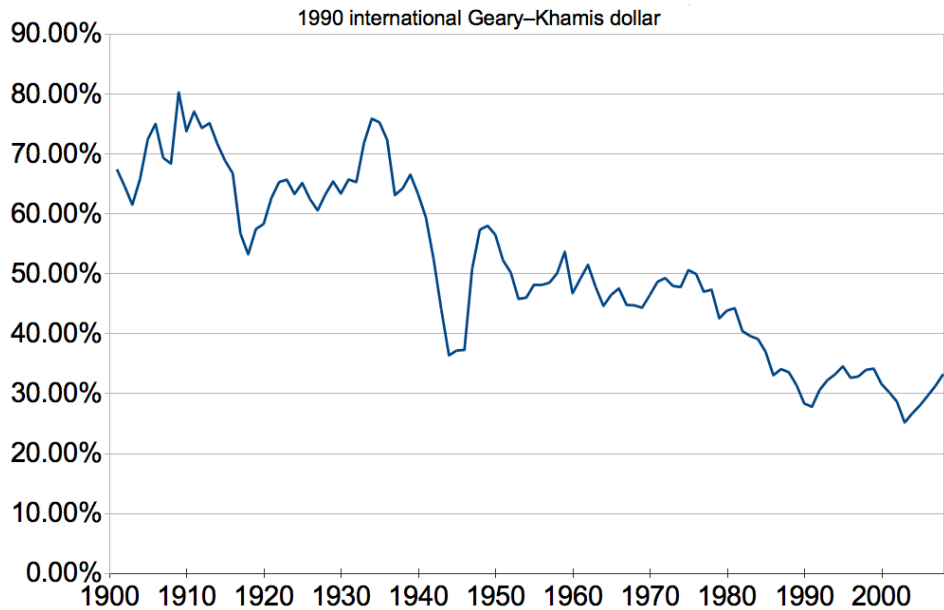
Die Rede des neuen argentinischen Präsidenten Javier Milei sorgte am World Economic Forum in Davos für einiges Aufsehen. Sein feuriger Appell für eine freie Marktwirtschaft unterschied sich vom üblichen WEF-Konsensus voll dröger Consultant-Phrasen. Der eine oder andere Zuhörer im Saal mag Milei innerlich sogar zugestimmt haben. Doch für alle ging es dann wieder mit dem Privatjet zurück in den Alltag als Teil der globalen Elite, wo man zweistellige Millionengehälter als Konzernchef oder Berater einstreicht und sich öffentlich gerne besorgt über Klimawandel und Vermögensungleichheit zeigt.

Argentinien ist aber tatsächlich ein Beweis dafür, wie auch aus einem reichen und mit Ressourcen gesegneten Land...



...durch falsche Politik und immer wiederkehrende Hochinflation ein Schwellenland mit verbreiteter Armut werden kann. Im Jahr 1913 war Argentinien eines der zehn reichsten Länder der Welt. Das Bruttoinlandprodukt BIP je Einwohner lag etwa auf dem Niveau reicher europäischer Länder wie Deutschland und bei 80% des amerikanischen Stands. Im Laufe der nächsten 110 Jahre wurde Argentinien dann – relativ gesehen – immer ärmer. Augenfällig ist vor allem der Abstieg seit Ende der 1930er Jahre, als die lange Dominanz von Juan Peron begann. Zuerst als Minister in einer Militärdiktatur und danach als gewählter Präsident leitete Peron den Niedergang des Landes durch eine interventionistische Regierungspolitik ein. Heute beläuft sich das argentinische BIP je Kopf auf wenig mehr als 20% des US-Niveaus (siehe Grafik unten).

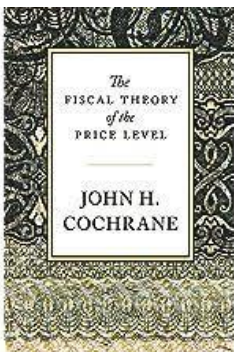
BIP je Kopf Argentiniens in Prozent des US-Niveaus



Die Grafik zeigt das Bruttoinlandprodukt Argentiniens je Einwohner im Vergleich zum Niveau der USA seit dem Jahr 1900. Aktuell liegt der Stand gemäss Jefferies bei etwas über 20% (Quelle: Wikipedia/Statistics on World Population/Jefferies)

Der lange Niedergang Argentiniens hat verschiedene Ursachen, immer wieder aber spielten Inflation und Staatspleiten eine Rolle. Insgesamt neun Mal hat das Land seit der Unabhängigkeit von Spanien seine Schulden nicht bedient, zuletzt im Jahr 2020.

