



Peter Frech
Fondsmanager

In dieser Ausgabe

Titelgeschichte: Anlegen ohne Verantwortung	1
Aktien PlusMinus: Immofinanz und Cemig	5
Länderanalyse: Entscheidung in Griechenland	6
Quant-Corner	9
Über Quantex	11

Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser

Das Quantex-Team und ich möchten Sie ganz herzlich zur ersten Ausgabe unseres neuen Newsletters begrüßen. Wir möchten Ihnen damit zeigen, welche Werte und Überlegungen bei unseren Investitionsentscheidungen eine Rolle spielen. Der Fokus liegt dabei auf bewährten Value-Strategien und einem antizyklischen Handeln gegen den Herdentrieb an den Finanzmärkten.

Für 2015 ist das Lieblingsinvestment der Herde schnell ausgemacht: Amerikanische Aktien erfreuen sich einer fast schon beängstigenden Beliebtheit in den Anlageempfehlungen. Natürlich handelt es sich dabei vor allem um Investieren mit dem Rückspiegel: 2014 war das Jahr, in dem US-Aktien den Rest der Welt so stark schlugen wie zuletzt in den 1990er Jahren, nicht zuletzt dank dem starken Dollar. Doch wieso sollte es 2015 noch einmal so sein? Besteht nicht eher die Gefahr, dass die amerikanische Wirtschaft und die Unternehmensgewinne die hohen Erwartungen nicht erfüllen? Der Absturz des Dollars durch die Aufhebung der Währungsanbindung hat zumindest in Franken rechnenden Investoren bereits jetzt einen Strich durch die Rechnung gemacht.

Unser Schwerpunkt für 2015 liegt dagegen ganz klar auf den ungeliebten und damit günstigen Werten der Stunde: Aktien der Eurozone und aus Emerging Markets sowie Schweizer Small Caps und ausgewählten Rohstoffen.

Titelgeschichte

Anlegen ohne Verantwortung

Der Trend zu passivem und von bürokratischen Regeln getriebenem Anlegen ist ungebrochen. Je mehr Geld ohne nachzudenken und damit letztlich verantwortungslos angelegt wird, desto grösser die Chance für selbstständig handelnde Investoren.

Die Zinsen für 10-jährige Eidgenossen erreichten kürzlich ein absolutes Rekordtief von 0.16%. Auch deutsche Bundesanleihen werden mit nur noch 0.46% Zins gehandelt. Auf 5 Jahre und kürzer sind die Erträge bis Verfall sogar negativ, das heisst, Anleger zahlen für das Privileg, dem Staat Geld leihen zu dürfen. Doch wer zahlt dafür? Kennen Sie irgendeine Privatperson oder einen Vermögensverwalter, der zu diesen Zinsen tatsächlich noch 10-jährige Oblis kauft? Ich habe in meinem weiteren Bekanntenkreis niemanden gefunden. Eine Rendite auf 10 Jahre von bestenfalls 0% nach Gebühren und vor allfälligen Risiken wie Inflation, Zahlungsausfall oder Zinsanstieg ist nun wirklich für keine selbstverantwortlich handelnde Person interessant.



Wer kauft renditelose Anleihen?

Aber irgendjemand muss ja zu diesen Kursen kaufen, sonst käme kein Handel zu Stande. Es sind vor allem institutionelle Investoren wie Pensionskassen, Versicherungen oder Banken, die weiterhin renditelose Anleihen erwerben. Sei es, weil sie es aus zahlreichen regulatorischen Gründen müssen – Stichwort Finanzielle Repression – oder weil es ihnen durch gängige Finanzmarktmodelle wie die Moderne Portfoliotheorie nahe gelegt wird. Aus freien Stücken oder für sich privat würden diese Akteure diese Papiere niemals zu solch lächerlich tiefen Zinsen kaufen, aber mit dem Geld anderer Leute ist es ok. Man hat seinen Job gemacht und riskiert keinen Ärger mit dem Boss oder den Aufsichtsbehörden.

Die mickrigen Zinsen sind deshalb nicht nur ein Produkt grösserer Trends wie dem über 30 Jahre alten Bullenmarkt in Anleihen oder der momentan generell tiefen Teuerung. Sie sind auch ein Ergebnis der immer grösseren Übermacht institutioneller Investoren am Kapitalmarkt, die in bürokratischer Manier vor allem regelgetrieben und passiv investieren – ob es mit gesundem Menschenverstand Sinn macht oder nicht.

