



**Peter Frech**  
Fondsmanager

## Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser

Grexit, Brexit, Italexit – man könnte meinen, es handelt sich um Vorstufen der Hölle für die Finanzmärkte. Wie das Beispiel der Schweiz zeigt, gibt es auch ein passables Leben ausserhalb der EU – sofern denn das Vereinigte Königreich oder ein Rumpf ohne Schottland wirklich eines Tages austreten sollte. Das ist keineswegs sicher. Natürlich kann man mit etwas Fantasie und Bezug auf die 1930er Jahre aus dem Brexit-Votum auch ein Horrorszenario spinnen von einer Rückkehr des Populismus und steigenden Handelsschranken bis hin zu neuen Kriegen. Doch mal ehrlich, zurück zu einem Europa, zerrissen von Weltkriegs-Revanchismus, Bolschewismus und Rassenhass, ist es noch ein sehr weiter Weg. Bald dürfte wieder Business-as-usual einkehren. Oder haben sie in jüngster Zeit etwas über den Grexit gelesen? Vor genau einem Jahr waren die Medien voll davon.

Worum es eigentlich geht: Die Marktteilnehmer sind nervös und suchen nach Vorwänden, um Aktien zu verkaufen. Oder sie werden durch überschrittene Volatilitäts-Risiko-Budgets einfach dazu gezwungen. Mitten in der Finanzkrise 2009 und auf dem Höhepunkt früherer Börsenkrisen war die Stimmung unter den Aktienanlegern zuletzt so schlecht wie heute. Dies lässt sich auch an den rekordhohen Prämien für wenig volatile Aktien und „sichere“ Staatsanleihen ablesen. Wird das Ende der Welt einmal mehr vertagt, dürfte sich etwas mehr Risiko im Depot schon bald auszahlen.

## In dieser Ausgabe

Titelgeschichte: 5% Rendite real und auf die Hand .....	1
Aktien PlusMinus: Anima Holding und Belle International .....	4
Quant-Corner .....	5
Über Quantex .....	7

## Titelgeschichte

### 5% Rendite real und auf die Hand

**Wer heute 5% Rendite nach Teuerung sucht, hat es so einfach wie schon lange nicht mehr: Der Kauf von einigen ausgewählten Aktien reicht. Der Preis dafür sind Kursschwankungen und ein flaes Gefühl in der Magengegend beim aktuellen Nachrichtenfluss. Doch für diese Risiken werden Aktionäre heute so gut entschädigt wie seit Jahrzehnten nicht mehr. Quantex zeigt ausgewählte Dividendenperlen.**

Wir leben in extremen Zeiten der finanziellen Repression: Wo gibt es heute noch sichere 5% Rendite für Sparer und Pensionäre? Nirgendwo, ist die nahe liegende Antwort. Renditen auf Anleihen notieren zumindest in Franken oder Euro praktisch bei Null oder sogar darunter – und natürlich sind die Staatsanleihen dieser Länder auf lange Sicht keineswegs so sicher, wie der tiefe Ertrag suggeriert.

Wir leben gleichzeitig in einer Zeit der extremen Angst vor Risiko: 5% Rendite aus Dividenden gibt es zumindest am Aktienmarkt derzeit in Hülle und Fülle. Doch kaum jemand will offensichtlich diese 5%, weil das Risiko weiterer Kursschwankungen oder sinkender Dividendenzahlungen als zu hoch eingeschätzt wird. Brexit, Bankenimplosion, China-Crash, Donald Trump – wählen Sie das Schreckgespenst der Stunde.

Während Kursschwankungen zur Natur des Aktienmarktes gehören, ist es zumindest eine historische Tatsache, dass die Dividendenzahlungen ausser in Rezessionen praktisch nie sinken und auf lange Sicht nur steigen.



Aktionäre bekommen heute also nicht nur eine höhere Rendite als Obligationäre, sie bekommen auch noch die Option auf steigende Ausschüttungen in der Zukunft. Doch die generelle Risikoaversion führt zu extremen Renditeunterschieden zwischen Aktien und Anleihen. Während die Anleihenrenditen an den meisten Märkten von zirka 1950 bis 2012 über Jahrzehnte über den Dividendenrenditen lagen, ist es seither umgekehrt, – und dies mit weiter steigender Tendenz.

Seit vielen Jahrzehnten nicht mehr waren die Dividenden so viel höher als die Zinsen von Staatsanleihen. Auch die realen Dividendenrenditen, also nach Abzug der Teuerung, sind derzeit aussergewöhnlich hoch (siehe Tabelle unten) – selbst 5% nach Inflation sind heute allein mit Dividenden möglich.