Die spannende Frage ist: Gibt es da einen Zusammenhang? Ganz klar ja sagt die relativ neue „Fiskaltheorie des Preisniveaus“. Der US-Ökonom John Cochrane hat dazu nach mehrjähriger Vorarbeit ein neues Standardwerk publiziert (siehe links). Das Buch ist ziemlich voll mit ausführlichen mathematischen Gleichungen und eignet sich leider nicht für das entspannte Schmökern zwischendurch.



John Cochrane: "The Fiscal Theory of the Price Level"

Die Fiskaltheorie des Preisniveaus ist jedoch in ihrem Kern einfach erklärt: Die Preise passen sich so an, dass der reale Wert der Staatsschulden dem abgezinsten Wert der erwarteten Steuern abzüglich der Ausgaben entspricht. Inflation bricht aus, wenn die Menschen nicht erwarten, dass der Staat seine Schulden vollständig zurückzahlen kann. Oder etwas simpler formuliert: Wenn der Staat mehr von seinen Schuldscheinen verteilt, als er mit Steuern realistischerweise zurückholen kann, sinkt der Wert seiner Schuldscheine. Ähnlich wie bei einem Dorfkönig, der überall im Ort nur noch anschreiben lässt: irgendwann wachsen die Zweifel an seiner Zahlungsfähigkeit und seine Schuldscheine werden mit Discount gehandelt – sie werden inflationär.

Die Ausweitung der Geldmenge nach 2008 führte nicht zu Inflation



Eine Million Helikoptergeld für jeden

Es handelt sich bei der Fiskaltheorie folglich um einen chartalistischen oder schuldenbasierten Ansatz der Geldtheorie. Geld hat einen Wert, weil es der Staat für Steuerzahlungen verlangt und es deshalb praktisch jeder braucht. Geld ist nicht einfach Papier, dem die einstige Golddeckung abhandengekommen ist und niemand hat es gemerkt. Weitere Ausführungen zum Ursprung des Geldes und wieso es keine historische Basis für metallbasierte Geldtheorien gibt, finden Sie hier: [Anlegerbrief Februar 2022](#).

Die Fiskaltheorie des Preisniveaus steht damit im Kontrast zu monetaristischen Theorien, nach denen die Inflation von der Entwicklung der Geldmenge abhängt sowie älteren keynesianischen Ansätzen, wonach Inflation ein Effekt von zu grosser Nachfrage bei tiefer Arbeitslosigkeit sein soll. Das Problem dieser beiden älteren Geldtheorien ist, dass sie viele historische Phänomene nicht hinreichend erklären können. Die Fiskaltheorie schliesst diese Lücken überzeugend.

Bei der Fiskaltheorie ist zentral, dass es keinen fundamentalen Unterschied zwischen Geldscheinen und Staatsanleihen gibt: Beides sind Schuldpapiere des Staates, Geldscheine sind einfach Schuldpapiere ohne Zins oder Fälligkeit. Deshalb ist für die Fiskaltheorie auch einleuchtend, wieso die lange Phase des «Quantitative Easing», kurz QE, nach der Finanzkrise von 2008 nicht zu Inflation führte: Die Notenbanken haben einfach die Fristigkeit der Staatsschulden und ihre Zinssätze beeinflusst, nicht jedoch Zweifel an der langfristigen Zahlungsfähigkeit ihrer Länder geweckt.

Vertreter monetaristischer Theorien befürchteten dagegen eine grosse Inflationswelle, ausgelöst durch die rasche Ausweitung der Geldmengen, insbesondere der Geldmengenbasis der Zentralbanken. Nichts ist jedoch bis ins Pandemiejahr 2020 geschehen, weil auf der Fiskalseite eine glaubhafte Austeritätspolitik gefahren wurde. Auch die deutliche Ausweitung der Staatsverschuldung in den meisten Industrieländern, allen voran in Japan, führte nach 2008 nicht zu einem Anstieg der Inflation. Die Anleger und Bürger erwarteten eine spätere Rückzahlung immer noch für möglich und glaubhaft.