Beispiel 1: Sicheres Zwangssparen

Sie sind Mitte zwanzig und wollen fürs Alter sparen? Mit einem Anlagehorizont von 40 Jahren wäre eine Allokation von 100% Aktien sinnvoll. Doch zumindest im Rahmen der gesetzlichen Vorsorge sind maximal 50% Aktien erlaubt. Die meisten Pensionskassen getrauen sich nicht einmal, diese Limite auszuschöpfen. Allerdings ist deren mittlerer Anlagehorizont auch kürzer. Doch zumindest in der freiwilligen 3. Säule sollten 100% Aktien eigentlich möglich sein, sind es aber nicht. Möchten Sie ihrem Göttikind zur Geburt einen ordentlichen Batzen schenken? Bis zur Volljährigkeit wären es 18 Jahre und Aktien damit erste Wahl. Doch auch hier verbietet es das Gesetz: Es kommen nur so genannt mündelsichere Anlagen in Frage, primär Staatsanleihen mit faktisch 0% Rendite. Die Bevormundung durch den „Mami-Staat“, der nur das sicherste für seine Zöglinge will, wächst und wächst. Selbst in der klassischen Vermögensverwaltung wachsen die Hürden für reine Aktienmandate. Es fragt sich, wann der Punkt kommt, an dem Privatanleger überhaupt noch Aktien kaufen dürfen ohne Eignungstest und psychiatrisches Gutachten.

Beispiel 2: Der Trend zu Indexanlagen

Exchange Traded Funds (ETF) und Indexprodukte sind seit Jahren gross im Kommen. Das gesamte Anlagevolumen in ETF hat inzwischen über 2500 Milliarden Dollar erreicht, zehn Mal mehr als vor 10 Jahren. Gemäss Daten von Morningstar verbuchten beispielsweise passiv verwaltete US-Aktienvehikel seit dem Jahr 2000 starke Nettozuflüsse, wobei sich der Trend in den letzten Jahren nochmals verstärkt hat. Aktiv verwaltete Aktienfonds dagegen haben seit 2007 konstant mit hohen Abflüssen zu kämpfen, trotz der zwischenzeitlichen Erholung der US-Börse. Auf den ersten Blick macht der Trend zu Indexanlagen viel Sinn: Etliche Studien zeigen, dass auf lange Sicht die Mehrheit der aktiven Geldverwalter ihren Index nicht schlägt. Zudem sind die Kosten von Indexprodukten tiefer.

Es stehen jedoch auch persönlich motivierte Anreize hinter dem Trend zu passivem Indexing: Der Vermögensverwalter und Kundenberater stiehlt sich so elegant aus der Verantwortung, für seine Kunden die besten Einzelanlagen oder aktiven Fonds auswählen zu müssen. Viele Anbieter von aktiv verwalteten Anlagen sind zudem in den letzten Jahren zu heimlichen Indexnachahmern mutiert. Diese so genannten „Closet Indexer“ minimieren damit ihr Risiko, wichtige Kunden oder den eigenen Job zu verlieren. Wenn man sich mutig fühlt, wird vielleicht mal Novartis

gegenüber Roche um 1% übergewichtet, aber die meiste Zeit folgt man weitgehend dem Index und kassiert dafür die Gebühren eines aktiven Mandats. Kein Wunder laufen nun zumindest in Grossbritannien Untersuchungen, ob ein solches Vorgehen überhaupt rechtmässig oder nicht gar Etikettenschwindel ist.

