



Peter Frech
Fondsmanager

Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser

Hätte Ihnen ein Engel am 8. November ins Ohr geflüstert, dass Donald Trump die Wahl mit Sicherheit gewinnen wird, wie hätten Sie sich positioniert? Aktien zu verkaufen und gegen das erwartete Chaos Gold und Staatsanleihen aufzustocken, wäre mit Blick auf den Brexit-Schock wohl die logische Reaktion gewesen. Doch nicht nur das Wahlergebnis fiel überraschend aus, sondern auch die Reaktion der Märkte darauf. Im Zentrum standen die steigenden langfristigen Zinsen: Diese trieben Aktien des Finanzsektors in die Höhe und generell eher zyklische Titel mit hohem Beta, während defensive Aktien unter die Räder kamen. In der Folge verbuchte unser Quantex Global Value Fund am 9. November eine seiner besten Tages-Performances überhaupt. Die Ironie dabei: Wir hatten in keiner Art und Weise mit Trumps Wahlsieg gerechnet. Sondern nur günstige Aktien gekauft, und die sind seit geraumer Zeit vor allem in zinssensitiven und eher zyklischen Sektoren zu finden. Die Wahlüberraschung bestätigte einmal mehr zwei unserer Maximen des Value-Investing: 1. Politische Ereignisse lassen sich meist nicht voraussagen und noch weniger die Reaktion der Märkte darauf. 2. Günstige Aktien überraschen oft positiv. Wir werden uns also weiterhin nicht den Kopf über Politik und Makroökonomie zerbrechen oder auf engelhaftige Eingebungen hoffen, sondern günstige Aktien von soliden Unternehmen suchen.

In dieser Ausgabe

Titelgeschichte:

Wenn die Kausalität mit der Korrelation kollidiert	1
Aktien PlusMinus: Paul Hartmann und Hibbett Sports	6
Quant-Corner	7
Über Quantex.....	9

Titelgeschichte

Wenn die Kausalität mit der Korrelation kollidiert

Die Analyse von Daten will gelernt sein. Denn Informationen sind billig, während ihre Interpretation teuer und komplex sein kann – und oft auch falsch. Das Hauptproblem: gefundene Abhängigkeiten zweier Beobachtungen haben manchmal nicht den vermuteten kausalen Zusammenhang. Beim Investieren an der Börse kann dies weitreichende Folgen haben.

Die Detailhandelsriesen weltweit sammeln sie schon lange – unsere Daten zum Kaufverhalten. Bekannt in der Schweiz ist Migros Cumulus oder Coop Supercard. Für Punkte, die einer Preisreduktion von 1% entsprechen, geben wir unsere Anonymität auf. Dafür weiss der Detailhändler jetzt, dass Männer jeweils beim Windel-Einkauf auch Bier kaufen. Und sie tun dies vor allem an Donnerstagen und Samstagen. Also stellt man das Bier in die Nähe der Windeln und verstärkt diese Tendenz. Weitergedacht, personalisiert man die Preise und gibt Männern an Donnerstagen und Samstagen keine Rabatte mehr auf Windeln. Deswegen sind sie ja gekommen. Vielleicht gewährt man ja einen Rabatt auf das Bier (in den wenigsten Fällen werden die einkaufenden Männer einen dringenden Bedarf nach Bier gehabt haben und dabei spontan Lust, auch Windeln zu kaufen).



Beachtenswert ist natürlich auch die Tatsache, dass Männer jeweils am Donnerstag und Samstag einkaufen. Am Samstag, weil Wochenende und arbeitsfrei ist und man ja Zeit hat zum Einkaufen hat sowie die Partnerin entlasten will. Und am Donnerstag wahrscheinlich, weil es eben ein über die Woche gewachsenes Bedürfnis nach Windeln (oder Bier?) gibt.