<b>Renditen-Vergleich</b>	<i>Land</i>	<i>Dividendenrendite</i>	<i>Anleihenrendite (10 J.)</i>	<i>Inflationsrate</i>	$\Delta$ <i>Dividenden – Anleihen</i>	$\Delta$ <i>Dividenden – Inflation</i>	$\Delta$ <i>Anleihen – Inflation</i>
<i>S&amp;P 500</i>	US	2.2%	1.4%	1.0%	0.8%	1.2%	0.4%
<i>SPI</i>	CH	3.4%	-0.7%	-0.4%	4.1%	3.8%	-0.3%
<i>DAX</i>	DE	3.2%	-0.2%	0.3%	3.4%	2.9%	-0.5%
<i>NIKKEI 225</i>	JP	2.0%	-0.3%	-0.4%	2.3%	2.4%	0.1%
<i>FTSE</i>	UK	4.2%	0.7%	0.3%	3.5%	3.9%	0.4%
<i>IBEX 35</i>	ES	4.5%	1.2%	-0.8%	3.3%	5.3%	2.0%
<i>FTSE MIB</i>	IT	4.3%	1.2%	-0.3%	3.1%	4.6%	1.5%

*Dividenden- und Anleihenrenditen sowie Inflationsraten im Vergleich für ausgewählte Länder. (Quelle: Bloomberg)*

Das gängige Gegenargument an dieser Stelle ist, dass Aktien eben nicht mehr so viel Gewinnwachstum wie früher verzeichnen und in eine Phase der säkularen Stagnation geraten seien. Das mag wohl sein, doch selbst wenn die Dividenden und die Teuerungsraten nie mehr steigen sollten, verbleibt eine reale Rendite, die viel höher ist als diejenige aller Alternativen. Sollten Wachstum und Inflation dagegen eines Tages zurückkehren, werden Unternehmensgewinne und Dividenden mit Sicherheit wieder ansteigen. Wer 30jährige Staatsanleihen mit Null Rendite kauft, ist in einem solchen Szenario garantiert der Verlierer.

Der Kauf von Aktien im heutigen Krisenumfeld dürfte sich deshalb auf lange Sicht in beiden Szenarien lohnen. Noch viel lohnender dürfte die Suche nach besonders dividendenstarken Aktien sein. Gemäss zahlreicher historischer Studien schlagen diese Titel nämlich den Markt. Vor allem, wenn man nicht nur auf die simple Dividendenrendite fokussiert, sondern noch weitere Kriterien in Betracht zieht.

Nach einer Untersuchung von Empirical Research waren seit 1987 vor allem drei Faktoren in Kombination mit einer hohen Dividendenrendite gewinnbringend: 1. Ein hoher Cash-Bestand in Relation zur Marktkapitalisierung als Reserve für zukünftige Ausschüttungen. 2. Eine hohe Free-Cashflow-Rendite als Deckung für die laufenden Zahlungen. 3. Ein hoher Return-on-Assets als Kennzahl für die grundlegende Profitabilität eines Unternehmens beziehungsweise für ein wenig kapitalintensives Geschäft.

### Dividendenperlen in den Quantex Fonds

Eine Auswahl von zwölf Aktien mit mindestens 5% Rendite aus den Quantex-Fondsportfolios, welche nach diesen Kriterien besonders gut abschneiden, findet sich in der untenstehenden Tabelle. Die durchschnittliche Dividendenrendite beläuft sich auf satte 7% und sie ist jeweils durch starke Bilanzen und Free-Cashflows gedeckt. Damit resultiert nicht nur eine hohe und relativ sichere Rendite, sondern es steigt in unseren Augen auch die Chance auf eine langfristige Outperformance gegenüber dem Gesamtmarkt.