Die gängige Methode der Indexzusammenstellung nach Marktkapitalisierung bringt jedoch ihre eigenen Probleme mit sich, da tendenziell immer die am stärksten überbewerteten Titel am höchsten gewichtet werden. Indexanleger machen jede Spekulationsblase zwangsläufig mit. Diese Tendenz wird durch die immer grösseren Flüsse in Indexanlagen noch verstärkt. Ausserdem wächst die Meute von Arbitrageuren, welche ihr Einkommen durch kalkultiertes Frontrunning von Indexumschichtungen erzielt. Wird der Kurs einer Aktie schon vor deren Aufnahme in einen Index hochgetrieben, zahlen die passiven Indexanleger letztlich die Rechnung. Je mehr Anleger also individuell durchaus rational in Indexprodukte investieren, desto irrationaler werden die Preise für die meisten Wertschriften: Eine immer kleinere Gruppe von aktiven Investoren denkt noch selber nach, während die passive Herde zwangsläufig dem neusten Preistrend folgt und diesen verstärkt, bis er irgendwann bricht.

Beispiel 3: Falsche Finanzmarktmodelle

Nach wie vor werden an den Universitäten und in der Ausbildung von Finanzanalysten nachweislich falsche Finanzmarktmodelle gelehrt. Die elementarsten Fehler der gängigen Modelle sind: 1. Die Kapitalmarktrenditen sind nicht normalverteilt, die Berechnung von Volatilitäten macht also schon rein statistisch keinen Sinn. 2. Es besteht in der Praxis weitgehend kein Zusammenhang zwischen Rendite und Volatilität als Mass für Risiko – volatilere Anlagen liefern nicht automatisch mehr Ertrag. 3. Es werden die Modelle zur Portfolio-Optimierung immer mit historischen Kennzahlen gefüttert, obwohl diese nachweislich wenig bis keine Voraussagekraft für zukünftige Volatilitäten und Erträge haben.

Den meisten Praktikern und vielen Theoretikern sind diese Fehler inzwischen wohl bekannt. Trotzdem werden die falschen Modelle mangels elegant-mathematischen Alternativen weiter gelehrt und in der Praxis weiter verwendet. Vor allem regulierte Investoren wie Pensionskassen, Banken und Versicherungen müssen sich danach richten. Sie stehen hinter dem Run auf Staatsanleihen solider Länder wie der Schweiz. Diese Papiere brachten in den vergangenen Jahren schöne Kursgewinne wegen sinkender Zinsen bei gleichzeitig tiefer Volatilität. Die meistens nur mit historischen Daten gefütterten Modelle empfehlen deshalb eine hohe Gewichtung von Bonds, was eine selbsterfüllende Prophezeiung geschaffen hat, jedoch auch die Saat für einen zukünftigen Crash gelegt hat.

Konklusionen für Investoren

1. Es ist kein Ende dieser Bürokratisierung des Anlageprozesses absehbar. Für selbstverantwortlich handelnde Anleger bietet diese Entwicklung jedoch auch Chancen. Selber zu denken und frei von institutionellen Zwängen handeln zu können, wird immer mehr zum Wettbewerbsvorteil. Wenn es mit gesundem Menschenverstand Sinn macht, kaufen Sie, was die regelgetriebenen Invest-Bürokraten verkaufen müssen und verkaufen Sie, was die anderen kaufen müssen.

2. Mögliche Nischen für ein solches Guerilla-Investing sind etwa Nebenwerte, Anleihen unter Investment Grade, exotische oder verpönte Märkte wie Griechenland und generell Wertpapiere ohne Abdeckung durch Rating-Agenturen und Analysten – oder solche, die gerade herabgestuft worden sind.
3. Passive Anlageprodukte mit tiefen Kosten sind grundsätzlich ok als Bausteine für den Portfolio-Kern. Anstatt ETF mit Gewichtung nach Marktkapitalisierung sollten jedoch solche mit Gewichtung nach Fundamentaldaten wie die RAFI Powershares oder simpler Gleichgewichtung vorgezogen werden. Studien belegen für diese Strategien eine langfristige Mehrrendite von gut 2% im Jahr.
4. Aktiv verwaltete Anlageprodukte dürften wieder je mehr glänzen, desto passiver sich die Mehrheit der Investoren verhält. Wichtig ist jedoch, die heimlichen Indexnachbilder zu erkennen und nur wirklich aktive Manager auszuwählen. Wie eine Studie von Cremers & Petajisto ergeben hat, haben die Fondsverwalter mit der grössten Abweichung ihres Portfolios vom Index, also dem grössten „Active Share“, langfristig ihren Benchmark auch geschlagen – und zwar bereinigt um einen allfälligen „Survivor Bias“. Mut zur Abweichung von der Herde scheint sich positiv auf das Anlageergebnis auszuwirken.