Der Detailhändler hat also durch sogenanntes Data-Mining in den Einkaufsgewohnheiten seiner Kunden Korrelationen zwischen Personengruppen und Einkaufszeiten (Familienväter an Samstagen) sowie auch zwischen Produkten (Windeln und Bier) feststellen können. Die Korrelation scheint einfache Gründe zu haben. Eine Kausalität kann vermutet werden. Diese allerdings zu beweisen, dürfte nicht ganz einfach sein. Der Detailhändler muss dies auch nicht, er kann einfach reagieren, sein Sortiment umstellen und mehr oder weniger Aktionen an gewissen Tagen durchführen.

Das generelle Muster von Kausalität und Korrelation ist weitreichend. Oft werden dabei Zusammenhänge falsch gedeutet. Vor allem auch beim Investieren an der Börse kann dies teure Folgen haben. Allgemein unterscheidet man zwischen den folgenden Beziehungen von zwei korrelierenden Begebenheiten A und B:

- 1) A ist der Grund für B (direkte Kausalität)
- 2) B ist der Grund für A (invertierte Kausalität)
- 3) A und B sind die Konsequenzen eines gemeinsamen Grundes C
- 4) A ist der Grund für B und B der Grund für A (zyklische Kausalität)
- 5) A ist der Grund für C, wobei C der Grund für B ist (indirekte Kausalität)
- 6) A und B stehen in keinerlei Beziehung. Die Korrelation ist zufällig.

Direkte und Indirekte Kausalität

Wichtig ist immer, zu sehen, was Ursache und Folge ist. Nicht der steigende Börsenkurs macht ein Unternehmen im Markt erfolgreich, aber ein erfolgreiches Unternehmen kann mit höheren Kursen rechnen.

Manchmal allerdings ist es nicht der Erfolg im Markt, sondern der Herdentrieb der Investoren aufgrund eines "Hypes" in den Medien, wie heute zum Beispiel bei Tesla Motors und Netflix oder vor 15 Jahren in der Schweiz ThinkTools während der Internet-Blase und ein paar Jahre später Meyer Burger und andere Solarenergie-Unternehmen.