Doch mit der COVID-Krise wendete sich das Blatt: Zur Kompensation für die verordneten Lockdown-Massnahmen wurde von staatlicher Seite überall grosszügig Geld verteilt, ob als Stimulus-Checks, Kurzarbeitszahlungen oder Direktvergütungen für Firmen. Der entscheidende Punkt dabei: Die Staaten stellten nie in Aussicht, die Geldschwemme später wieder durch Steuererhöhungen oder Ausgabenkürzungen zu kompensieren. Im Gegenteil: Auf den Geschmack am «konsequenzenlosen» Geldverteilen gekommen, stockten die meisten Länder im Zuge der Pandemie auch die Ausgaben für ihre Lieblingsprojekte wie zum Beispiel die grüne Energiewende auf.

Es war damit ein klassischer «Helicopter Drop», ein Ausdruck, den der Ökonom Milton Friedman 1969 prägte: Der Staat lässt zur Inflationserzeugung mittels Helikoptern Geldscheine in die Bevölkerung regnen. Soweit deckt sich die auf COVID folgende Inflationswelle mit der monetaristischen Theorie Friedmans. Der entscheidende Punkt aus Sicht der Fiskaltheorie war jedoch, dass die Rückforderung des Geldsegens nie ein Thema war.

Ein einfaches Gedankenexperiment verdeutlicht den Unterschied: Wenn die Regierung ankündigt, morgen jedem Bürger als Stimulus eine Million aufs Konto zu buchen, darf man davon ausgehen, dass der Porsche-Händler schon heute ausverkauft sein wird. Das Preisniveau wird ebenso sprunghaft anziehen. Da müssen gar keine Geschichten von angeschlagenen Lieferketten bemüht werden. Die eingeschränkte Verfügbarkeit gewisser Güter kann niemals einen breiten Preisanstieg aller Güter auslösen – dies ist in der ökonomischen Theorie unbestritten, wird in der Praxis der Inflation aber immer wieder zwecks Sündenbock-Suche behauptet. Alternativ sind es auch die bösen Spekulanten oder die gierigen Lebensmittelhändler oder die masslosen Gewerkschaften, welche die Preise verschwörungsmässig nach oben treiben sollen. Dabei war es einfach der Staat, der zu viel von seinen Schuldscheinen namens Geld in Umlauf gebracht hatte.

Wenn die Regierung aber gleichzeitig verkündet, dass in sieben Tagen jeder wieder eine Million an Sondersteuern sofort bezahlen oder in den Knast wandern muss, darf man davon ausgehen, dass sich das Preisniveau nicht gross oder nur vorübergehend ändert. Diese Zukunftsperspektive ist bei der Fiskaltheorie zentral.

John Cochrane bringt ein für Aktionäre einleuchtendes Gleichnis dazu: Wenn der Staat einfach die Zahl seiner Schuldscheine verdoppelt, entspricht das einem Aktiensplit: Die Discounted Cashflows einer Firma verändern sich nicht durch die Verdoppelung der Aktienzahl, folglich halbiert sich der Wert einer Aktie – oder eben eines Euros oder Dollars. Werden die erhöhten Fiskalausgaben dagegen mindestens zum Teil als Investment gesehen, welches die zukünftigen Steuereinnahmen des Staates erhöht, entspricht das Manöver einer Aktienkapitalerhöhung bei einem Unternehmen: Der Aktienkurs sinkt dann nicht zwangsläufig im gleichen Verhältnis, wie die Aktienzahl steigt.

Folglich besagt die Fiskaltheorie nicht einfach, dass ein hohes Fiskaldefizit im hier und jetzt automatisch zu mehr Inflation führen muss. Dasselbe gilt für einen hohen bestehenden Schuldenberg wie ihn etwa Japan oder Italien mit sich tragen. Entscheidend ist, was die Anleger hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung erwarten. Die Glaubwürdigkeit, welche sich Länder wie Bürger erarbeiten müssen, spielt eine zentrale Rolle. Ein Schuldner wie Argentinien hat auf Grund seiner Geschichte mehr Probleme, ein erhöhtes staatliches Defizit als nur als vorübergehenden Finanzengpass zu verkaufen. Normalerweise werden seine Schuldscheine sofort abgewertet.