Aktien PlusMinus

Was wir kaufen und verkaufen

+ Immobilien

Die österreichische Immobilienfirma kaufte sich vor der Finanzkrise 2008 auf Pump ein grosses Portfolio von Geschäftliegenschaften in Osteuropa zusammen. Der Konkurs konnte in der Krise nur äusserst knapp abgewendet werden. Seither haben sich Mieteinnahmen und Bilanzrelationen stabilisiert, der Aktienkurs dümpelt jedoch seit Jahren dahin. Osteuropäische Immobilien sind längst nicht mehr gefragt, sondern Liegenschaften in den Euro-Kernländern Deutschland und Österreich. Dass 38% der Mieteinnahmen der Immobilien aus Russland stammen, ist dem Anlegervertrauen derzeit auch nicht zuträglich. Die Mietverträge laufen zwar alle in Euro und US-Dollar, angesichts der Rubelschwäche müssen aber trotzdem Rabatte gewährt werden. Weitere 24% der Erträge stammen aus Deutschland und Österreich, der Rest aus osteuropäischen Ländern wie Rumänien und Tschechien.

Kein bombensicheres Portfolio also – doch Value-Investing ist immer eine Frage des Preises. Wir halten die Schätzungen des Net Asset Values (NAV) für Immobilien gemäss dem Branchenverband EPRA für ziemlich aussagekräftig. Osteuropäische und vor allem russische Immobilien werfen danach zwar höhere Bruttorenditen ab als solche im Westen, die Renditen werden aber auch mit höheren Sätzen diskontiert. Man kann sich darüber streiten, ob der hohe Renditeaufschlag für Liegenschaften in Polen oder Tschechien wirklich noch Sinn macht oder ob es hier nicht einen langfristigen Trend zu Renditekonvergenz geben wird. Interessant an der Immobilien-Aktie ist aus unserer Sicht, dass der Titel mit einem Abschlag von 53% zu dem schon mit hohen Sätzen abdiskontierten NAV gehandelt wird. Der Investor kriegt also sozusagen eine doppelte Sicherheitsmarge.

Die bisher etwas imperial-verschwenderisch geführte Firma dürfte zudem ab März vom frischen Wind des neuen Vorsitzenden Oliver Schumy profitieren, der von der konservativ-solid geführten Mayr-Melnhof Karton kommen wird.

– Cemig

CEMIG ist einer der grössten Energielieferanten in Brasilien mit etwa 50 Kraftwerken, die meisten davon Wasserkraftwerke. Das Unternehmen gehört zur Hälfte dem brasilianischen Bundesstaat Minas Gerais. Und damit fangen die Probleme an. Zwar zahlt CEMIG eine Dividende von über 7%, hat ein Kurs/Buchwert Verhältnis von 1.1, ein Kurs/Gewinn Verhältnis von 5 und eine EBIT Marge von etwa 30%. Aber die Politik macht die hohle Hand. Die Benutzung der Stauseen kostet viel und soll immer mehr kosten. Die gelieferte Energie hingegen muss billig sein, um die Wirtschaft zu fördern und die Wähler gut zu stimmen. Der Kurs der Aktie hat in den letzten beiden Quartalen in BRL jeweils 7% nachgegeben. Unserem Investment Case das Genick gebrochen hat jetzt allerdings die grosse Dürre in Brasilien. CEMIG rechnet mit etwa 10% weniger Energie aus Wasserkraft im 2015 wegen tiefer Wasserstände in Stauseen. Der Quantex R-Score des US Depository Receipts der Aktie ist von 6 auf 1 Punkt gefallen, wegen negativem Preismomentum und wegen der Erwartungen auf einen geringeren Gewinn.



Peter Frech
Fondsmanager



Maurice Rüegg
Fondsmanager

Länderanalyse

Entscheidung in Griechenland

Die anstehenden Neuwahlen in Griechenland haben die Märkte verunsichert. Die Chance, dass die laufende Erholung damit abgewürgt wird, ist jedoch nicht so gross, wie die Kurseinbrüche vermuten lassen.