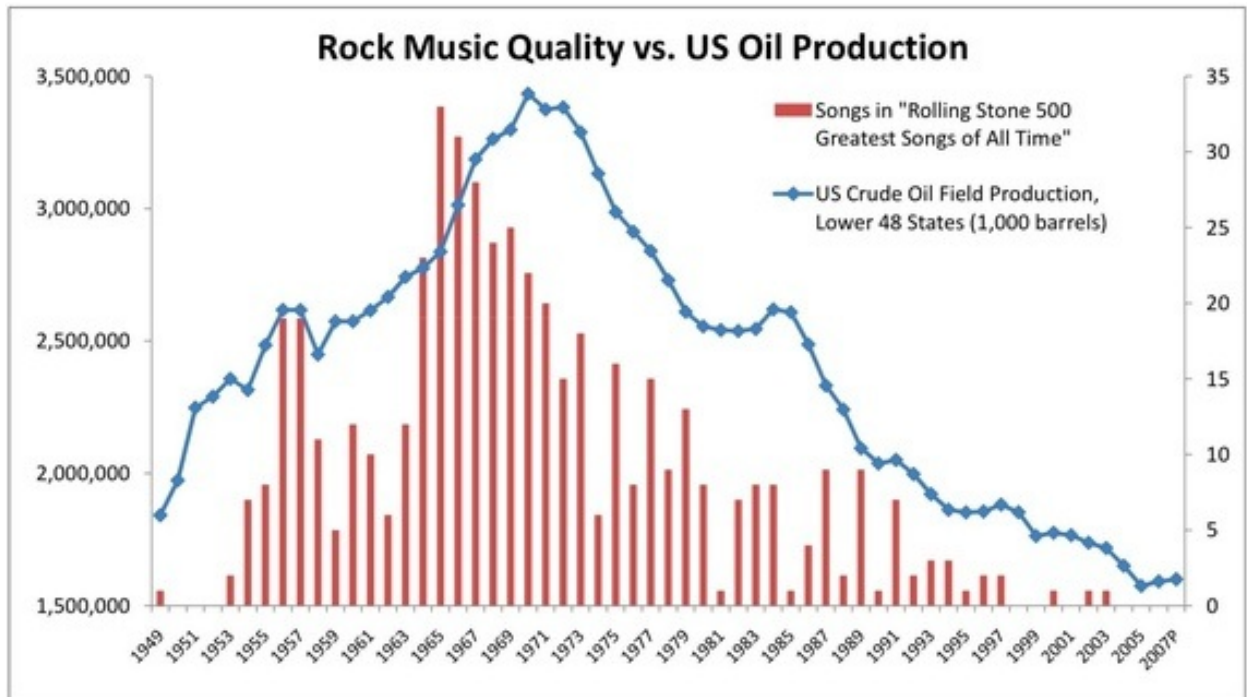
Zyklische Kausalität

Kompliziert wird es, wenn die Kausalität gegenseitig ist. In der Tierwelt beeinflusst die Zahl von Raubtieren die Population der Beutetiere. Diese wiederum lässt die Raubtierpopulation wachsen oder schrumpfen. Die Unternehmensbewertungen der Technologiefirmen im Silicon-Valley werden beflügelt durch die Innovationskraft des Bereichs. Dieser wird wiederum gefördert durch die hohe Bereitschaft, Geld dort zu investieren.

Die unten folgenden Beispiele machen deutlich, wie wichtig es ist, unlogische Ableitungen von Korrelationen zu Kausalitäten zu erkennen und zu vermeiden. Denn allein die Tatsache, dass A und B korrelieren, erlaubt keine Rückschlüsse auf die Existenz oder Richtung einer Ursache-und-Wirkung Beziehung. Auch statistische Signifikanz oder eine erklärte Varianz beweisen keine Beziehung. Dies darf nicht vergessen gehen. Man spricht sonst vom "cum hoc ergo propter hoc" Fehler (Latein für "mit diesem, folglich deswegen").

Zufälligkeit

Bereits im November 2015 haben wir an dieser Stelle zum Thema Backtesting die Korrelation des S&P 500 mit den Butterpreisen in Bangladesch besprochen. Backtesting ist besonders anfällig auf Korrelationen, die keine Kausalitäten beinhalten, sondern zufällig sind. Die folgende Graphik zur Korrelation von Rockmusik und Ölproduktion führt das augenzwinkernd vor Augen.



Man könnte meinen, die Jahre mit guter Rockmusik, die zu den Rolling Stone 500 Greatest Songs gehören, hätten etwas mit der US Erdöl-Fördermenge zu tun. (Quelle: www.overthinkingit.com)

Lustige Blüten treibt die falsche Interpretation der unlogischen Ableitung von Korrelationen zwischen A und B, wenn eine Studie findet, dass Menschen mit grossen Füßen lieber Fussball schauen. Frauen haben einfach kleinere Füße. Oder dass mit steigendem Glace-Konsum die Ertrinkungsgefahr zunimmt – was wohl der Sommer damit zu tun haben könnte? In beiden Beispielen wird eine dritte Variable C vergessen, beides sind Beispiele für indirekte Kausalität.

Verkehrt herum ist es natürlich auch falsch: oder wollen wir behaupten, dass weil Windmühlen jeweils bei Wind drehen, sie Wind generieren? Die Kausalität wäre hier offensichtlich invertiert. Bei den Ökonomen wird die Analyse schwieriger, wenn Carmen Reinhart und Kenneth Rogoff meinen, Schulden von über 90% des GDP eines Landes würden das Wachstum der Wirtschaft hemmen (*Growth in a Time of Debt*, American Economic Review, 2010) und Paul Krugman entgegnet, dass es genau umgekehrt sei. Lassen wir die Wirtschaftswissenschaftler sich streiten, aber vielleicht ist die Kausalität ja gar nicht invertiert sondern zyklisch?