Umso wichtiger sind jedoch mögliche Wendepunkte in Sachen Glaubwürdigkeit der Schuldner. John Cochrane verdeutlicht dies zum Beispiel mit dem Verlauf des amerikanischen Bürgerkriegs von 1861-65. Damals wurden neben den bestehenden Dollar-Münzen aus Gold zur Kriegsfinanzierung auch Papier-Dollars eingeführt, die wegen ihrer grünen Rückseite «Greenbacks» genannt wurden (siehe Bild links). Bald einmal wurden die Papierdollars mit einem Abschlag zu den Golddollars gehandelt. Das spannende dabei: Die Schwankungen hingen vor allem mit dem militärischen Erfolg der Unionstruppen im Bürgerkrieg zusammen. Nach einer anfänglichen Serie von Niederlagen stieg der Abschlag für Greenbacks teils auf über 50%, um sich nach Siegen der Nordstaaten und damit besseren Aussichten auf eine vollwertige Rückzahlung wieder rasch zu erholen. Dasselbe liess sich umgekehrt in den Südstaaten beobachten. Nach der Niederlage bei Gettysburg verlor der Konföderierten-Dollar auf einen Schlag 20%. Je näher die Niederlage des Südens rückte, desto mehr verschwand er in der Hyperinflation.

Schwankungen der Geldmenge allein konnten diese massiven Bewegungen niemals erklären. Es war die schwindende Aussicht auf eine vollwertige Rückzahlung der Staatsschulden, welche die Inflation herbeiführte.

Ähnliches liess sich auch im Kriegsverlauf der beiden Weltkriege beobachten. Cochrane zitiert ausführlich aus einem Werk des Ökonomen Thomas Sargent, welcher das Ende von vier grossen Hyperinflationen der Zwischenkriegszeit untersuchte, unter anderem auch derjenigen in Deutschland. Für die Stabilisierung der Währung war zentral, dass die Staatsfinanzen Deutschlands durch einen Teilerlass der gewaltigen Reparationszahlungen wieder auf ein solides Fundament gestellt wurden. Auf der anderen Seite führte die verminderte Aussicht auf Reparationen zu einer starken Abwertung des französischen Franc, weil sich die Fiskalaussichten der ebenso überschuldeten Siegermacht Frankreich auf einen Schlag verschlechterten. Monetaristische und Keynesianische Theorien können diese Phänomene nicht erklären, die Fiskaltheorie jedoch schon.

Konklusion für Investoren: Die Glaubwürdigkeit eines Schuldners ist für den Wert seiner Schuldscheine zentral. Dies gilt auch für Staaten – und eben nicht nur für ihre Anleihen, sondern auch für den Wert ihrer Währungen, die nichts anderes als unverzinsten Anleihen ohne Fälligkeitsdatum sind.



Der erste „Greenback“, von der US-Regierung im Bürgerkriegsjahr 1862 ausgegeben.

Die grosse Gefahr unserer Tage ist, dass ehemals sehr glaubwürdige Staaten wie die USA, Deutschland oder Japan durch eine leichtsinnige Fiskalpolitik immer näher auf einen Kipp-Punkt zusteuern, an dem ihre Glaubwürdigkeit praktisch über Nacht verschwindet. Die COVID-Krise hat zu einer völlig enthemmten Ausgabenpolitik ohne Aussicht auf kompensatorische Steuererhöhungen geführt und damit einen ersten Inflationsschub ausgelöst.

Wird in der nächsten Krise weiter grosszügig Geld verteilt, droht ein noch grösserer Anstieg der Preisniveaus. Denn es sind mehr als zyklische Krisen oder Ausgabenprogramme, welche die Rückzahlungsfähigkeit der Staaten in Mitleidenschaft ziehen. Demographisch bedingte, anhaltende Defizite ohne Aussicht auf Besserung drohen im Hintergrund. Hinzu kommt die Gefahr eines anhaltenden kalten oder sogar heissen Kriegs mit Russland und China. Die Ausgangslage ist damit auch für die USA viel schlechter als etwa im Zweiten Weltkrieg, wo letztmals ähnlich grosse Defizite und Schuldenberge gefahren wurden wie heute. Denn damals bestand ja die Aussicht auf ein siegreiches Kriegsende und einen nachfolgenden Produktivitätsschub samt Babyboom.

Aus dieser Optik halten wir auf längere Sicht Staatsanleihen und auch Cash weiterhin nicht für attraktive Anlagen, sondern bevorzugen Sachwerte wie Aktien, Rohstoffe und Gold. Wenn schon Anleihen, dann lieber von Staaten wie Mexiko oder Brasilien, welche vom Markt kein blindes Vertrauen geschenkt bekommen und entsprechend konservativ agieren und hohe Zinsen zahlen müssen. Selbst Argentinien könnte, sofern der neue Präsident Milei mit seinem radikalen Reformprogramm Erfolg hat, interessant werden. Bis dahin dient das Land aber nur als abschreckendes Beispiel für eine Politik, welche alle Probleme mit noch mehr Staatsausgaben zu lösen versucht. (pfr).