Griechenlands Wirtschaft ist auf dem Weg der Besserung: Die schwere sechsjährige Rezession, die der amerikanischen „Great Depression“ der 1930er Jahre gleichkam, ging soeben erst zu Ende. Die jüngsten Zahlen sind alle gut: Das Bruttoinlandprodukt wächst wieder leicht, der Konsum zieht an, die Neuzulassungen für Autos legten gegenüber dem Vorjahr sogar um 30% zu und die Arbeitslosigkeit beginnt langsam zu sinken – wenn auch noch von rekordhohem Niveau bei über 25%. Der jüngste Kollaps des Ölpreises ist ein weiterer positiver Faktor für Konsumenten und Unternehmen des importabhängigen Landes.

Ein doppelter Überschuss

Griechenland hat schon jetzt einen primären Haushaltsüberschuss erreicht und dank der boomenden Tourismusbranche wurde 2014 auch ein Überschuss in der Leistungsbilanz erzielt. Die harten Spar- und Reformauflagen der Troika aus EU, EZB und IWF haben aus dem doppelten Defizit des Landes einen doppelten Überschuss gemacht – etwas, was derzeit nur ganz wenige Länder wie die Schweiz ausweisen können.

Die harten Auflagen haben jedoch im Land einen grossen politischen Unmut geweckt. Weil die Regierungskoalition nicht die nötige qualifizierte Mehrheit der Stimmen für die Präsidentenwahl sichern konnte, kommt es am 25. Januar zu Neuwahlen. Die Neuwahlen und ein möglicher Wahlsieg der linkspopulistischen Syriza-Koalition haben neue Ängste bezüglich eines Zahlungsausfalls des Landes und möglichen Austritts aus dem Euro-Raum geweckt. Die griechische Börse tendierte mit Blick darauf seit geraumer Zeit zur Schwäche und war einer der schlechtesten Märkte im vergangenen Jahr.

Politische Unsicherheit zu einem ungünstigen Zeitpunkt

Die neue politische Unsicherheit kommt für uns als Investoren in Griechenland zu einem ungünstigen Zeitpunkt. Nicht nur die volkswirtschaftlichen Makrodaten, sondern auch die Daten auf Unternehmensebene befinden sich ganz klar auf dem Weg der Besserung. Griechische Aktien sind sehr günstig bewertet, wenn man das längerfristige Erholungspotenzial der Unternehmensgewinne betrachtet. Die Firmen führten harte Sparschnitte durch und die Konkurrenz wurde durch zahlreiche Bankrotte und den Rückzug internationaler Konzerne verringert. Im Bankensektor etwa sank die Zahl der national aktiven Institute von 12 auf 4. Rund ein Drittel aller Filialen im Land wurde bereits geschlossen.

Wie soll ein Value-Investor mit diesem Dilemma aus günstigen Aktien versus politischer Unsicherheit umgehen? Ein Teil der Risiken ist in den aktuellen Kursen sicherlich schon eingepreist. Gemäss unseren Fair-Value-Schätzungen weisen die griechischen Titel im Quantex Global Value Fund einen mittleren Abschlag zum geschätzten Fair Value von rund 50% auf – das ist wesentlich mehr als andere Aktien im Fonds.

Aber die Extremrisiken bleiben: Im Fall eines Griechenland-Exits aus dem Euro, kurz „Grexit“, könnten die Banken zum Beispiel wegen Kapitalflucht und verbliebenen Euro-Verbindlichkeiten Konkurs gehen. Andererseits macht generelles Verkaufen und auf den Wahlausgang Warten auch wenig Sinn, weil die Kurse natürlich deutlich höher stehen werden, sobald alle politischen Unsicherheiten gebannt sind.

Wir betrachten das Problem deshalb mit etwas Wahrscheinlichkeitstheorie. Wie gross darf die Wahrscheinlichkeit eines Grexit mit einem Totalverlust aller Positionen – einer übertrieben konservativen Annahme – sein, um die Chance auf einen potenziellen Kursgewinn von 40% auszugleichen? Die 40% entsprechen einem Anstieg der griechischen Aktien auf das sonst im Fonds übliche Niveau von 0.7 des geschätzten Fair Values. Mit diesen Zahlen kommt man auf das Ergebnis, dass ein Grexit-Extrem Szenario nicht wahrscheinlicher als knapp 30% sein darf.

