



Peter Frech
Fondsmanager

Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser

Das Drama in Griechenland hat eine neue überraschende Wendung genommen: Alle Zeichen standen schon auf „Grexit“ und dann unterwarf sich die Regierung Tsipras plötzlich allen Forderungen der Gläubiger. Das hätte man sechs Monate früher auch haben können, ohne in der Zwischenzeit den Wirtschaftsaufschwung abzuwürgen und das Bankensystem erneut zu ruinieren. Nun wurde Griechenland sozusagen unter die Vormundschaft der Troika gestellt. Es bleibt abzuwarten, wie lange dies gut geht. Für mich als Investor bestätigt sich damit erneut eine andere Lektion: Selbst wenn am Schluss das erwartete rationale Ereignis eintritt – die Regierung Tsipras macht eine Kehrtwende und unterwirft sich den Forderungen –, kann in der Zeit bis dahin ein beträchtlicher Schaden angerichtet werden. Einzelne Unternehmen und ein Portfolio müssen deshalb robust genug aufgebaut sein, um den gegenläufigen Trend ohne permanenten Substanzverlust überstehen zu können. Dies bedeutet bei Firmen wie Investoren vor allem möglichst wenig oder besser gar keine Fremdfinanzierung. Die Aktien von Aegean Airlines habe ich deshalb als einzige durch die Krise hindurch gehalten, verfügt die Firma doch über viel Netto-Cash ausserhalb des griechischen Bankensystems. Dasselbe gilt auch für den momentan stark gebeutelten Rohstoffsektor: Der nächste Aufschwung wird kommen, doch man muss die Krise aus einer Position der Stärke überleben können.

In dieser Ausgabe

Titelgeschichte: Der Mythos Schweiz ist gefährlich	1
Aktien PlusMinus: Weiss + Appetito und SK Hynix	5
Quant-Corner	6
Und übrigens	8
Über Quantex	9

Titelgeschichte

Der Mythos Schweiz ist gefährlich

Der Franken und Schweizer Anlagen waren in den letzten Jahren unschlagbar. Doch der Mythos von der Überlegenheit heimischer Investments ist gefährlich. Für eine Trendwende braucht es nicht mehr viel.

Wer auf Schweizer Werte setzt, kann nicht verlieren – dieser Mythos hat sich in den letzten zehn Jahren verfestigt. Während die europäischen Nachbarn von der Finanzkrise 2008 und der folgenden Eurokrise erschüttert wurden, blieb die Schweiz davon so unberührt wie das Matterhorn, mit dem in unzähligen Verkaufsprospekten für Schweizer Stabilität geworben wird.

Die Schweiz steht auf dem Gipfel ihrer Attraktivität: Zehntausende von gut ausgebildeten Europäern streben jedes Jahr nach einem Job auf den hiesigen Arbeitsmarkt. Abermilliarden ausländischer Anlagegelder suchen einen sicheren Hafen im Schweizer Franken, trotz der negativen Zinsen, mit denen sie die Schweizer Nationalbank zu verscheuchen sucht. Für das Privileg, der Schweizer Eidgenossenschaft über zehn Jahre Geld zu leihen, sind Investoren nach wie vor bereit, Geld zu bezahlen anstatt Zinsen zu kassieren. Die Schweizer Immobilienpreise sind mehr als eine Dekade lang nur gestiegen als Produkt von Zuwanderung, Geldflucht und sinkenden Zinsen. Und der Schweizer Aktienmarkt gehörte in den letzten Jahren ebenfalls zu den besten der Welt.