Luck and Skill

Eine weitere Kausalität, die wir im Laufe der Zeit immer wieder anzuzweifeln wagen: Wenn ein Unternehmen floriert, dann hat es einen guten Chef. Oder: wenn ein Fonds an Wert gewinnt, dann hat er einen guten Fondsmanager. Ist denn ein guter Chef oder Fondsmanager erfolgreich und ein erfolgreicher auch gut? Hier gilt es stark zwischen "Luck and Skill" zu unterscheiden, ein Thema, auf das wir gerne in einem zukünftigen Quantex Werte Beitrag umfassend eingehen möchten.

Das Risiko ist immer, dass wir uns zu sehr auf eine gute Geschichte oder ein auffälliges Muster konzentrieren. Wir lieben Geschichten. Sie geben uns einen Rahmen, um Entscheidungen zu treffen, von denen wir annehmen, dass sie Sinn machen. Dabei tendieren wir dazu, die Fakten zu ignorieren und die Geschichten zu bevorzugen. Hier sei jedem Daniel Kahnemanns Buch *Thinking Fast and Slow* empfohlen.

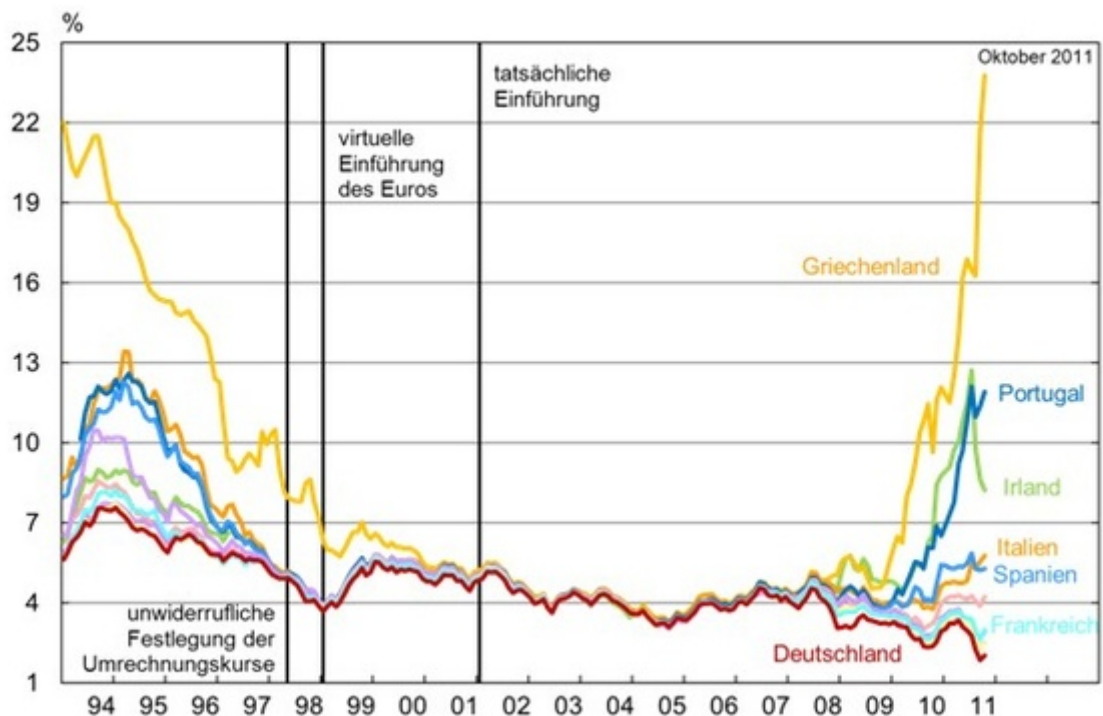
Narrative Fallacy

Nassim Taleb, Autor von *The Black Swan* hat dies in aller Deutlichkeit immer wieder betont. In seinem weniger zitierten aber mindestens ebenbürtigen früheren Buch *Foiled*

by Randomness" (deutsch: Narren des Zufalls) spricht er dabei vor allem von der "narrative fallacy", der Verzerrung von Tatsachen, weil die Geschichte dazu so schön ist. Ein gutes Beispiel hier ist die Biographie einiger Jungunternehmer, die in einer Garage gestartet haben, um schliesslich zu Microsoft, HP oder Apple zu werden. Muss man also in einer Garage starten, um ein Unternehmen zum Erfolg zu führen?