30% Wahrscheinlichkeit für einen Grexit?

Beträgt die Wahrscheinlichkeit für einen Grexit tatsächlich 30% oder mehr? Aus unserer Sicht ganz klar nein. Nach neusten Umfragen ist die amtierende Regierungspartei ND am Aufholen, da die Mehrheit der Bevölkerung einen Austritt aus dem Euro im Fall eines Syriza-Wahlsiegs nicht riskieren will. Syriza dürfte jedoch gemäss Umfragen und Wettquoten mit einer Marge von zwei bis drei Prozentpunkten zur stärksten Partei werden und damit die 50 Bonussitze in dem 300-köpfigen Parlament einstreichen. Doch ein absolutes Mehr der Sitze aus eigener Kraft dürfte die Partei nicht erreichen. Am wahrscheinlichsten ist eine Koalitionsregierung mit einer oder zwei kleineren Parteien, wobei diese jeweils noch Hürden von 3% zu nehmen haben. Dies schafft weitere Unsicherheiten.

Entscheidend ist jedoch, wie wahrscheinlich es zu einem Grexit kommt, falls Syriza alleine oder in Koalition die Wahlen gewinnt. Drei Viertel aller Griechen sind gemäss Umfragen gegen einen Austritt aus dem Euroraum. Kein Wunder, hat die Syriza-Führung deshalb in den letzten Wochen den Ton gemässigt. Sie verspricht nur noch harte Verhandlungen um einen Schuldennachlass, betont aber gleichzeitig den Willen, im Euro zu bleiben und ausgeglichene Haushaltsbudgets zu liefern. Sofern die Troika nicht völlig auf stur schaltet, sollte ein Kompromiss möglich sein, der für beide Seiten das Gewicht wahrt. Es besteht aber auch die Möglichkeit, dass Syriza komplett einknickt, wenn die Partei erst mal an der Macht ist.

Solche eklatanten Brüche von Wahlversprechungen haben auch in der griechischen Politik Tradition: Die ehemals dominierende sozialistische Pasok-Partei fuhr bis zur Machtübernahme im Jahr 1981 eine Agenda, welche den Austritt Griechenlands aus NATO und EWG propagierte. Danach tat sie genau das Gegenteil davon. Es könnte sogar sein, dass Syriza als linke Partei weitere Reformen durchsetzen kann, welche einer konservativen Regierung gegen den Widerstand der Strasse nicht möglich wären. Ein positives Beispiel dafür war Brasilien nach dem Wahlsieg des Sozialisten Lula da Silva im Jahr 2002. Die Märkte reagierten im Vorfeld der Wahlen panisch, danach kam alles aber nicht nur weniger schlimm als befürchtet, sondern sogar besser.

Griechenland: ein Investment wert

Die wahrscheinlichsten Szenarien sind deshalb eine gemässigte Koalitionsregierung unter Führung Syrizas oder ein knapper Sololsieg der Partei, die beide zu einer Kooperation mit der Troika führen. Selbst ein Wahlsieg der amtierenden ND oder eine grosse Koalition der Haupttrivalen kann nicht ausgeschlossen werden. Je nach Wahrscheinlichkeiten, die man in den Entscheidungsbaum einsetzt, kommen wir schlimmstenfalls auf eine 20% Chance für ein Grexit-Szenario. Griechische Aktien sind deshalb ein Investment, das man mit einem diversifizierten Portfolio eingehen kann.

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

Quant Corner

Schweizer Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden- Rendite
TA Media	Medien	10	9.9%	3.5%
Bell	Lebensmittel	8	2.8%	2.4%
National Versicherung	Versicherungen	7	-0.3%	4.3%
Carlo Cavazzi	Elektronik	6	11.8%	10.7%
Hügli Holdings	Lebensmittel	6	6.0%	2.2%

S&P 500 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden- Rendite
Chevron	Öl & Gas	6	-0.9%	3.3%
Discover Financial	Finanzdienstleister	6	8.6%	1.5%
Raytheon	Rüstung	6	6.3%	2.3%
Unum Group	Versicherungen	6	11.7%	1.7%
Valero Energy	Öl & Gas	6	18.8%	1.7%