Aktien PlusMinus

Was wir kaufen und verkaufen



Moritz Nebel
Aktienanalyst

+ Unilever

Im Januar haben wir für unsere Fonds die Aktien von Unilever gekauft. Unilever ist unter anderem für die Marken Dove, Knorr und Magnum Eis bekannt und einer der grössten Konsumgüterkonzerne der Welt. Die Firma hat seit Mitte letzten Jahres einen neuen CEO. Dessen Strategie, wieder mehr Fokus auf die Performance der starken Kernmarken zu legen und sich weniger in ESG-getriebenem Marketing zu verzetteln, finden wir gut. Unilever ist ausserdem mit fast zwei Drittel des Umsatzes sehr stark in den Emerging Markets vertreten. Das war in der letzten Dekade ein Nachteil, da die Währungen dort eher schwach waren. In der Zukunft könnte das aber auch mal wieder Rückenwind bedeuten. Interessanterweise sind mit der Aktienmarktrally seit Oktober letzten Jahres die Kurse von defensiven Titeln wie Unilever gefallen. Die relative Bewertung ist dadurch viel attraktiver geworden. Da die Aktie mit einer freien Cashflow-Rendite von 6% und einer Dividendenrendite von 4% auch absolut günstig ist, kaufen wir die krisenfeste Qualitätsaktie.

– Qualitas Controladora

Wo befindet sich die wohl bestgeführte und dominanteste Autoversicherung weltweit? Einige von Ihnen denken jetzt vielleicht an Warren Buffetts Geico oder deren Konkurrent Progressive in den USA. Wir glauben die mexikanische Qualitas Controladora entscheidet das Rennen zur weltbesten Autoversicherung für sich. Die vor 25 Jahren gegründete Firma hat einen Marktanteil von 32% in Mexiko.



Livio Arpagaus
Aktienanalyst

Versicherungen sind schwieriger zu analysieren als andere Unternehmen, weil sie zwei potenzielle Einnahmequellen in sich kombinieren: Das effektive Versicherungsgeschäft und die Rendite aus den angelegten Versicherungsprämien. Viele Versicherungen sind gewillt, im Versicherungsgeschäft Verluste zu machen, um möglichst hohe Prämieinnahmen zu generieren, welche dann hoffentlich gewinnbringend in Wertschriften investiert werden. Wir halten uns fern von Versicherungen mit einer solchen Geschäftspraxis. Wir sind, wie auch Warren Buffett, der Meinung, dass Versicherungen mit dem Schreiben von Versicherungen bereits Geld verdienen müssen. Qualitas verdient eine operative Marge von 7-10 Prozent im Versicherungsgeschäft. Die Analyse der zweiten Einnahmequelle, das Investmentportfolio einer Versicherung, ist oft die grössere Knacknuss. Zu unserer Freude verwaltet Qualitas ihr Geld sehr simpel: 90% in mexikanischen Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 1.5 Jahren und einem Zins von 9.6%.

Im September 2020 konnten wir Qualitas mit einer zweistelligen Free-Cashflow-Rendite kaufen, mittlerweile hat der Markt die Firmenqualität erkannt und der faire Wert wurde erreicht. Nach einer erzielten Gesamtrendite von 210% verabschieden wir uns mit einem lachenden und weinenden Auge.

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

Quant Corner

Bewertungsdatum: 8. Februar 2024

Schweizer Perlen

| Titel | Sektor | Quantex R-Wert | Free Cashflow / Enterprise Value | Dividenden-Rendite |
|--------------------|-----------|----------------|----------------------------------|--------------------|
| Jungfraubahn | Transport | 8 | 7.7% | 2.1% |
| Mikron | Werkzeug | 8 | 23.4% | 1.2% |
| CPH Chemie | Chemie | 7 | 10.7% | 4.9% |
| Banque Cant Geneve | Banken | 6 | - | 0.5% |
| Novartis | Pharma | 6 | 5.4% | 3.5% |

S&P 500 Perlen

| Titel | Sektor | Quantex R-Wert | Free Cashflow / Enterprise Value | Dividenden-Rendite |
|--------------------|----------------|----------------|----------------------------------|--------------------|
| Viartis | Pharma | 8 | 6.7% | 4.1% |
| Prudential | Versicherungen | 7 | 10.9% | 4.6% |
| Snap-On | Werkzeuge | 7 | 6.1% | 2.3% |
| Verizon Comm | Telekomm | 7 | 6.7% | 6.5% |
| Diamondback Energy | Öl & Gas | 6 | 3.0% | 5.3% |