Taleb meint, dass Erfolg wahrscheinlich gleichviel mit Zufall wie mit Talent zu tun hat, er betont allerdings, dass das Glück dem Tüchtigen hold ist. Im Umkehrschluss sollte man sich immer wieder fragen, ob Erfolg nicht Zufall statt Talent ist. Wenn man sich als Investor immer hinterfragt, ob ein Gewinn oder Verlust nicht einfach Glück oder Pech ist, werden wir die besseren, weil objektiveren Investoren.

Und weil wir so sehr auf Geschichten reinfallen oder Muster zu erkennen glauben, gilt es, diese sofort und immer wieder zu hinterfragen. Oft ist das Muster nur von kurzer Dauer. Man spricht von Zeitvarianz. Eine Korrelation und auch eine Kausalität kann über die Zeit erst entstehen: Der Goldpreis kann steigen, weil immer mehr Leute an eine Hochinflation glauben und die Zentralbanken diese vielleicht sogar heraufbeschwören. Oder wenn eine Kausalität wirklich existiert, dann kann sie natürlich auch verloren gehen. Man erinnere sich an die Zinsen in der Eurozone, wo die Europäische Zentralbank die Länder durch die Maastricht-Kriterien in Einklang brachte. Wie allseits bekannt, wurden und werden diese Kriterien nie eingehalten, was den Effekt hatte, wie er unten in der Graphik gezeigt wird.



Quelle: Reuters EcoWin, Government Benchmarks, Bid, 10 year, yield, close; Eurostat.

Zinsen von zehnjährige Staatsanleihen in der Eurozone (Quelle: denkraum.wordpress.com)

Fazit für Investoren

Anleger sollten die allzu menschlichen Neigungen zur Überinterpretation von Daten und Zusammenhängen immer im Auge behalten. In der Praxis sind vor allem folgende Fallgruben gefährlich:

- Den Erfolg eines Unternehmens auf seinen von Presse und Analysten hochgejubelten CEO zurückzuführen. Oft ist es nur ein glücklicher Narr, der zur rechten Zeit in der richtigen Branche landete. Über die Zeit in der gleichen Branche oder

aber nach einem Branchenwechsel scheitern dann viele dieser Superstars kläglich.

- Den Aktienkursen sollten keine so grosse Bedeutung wie den Fundamentaldaten eines Unternehmens beigemessen werden. Auf lange Sicht korrelieren natürlich beide stark. Doch auf kurze Sicht können die Launen des Marktes die beiden auch weit auseinander driften lassen. Benjamin Graham, der Begründer des Value-Stils, bezeichnete den Markt auf lange Sicht als exakte Waage, auf kurze Sicht jedoch als Popularitätswettbewerb. Von dieser Diskrepanz leben schlussendlich Value-Investoren. Nur weil eine Aktie stark fällt, muss ein Unternehmen noch lange nicht dem Untergang geweiht sein. Und nur weil ein Kurs stetig steigt, muss nicht alles zum Besten stehen.
- Generell Vorsicht ist angebracht bei allen möglichen und zum Teil sehr esoterischen Prognoseindikatoren: Bei den Butterpreisen in Bangladesch und dem S&P 500 mag die Lächerlichkeit einer Kausalität offensichtlich sein – doch was ist mit dem US-Präsidentschaftszyklus, „Sell in May“ oder zahlreichen chart-technischen Indikatoren?
- Korrelationen an den Finanzmärkten sind zudem in vielen Fällen nicht stetig: Phasenweise steigen die Aktienkurse, weil schwache Konjunkturdaten für längere Zeit tiefere Leitzinsen vermuten lassen. Und dann steigen die Kurse plötzlich, weil höhere Zinsen ein Signal für gute Konjunkturdaten und damit bessere Unternehmensgewinne sind. Die Gefahr von Fehlinterpretationen der Zusammenhänge ist auf der Makroebene meist noch viel grösser als auf Unternehmensebene. Dies ist ein Grund mehr, sich beim Investieren auf die Firmenanalyse zu konzentrieren. (mrg)