(pfr)

Aktie	Land	Sektor	Erwartete Dividende 2016	Cashbestand	Free CF Rendite	RoA
Aegean Airlines	Griechenland	Fluggesellschaft	10.1%	31.3%	10.3%	7.9%
Seagate Technologies	USA	IT-Hardware	9.9%	34.5%	13.7%	3.4%
Plus500	UK	Online-Trading	7.4%	14.5%	7.8%	61.3%
Bolsas y Mercados Esp	Spanien	Börsenbetreiber	7.3%	10.1%	7.3%	0.6%
Norilsk Nickel	Russland	Bergbau	7.3%	18.3%	8.2%	13.1%
Eregli Demir	Türkei	Stahl	7.0%	19.2%	14.7%	5.4%
Warsaw Stock Exch	Polen	Börsenbetreiber	6.8%	25.7%	14.1%	10.3%
Aberdeen Asset Mgmt	UK	Fondsmanager	6.7%	14.7%	9.5%	4.6%
Anima Holding	Italien	Fondsmanager	5.7%	19.4%	12.7%	10.6%
Xtep International	Hongkong	Bekleidung	5.5%	47.4%	9.0%	7.8%
Gamestop	USA	Einzelhändler	5.2%	15.2%	7.7%	9.4%
Nokia	Finnland	Telekomrüstung	5.1%	23.6%	5.8%	5.2%

*Aktienauswahl aus den Quantex-Fondsportfolios mit hoher Dividendenrendite bei gleichzeitig grossem Cashbestand, Free Cashflow relativ zur Marktkapitalisierung und gutem Return on Assets. (Quelle: Bloomberg, 12. Juli 2016)*



## Aktien PlusMinus

# Was wir kaufen und verkaufen



Peter Frech  
Fondsmanager

### + Anima Holding

Die besten Anlagechancen ergeben sich oft, wenn zwischen den Vorurteilen der Anleger und der Realität eine grosse Lücke klafft. Italienische Finanztitel wie Anima Holding werden derzeit von den Marktteilnehmern kollektiv mit den Banken abgestraft. Die Aktie ist seit Jahresbeginn um gut 50% gefallen. Doch Anima betreibt keine Bank, sondern die Verwaltung von Anlagefonds für private und institutionelle Kunden. Durch eine Reihe von Transaktionen wurden in Anima das Fondsgeschäft von Banca Popolare di Milano, Banca Monte dei Paschi und Credito Valtellinese gebündelt. Die kapitalklamme Monte dei Paschi wurde als Aktionär inzwischen von der Poste Italiane abgelöst, ist jedoch weiter ein Vertriebspartner. Der Vertrieb läuft gut, Anima verzeichnet seit Jahren starke Zuflüsse bei den verwalteten Vermögen. Auch im krisengebeutelten 2016 kamen bis Ende Juni 5.2 Mrd. EUR Neugeld hinzu bei einer Vermögensbasis von 71 Mrd. EUR. Die Italiener sind seit einiger Zeit daran, ihre hohen Ersparnisse aus traditionellen Bankkonten und Kassenobligationen in Fondsprodukte wie diejenigen Animas umzuschichten. Die laufende Konsolidierung im italienischen Bankensektor kann zwar bezüglich Vertriebspartner ein Risiko sein – zugleich aber auch eine Chance: Wenn noch weitere notleidende Banken ihr Fondsgeschäft abstossen sollten, gehört Anima mit 256 Mio. Netto-Cash zu den potenziellen Käufern in der Krise. Mit einem Free Cashflow von konservativ geschätzten 110 Mio. EUR im Jahr ergibt sich zum Unternehmenswert EV eine attraktive Rendite von 10%. Der Markt offeriert uns hier einen Preis für ein Unternehmen im Niedergang, während Anima in Tat und Wahrheit weiter wächst und gedeiht.

### – Belle International



Livio Arpagaus  
Aktienanalyst

Belle International ist der grösste Hersteller und Händler von Frauenschuhen in China. Der Marktanteil beträgt 22%. Nebst Schuhen ist in den letzten Jahren der Verkauf von Sportbekleidung stark gewachsen und macht mittlerweile 48% des Umsatzes aus. Seit gut zwei Jahren ist das margenstärkere Schuhgeschäft am Schrumpfen, das margenschwächere Sportartikelgeschäft wächst immer noch mit einem stattlichen Tempo. Deshalb wurde auf Umsatzebene ein kleines Wachstum von 2% gegenüber dem Vorjahr erzielt. Der operative Gewinn fiel jedoch um 32%, der Free Cash Flow um 39%. Sheng Baijiao, Belle's CEO, kündigte an, dass er für die nächsten 1-2 Jahre weiterhin negatives Umsatzwachstum im Schuhgeschäft erwarte. Dies wird wahrscheinlich wieder zu einer Reduktion des Free Cash Flow führen. Gleichzeitig machen wir uns um die Kostenbasis Sorgen: Mit 20'800 Läden und entsprechendem Personal wäre Belle von höheren Miet- und Lohnkosten stark betroffen.