Euro Stoxx 600 Perlen

| Titel | Sektor | Quantex R-Wert | Free Cashflow / Enterprise Value | Dividenden-Rendite |
|-----------------|----------------|----------------|----------------------------------|--------------------|
| Tenaris | Metallwerkzeug | 8 | 23.0% | 3.4% |
| TotalEnergies | Öl & Gas | 7 | 13.5% | 5.0% |
| Heidelberg Mat. | Baumaterialien | 7 | 5.6% | 3.0% |
| Talanx | Versicherungen | 7 | - | 3.0% |
| Buzzi | Baumaterialien | 7 | 7.1% | 1.4% |

Emerging Markets Perlen

| Titel | Sektor | Quantex R-Wert | Free Cashflow / Enterprise Value | Dividenden-Rendite |
|--------------------|-----------|----------------|----------------------------------|--------------------|
| Danaos | Transport | 11 | 21.9% | 4.1% |
| Great Eastern Ship | Transport | 11 | 20.0% | 3.5% |
| Indo Tambangraya | Kohle | 9 | 63.4% | 34.0% |
| Kety | Aluminium | 9 | 12.7% | 9.3% |
| Richter Gedeon | Pharma | 8 | 6.6% | 4.0% |

Goldminen

| Titel | Land | Quantex R-Wert | Free Cashflow / Enterprise Value | Dividenden-Rendite |
|-----------------------|------------|----------------|----------------------------------|--------------------|
| Pan African Resources | UK | 10 | -2.8% | 4.3% |
| Galiano Gold | Kanada | 7 | 1.0% | 0.0% |
| DRDGold | Kanada | 6 | 5.0% | 5.7% |
| Centamin | Ägypten | 5 | 6.9% | 3.9% |
| Emerald Resources | Australien | 5 | 4.6% | 0.0% |

Achtung, gefährliche Bewertungen!

| Titel | Sektor | Quantex R-Wert | Free Cashflow / Enterprise Value | Dividenden-Rendite |
|-------------------|--------------------|----------------|----------------------------------|--------------------|
| Norwegian Cruise | Freizeit | -9 | -1.3% | 0.0% |
| Electrolux | Hauseinrichtung | -8 | -0.1% | 0.0% |
| Boeing | Luftfahrt/Rüstung | -8 | 2.8% | 0.0% |
| American Airlines | Fluglinien | -8 | 7.5% | 0.0% |
| Humana | Gesundheitsservice | -7 | 8.5% | 1.0% |

Quantitative Screenings bei Quantex – Aussieben und Trennen

Der Quantex R-Wert ist eines von mehreren «Quantitativen Screenings» bei Quantex, um im weltweiten Aktienuniversum vielversprechende Titel zu entdecken. Darauf folgt ein qualitativer Selektionsprozess in Handarbeit. Teilweise fallen dabei die quantitativ am besten bewerteten Aktien durch und wir investieren in die zahlenmässig nur fast so guten Unternehmen.

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- | 8.2.2024 | 400.22 | +2.3% |
| | | EUR -R- | 8.2.2024 | 267.24 | +0.7% |
| | | USD -R- | 8.2.2024 | 282.16 | -1.9% |
| Anlagen in Aktien, Rohstoffe, Obligationen und Geldmarkt weltweit | Quantex AIF Funds – Multi Asset | CHF -S- | 8.2.2024 | 118.94 | +2.3% |
| | | EUR -S- | 8.2.2024 | 137.29 | +0.6% |
| | | USD -S- | 8.2.2024 | 120.49 | -2.0% |
| Anlagen in physische Edelmetalle, Gold- und Silberminen | Quantex Strategic Precious Metal Fund | CHF -R- | 8.2.2024 | 209.25 | -6.5% |
| | | USD -R- | 8.2.2024 | 100.36 | -10.1% |
| Anlagen in Nebenwerte in der Schweiz | Quantex Funds – Nebenwerte Schweiz | CHF -R- | 8.2.2024 | 209.23 | -0.4% |
| Anlagen in Aktien, Rohstoffe und Edelmetalle weltweit | Quantex Funds - Spectravest | CHF -R- | 8.2.2024 | 1.99 | -1.8% |
| | | CHF -3a- | 8.2.2024 | 1.54 | -1.8% |

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