Aktien PlusMinus

Was wir kaufen und verkaufen

+ Paul Hartmann AG

Die in Heidenheim an der Brenz (D) beheimatete Gesellschaft ist ein international tätiges Unternehmen in der Medizin- & Pflegeproduktebranche. Kerngeschäftsfelder sind Wundbehandlung, Inkontinenz und Produkte für den Operationssaal.

Die Marktkapitalisierung des im Entry Standard der Deutschen Börse gehandelten Unternehmens beläuft sich bei einem Kurs von 385 auf 1.375 Mrd. EUR. Die Aktie macht sich in jedem Aktiendepot gut als Kernanlage und ist aus folgenden Gründen ein klarer Kauf:

- Alle Geschäftsbereiche profitieren vom strukturellen Wachstum in der Gesundheitsbranche. Die auf die Alterung der Bevölkerung ausgerichteten Produkte der Inkontinenz werden noch über Jahre zulegen können. Konjunkturellen Schwankungen ist die Gesellschaft kaum ausgesetzt.
- Das Unternehmen hat marktführende Positionen in Europa. Durch Akquisitionen werden die Geschäfte vermehrt auf andere Kontinente ausgedehnt.
- Die Bewertung der Aktie ist im Branchenvergleich und auf Grund der stabilen Entwicklung äusserst günstig: Das Kurs-Buchwert-Verhältnis beträgt moderate 2.2 (Goodwill und immaterielle Werte abgezogen), das KGV 2016 beläuft sich auf geschätzte 15.8. Zudem ist die Bilanz netto schuldenfrei, und es wurden in den letzten Jahren stets freie Cashflows erzielt.

Der grosse Bewertungsabschlag kann kaum mit der Illiquidität des Aktienhandels bzw. der fehlenden Abdeckung durch die Research-Häuser erklärt werden.

– Hibbett Sports

Hibbett ist ein amerikanischer Sportartikelverkäufer. Seine Läden sind überwiegend im Südosten der USA anzutreffen. 52% des Umsatzes werden mit Schuhen erzielt und Hibbett verkauft nur Markenartikel. Logischerweise ist Nike ihr grösster Umsatztreiber. Das Unternehmen versucht nicht mit grösseren Ketten wie Dick's Sporting Goods zu konkurrieren und hat sich deshalb auf kleinere Städte fokussiert. Seine Strategie ist es, sich neben einem grösseren Einkaufsladen wie Wal-Mart zu platzieren, um damit von dessen Laufkundschaft zu profitieren. Hibbett ist konservativ aufgestellt und wächst nur organisch. Die Aktionäre werden nicht durch eine Dividende, sondern durch Aktienrückkäufe entschädigt.

Unser Kaufentscheid Anfang dieses Jahres war durch 5 Aspekte motiviert: 1) Die günstige Bewertung, 2) unsere Hoffnung, dass Sportartikel und v.a. Schuhe weniger stark durch die Konkurrenz Amazons betroffen sein werden, 3) das Geschäftsmodell mit kleinen Läden, welches Neueröffnungen bereits im ersten Jahr durchschnittlich eine hohe Rendite auf das investierte Kapital von 36% erzielen lässt, 4) das neu lancierte USD 300 Mio. Aktienrückkaufpaket (entsprach 40% der Marktkapitalisierung) und 5) die Attraktivität als Übernahmeziel.