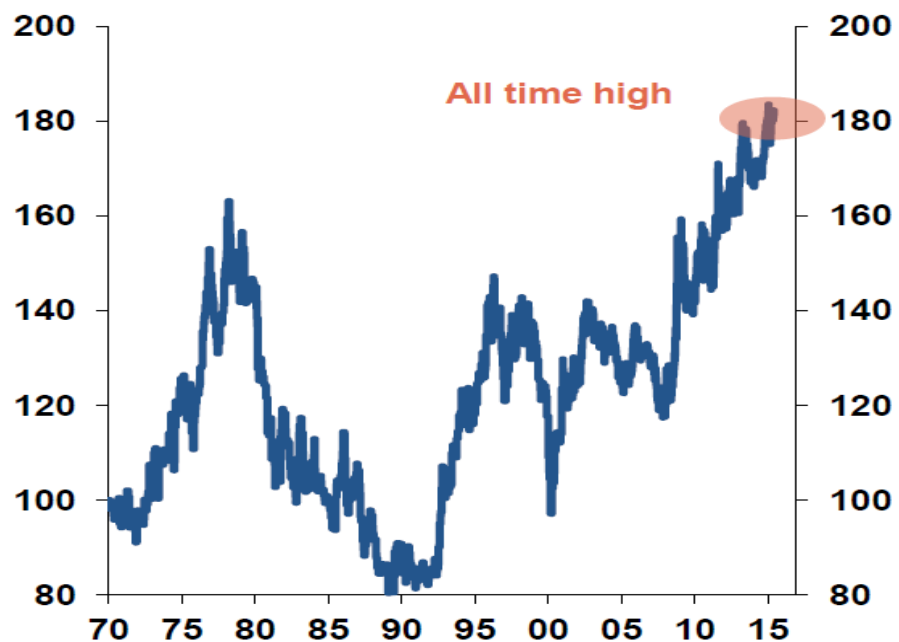


Auch der Schweizer Markt ist zyklisch

Kein Wunder, hat sich bei vielen Investoren die Überzeugung durchgesetzt, dass sich ausländische Abenteuer in Franken und Rappen gerechnet nicht lohnen. Wieso in die Ferne schweifen, wenn das Gute so nah liegt?

Doch an den Finanzmärkten ist alles zyklisch. Wenn nach einer langen Phase der Stabilität die Marktteilnehmer überzeugt sind, dass es ewig so weiter gehen wird und sie sich entsprechend positioniert haben, ist die Trendwende meistens nicht mehr weit – und sie fällt in der Regel umso heftiger aus, je länger die Phase der Trendkonfirmation zuvor dauerte.

Das internationale Ansehen des Schweizer Markts befindet sich derzeit zweifellos auf einem Höhepunkt: Viel besser kann es kaum noch werden, aber (relativ) schlechter durchaus. Eine einfache Grafik zeigt, dass zum Beispiel Schweizer Aktien keineswegs immer und über alle Zeit die beste Anlage waren.



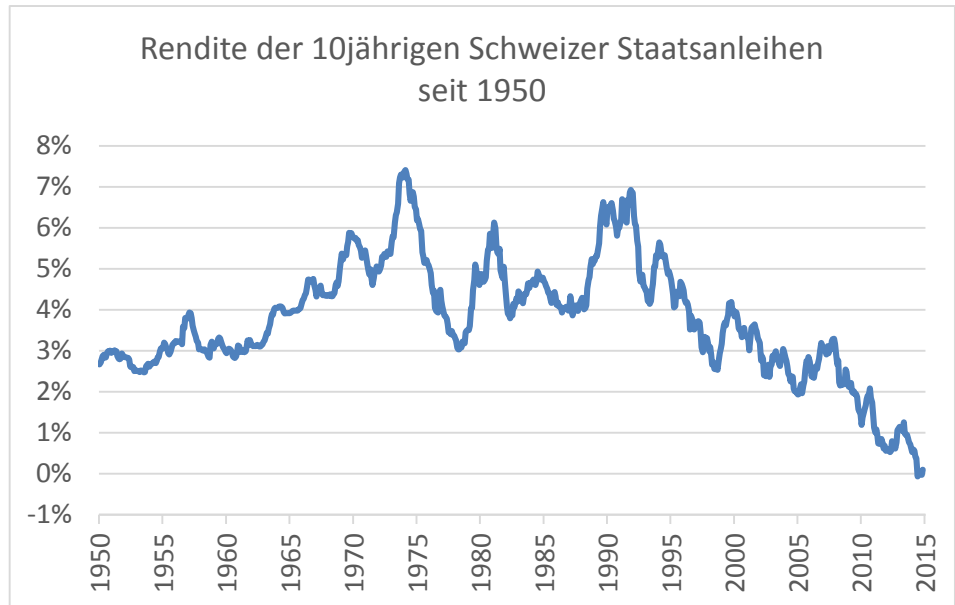
Relative Performance des Schweizer Aktienmarkts zu Europas Börsen seit 1970 in Euro umgerechnet. (Quelle: SocGen)

Seit Beginn der Eurokrise im Jahr 2010 hat die Schweizer Börse inklusive der Wechselkursgewinne rund 50 Prozentpunkte besser abgeschnitten als die Aktienmärkte des Euroraums. Darauf fusst ein wesentlicher Teil des aktuellen Überlegenheitsmythos.