Euro Stoxx 600 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden- Rendite
Statoil	Öl & Gas	9	1.2%	3.9%
Hannover Rück	Versicherungen	7	14.5%	4.7%
Marine Harvest	Lebensmittel	7	2.1%	31.2%
Yara	Chemie	7	35.5%	4.0%
Michelin	Autozulieferer	7	8.9%	3.6%

Emerging Markets Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden- Rendite
Egypt Intl Pharm	Pharma	11	2.0%	5.9%
Kian Joo Can Factory	Verpackungen	10	0.2%	3.8%
Supalai	Immobilien	10	-5.2%	3.6%
Qatar Navigation	Transport	9	1.1%	5.3%
SK Telecom	Telekom	9	5.3%	3.5%

**Achtung, gefährliche
Bewertungen!**

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden- Rendite
Avon	Kosmetika	-7	8.6%	1.7%
Peabody Energy	Kohle	-6	-0.7%	2.0%
Andritz	Maschinen	-8	-	1.2%
Sky Deutschland	Medien	-6	-	-
Pelikan Holding	Haushalt	-6	-21.9%	-

Unsere favorisierten Länder

Aktuell	Im letzten Monat	MSCI Performance, Lokalwährung letzte 30 Tage	
Norwegen	Norwegen	6.1%	
Spanien	Grossbritannien	3.9%	
Singapur	Spanien	-2.8%	MSCI World
Hong Kong	Deutschland	3.8%	0.2%
Finnland	Hong Kong	-1.8%	
China	Russland	-6.4%	MSCI Emerging
Russland	Tschechien	-2.9%	Markets
Kolumbien	Polen	-0.2%	2.3%

Quantex R-Wert

Punktevergabesystem mit 12 Kriterien, jeweils mit 0, 1 oder -1 Punkt 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 acht Anlagefonds, wovon drei zum Teil schon mehrfach von Lipper als Beste in ihrer Kategorie ausgezeichnet wurden. Unser Erfolgsgeheimnis 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 Global Value Fund	CHF	13.1.2015	162.40	+1.0%
Aktive taktische Allokation, quantitativer Ansatz	Quantex Nucleus Fonds	CHF	13.1.2015	83.75	+8.8%
Anlagen in physische Edelmetalle, Gold- und Silberminen	Quantex Strategic Precious Metal Fund	CHF	13.1.2015	118.11	+13.4%
		USD	13.1.2015	56.14	+11.6%
Anlagen in Nebenwerte in der Schweiz und Europa	Quantex Nebenwerte Fonds	CHF	13.1.2015	157.79	+1.3%
Anlagen in Rohstoffe mit Futures, Options und Aktien	Quantex Commodity Fund	CHF	9.1.2015	99.10	+2.9%
		USD	9.1.2015	67.35	+2.1%
Anlagen in Schwellenländer und Frontier Markets	Quantex Emerging & Frontier Markets Fund	CHF	13.1.2015	84.88	+0.5%
Anlagen in Aktien von Umwelttechnologien	Quantex Environmental Fund	CHF	13.1.2015	1523.12	+1.7%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe und Edelmetalle weltweit	Spectravest	CHF	12.1.2015	0.97	+3.0%
		USD	12.1.2015	1.68	+0.6%

Haftungsausschluss

Anleger sollten bei ihrer Investmententscheidung diesen Bericht nur als einen von mehreren Faktoren betrachten. Er dient ausschliesslich zu Informationszwecken, stellt kein Angebot zur Investition in Anlageprodukte dar und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit oder Korrektheit. Die in diesem Bericht genannten Anlagen oder Strategien sind gegebenenfalls nicht für Sie geeignet oder angemessen, und wir empfehlen Ihnen, einen unabhängigen Anlageberater zu konsultieren. Der Bericht 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. Anteile der in diesem Bericht erwähnten Anlagefonds dürfen in bestimmten Jurisdiktionen oder an Personen mit Verbindungen zu bestimmten Jurisdiktionen weder angeboten, noch verkauft oder ausgeliefert werden.

QUANTEX AG
MARKTGASSE 61
CH-3011 BERN
+41 31 950 24 24

QUANTEX AG
STOCKERSTRASSE 42
CH-8002 ZÜRICH
+41 43 243 03 46

WWW.QUANTEX.CH