Während unserer Haltedauer mussten wir feststellen, dass das Management die Aktienrückkäufe weniger stark vorantrieb als angenommen, und ein Übernahmeangebot liess auch auf sich warten. Der Rest hat sich aber recht positiv entwickelt. Die Aktie hat sich unserem fairen Wert angenähert und zurzeit sehen wir günstigere Unternehmen mit weniger Risiko auf dem Markt.



Markus Rügsegger
Fondsmanager



Livio Arpagaus
Aktienanalyst

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

Quant Corner

Bewertungsdatum: 3. November 2016

Schweizer Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Carlo Gavazzi	Elektronik	8	7.9%	4.9%
Coltene Holding	Gesundheitsw.	6	4.5%	3.1%
Swiss Re	Versicherungen	6	19.3%	5.1%
Vetropack	Verpackungen	6	2.3%	2.4%
Zurich Insurance	Versicherungen	6	10.6%	6.7%

S&P 500 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Teradata	Computer	8	12.5%	0.0%
Aflac	Versicherungen	6	22.2%	2.4%
CA Inc	Software	6	6.8%	3.3%
Qualcomm	Halbleiter	6	8.8%	3.0%
Quest Diagnostics	Gesundheitsw.	5	5.3%	2.0%

Euro Stoxx 600 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Mapfre	Versicherungen	7	10.6%	4.9%
Meggitt	Luftfahrt	7	5.6%	3.4%
Centamin	Bergbau	6	11.9%	1.8%
Marine Harvest	Nahrungsmittel	6	4.0%	5.3%
Polymetal	Bergbau.	6	2.3%	3.7%

Emerging Markets Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
MMK	Stahl	10	16.8%	4.7%
Raubex Group	Tiefbau	10	5.8%	3.1%
Greatek Electric	Halbleiter	10	13.8%	6.2%
Grendene	Schuhe	9	13.6%	5.4%
Eastern Tobacco	Tabak	9	13.0%	6.0%

**Achtung, gefährliche
Bewertungen!**

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden- Rendite
CJ Corp	Nahrungsmittel	-10	-2.0%	0.5%
Southwestern Energy	Öl & Gas	-9	-1.1%	0.0%
Airbus Group	Luftfahrt	-8	-4.1%	2.5%
Chesapeake Energy	Öl & Gas	-8	-11.9%	0.0%
Statoil	Öl & Gas.	-6	-3.6%	5.6%

Unsere favorisierten Länder

Aktuell	Im letzten Monat	MSCI Performance, Lokalwährung letzte 30 Tage	
Portugal	Spanien	3.1%	
Spanien	Frankreich	-1.0%	MSCI World
Schweden	Hong Kong	-3.5%	(USD)
Frankreich	Japan	-0.7%	-3.1%
Japan	Portugal	0.1%	
Tschechien	Russland (USD)	-3.8%	MSCI Emerging
Russland	Tschechien	1.5%	Markets (USD)
Taiwan	Ver. Arab. Emir. (USD)	-3.6%	-3.8%

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	9.11.2016	158.50	+2.6%
		EUR	9.11.2016	98.29	+3.6%
		USD	9.11.2016	99.70	+2.6%
Anlagen in physische Edelmetalle, Gold- und Silberminen	Quantex Strategic Precious Metal Fund	CHF	9.11.2016	172.01	+68.7%
		USD	9.11.2016	73.27	+71.3%
Anlagen in Nebenwerte in der Schweiz und Europa	Quantex Nebenwerte Fonds	CHF	9.11.2016	181.54	+5.3%
Anlagen in Schwellenländer und Frontier Markets	Quantex Emerging & Frontier Markets Fund	CHF	9.11.2016	75.87	+6.1%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe und Edelmetalle weltweit	Spectravest	CHF	7.11.2016	1.04	+9.9%
		USD	7.11.2016	1.88	+12.5%

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