Unsere Sicherheitsmarge hat sich verkleinert und der Turnaround ist noch nicht absehbar. Aus diesem Grund verabschiedeten wir uns von dem Titel. Wir werden die Geschehnisse weiter im Auge behalten und möglicherweise wird sich bei klareren Gegebenheiten eine erneute Einstiegschance offenbaren.

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

## Quant Corner

Bewertungsdatum: 11. Juli 2016

## Schweizer Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Orior	Lebensmittel	7	7.4%	3.1%
Also Holding	Grosshandel	6	2.9%	2.7%
Coltene	Gesundheitsw.	6	5.0%	3.3%
Carlo Gavazzi	Elektronik	6	8.5%	5.3%
Bell	Lebensmittel	5	4.3%	1.9%

## S&amp;P 500 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Aflac	Versicherungen	7	21.1%	2.2%
Cisco Systems	Telekomm	6	11.3%	3.2%
Discover Financial	Finanzdienstl.	6	10.5%	2.0%
PulteGroupe	Hausbau	6	-	1.7%
CA Inc	Software	5	7.3%	3.0%

## Euro Stoxx 600 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Persimmon	Haushaltsgüter	7	12.7%	7.7%
Osram Licht	Elektrocomp.	6	3.5%	2.0%
Meggitt	Rüstungsind.	5	7.8%	3.6%
Neste Oyj	Öl & Gas.	5	5.9%	3.2%
Orion Oyj	Pharma	5	4.0%	3.6%

## Emerging Markets Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Lee & Man Paper	Papier	10	-	3.1%
Greatek Electric	Halbleiter	10	13.1%	7.5%
Magnitogorsk	Eisen & Stahl	9	19.0%	3.6%
Samsung Electronics	Unt.Elektronik	8	13.9%	1.4%
Kernel	Landwirtschaft	8	16.5%	1.8%

**Achtung, gefährliche  
Bewertungen!**

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden- Rendite
Netflix	Internet	-8	-2.2%	0.0%
Chesapeake Energy	Öl & Gas	-7	-13.4%	0.0%
Dassault Aviation	Luftfahrt	-7	20.3%	0.0%
Thomas Cook Group	Freizeit	-6	0.9%	0.0%
Züblin Immobilien	Immobilien	-6	-4.0%	0.0%

**Unsere favorisierten Länder**

Aktuell	Im letzten Monat	MSCI Performance, Lokalwährung letzte 30 Tage	
Finnland	Norwegen	2.1%	
Hong Kong	Finnland	-0.1%	MSCI World
Portugal	Portugal	-0.7%	(USD)
Spanien	Spanien	-3.6%	-0.2%
Singapur	Australien	-1.7%	
Russland	Russland (USD)	1.7%	MSCI Emerging
Tschechien	Tschechien	-5.5%	Markets (USD)
Ver. Arab. Emirate	Ver. Arab. Emir. (USD)	3.6%	0.6%

### 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 fünf Anlagefonds, wovon zwei 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 Global Value Fund	CHF	11.7.2016	<b>150.95</b>	<b>-2.3%</b>
		EUR	11.7.2016	<b>92.72</b>	<b>-2.3%</b>
		USD	11.7.2016	<b>96.32</b>	<b>-0.8%</b>
Anlagen in physische Edelmetalle, Gold- und Silberminen	Quantex Strategic Precious Metal Fund	CHF	11.7.2016	<b>198.65</b>	<b>+94.8%</b>
		USD	11.7.2016	<b>84.52</b>	<b>+97.6%</b>
Anlagen in Nebenwerte in der Schweiz und Europa	Quantex Nebenwerte Fonds	CHF	11.7.2016	<b>176.27</b>	<b>+2.3%</b>
Anlagen in Schwellenländer und Frontier Markets	Quantex Emerging & Frontier Markets Fund	CHF	11.7.2016	<b>75.46</b>	<b>+5.5%</b>
Anlagen in Aktien, Rohstoffe und Edelmetalle weltweit	Spectravest	CHF	11.7.2016	<b>1.05</b>	<b>+10.2%</b>
		USD	11.7.2016	<b>1.87</b>	<b>+12.2%</b>

**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. Die dargestellte Performance von Anlagefonds lässt allfällige bei Zeichnung und Rücknahme von Anteilen erhobene Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. 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 Factsheets genannten Stellen bezogen werden.

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

QUANTEX AG  
LINTHESCHERGASSE 17  
CH-8001 ZÜRICH  
+41 43 243 03 46

WWW.QUANTEX.CH