Blickt man weiter in die Vergangenheit zurück, gab es schon einmal eine Phase, in der die Schweizer Börse alle ihre Nachbarn in den Schatten stellte: Ende der 1970er Jahre auf dem Höhepunkt der damaligen Inflationsangst. Genau wie heute reagierte die Nationalbank 1978 mit Negativzinsen auf die überbordende Kapitalflucht in den Franken. Bald darauf glätteten sich die Wogen und dem Ausland ging es relativ gesehen wieder besser. Schweizer Aktien gehörten in der Folge für mehr als ein Jahrzehnt zu den schlechtesten Anlagen, was sich in dem fallenden Chartverlauf äussert. Ihren relativen Tiefpunkt erreichten sie zu Beginn der 1990er Jahre, als die Schweiz von einer Immobilienkrise und Rezession geplagt wurde.

Die Lektionen der Vergangenheit sind eindeutig: Wer Schweizer Aktien 1978 auf dem relativen Gipfel ihrer Popularität kaufte, wurde vom Markt bestraft. Wer dagegen Anfangs der 1990er tief in der damaligen Schweizer Krise den Mut zum Kauf hatte, wurde fürstlich belohnt. Antizyklisches Handeln machte sich bezahlt. In der Zukunft dürfte es nicht anders sein.

Eine mögliche Trendwende und damit ein Verblasen des Anlegermythos Schweiz können nicht mehr weit sein. Der Schweizer Aktienmarkt gehört gemessen am Kurs/Gewinnverhältnis oder dem Kurs/Buchwert des SMI zu den teuersten der Welt. Die Renditen für Bundesanleihen sind bis auf zehn Jahre hinaus negativ. Und die Bruttorenditen von Schweizer Immobilien befinden sich ebenfalls auf einem absoluten Rekordtief.



Renditen für 10jährige Schweizer Bundesanleihen sind momentan negativ, waren aber in den letzten 65 Jahren oft schon über 5%. (Quelle: Thomson Reuters Datastream)

Der Franken bestimmt alles

Alles hängt damit letztlich am Wechselkurs des Frankens. Ausländische Investoren nehmen gerne tiefe oder leicht negative Zinsen hin, wenn sich der Franken dafür jedes Jahr um ein paar Prozentpunkte zu ihrer Währung aufwertet. Doch wehe, wenn sich der Franken abzuschwächen beginnt. Vielleicht, weil es der heimischen Wirtschaft nicht mehr so gut läuft und die Schweizer Konsumenten noch mehr im Ausland einkaufen. Oder einfach, weil sich die relative Lage in den umliegenden Euro-Staaten von tiefer Krise hin zum üblichen Durchwursteln stabilisiert. Erste Anzeichen eines solchen Trends sind im Kurs des Frankens zum Euro schon ersichtlich. Wehe dem Franken, wenn die Eurozone in den nächsten Jahren sogar wieder einen Wirtschaftsboom erleben sollte.

Die Schweizer Wirtschaft und die Staatsfinanzen sind zudem längst nicht so felsenfest und unerschütterlich, wie gemeinhin angenommen. Klar ist die aktuelle Staatsverschuldung tief. Doch die Verschuldung der Privathaushalte ist sehr hoch wegen der rekordhohen Hypothekarverschuldung. Diese ist in den letzten Jahren viel stärker gewachsen als das Bruttoinlandprodukt BIP. Sie befindet sich im internationalen Vergleich auf schwindelerregendem Niveau von fast 140 Prozent des BIP. Die US-Immobilienblase erreichte nur einen Verschuldungsgrad von 100 Prozent der Wirtschaftsleistung.

Kommt es in den nächsten Jahren zu einer neuen Immobilienkrise, müssten Bund und Kantone wohl die eine oder andere (Kantonal-)Bank retten. So kann die Staatsverschuldung praktisch über Nacht um Dutzende Prozentpunkte in die Höhe schnellen. Irland und Spanien machten es vor. Das wäre ein Schock für den naiven Glauben an den Sonderfall Schweiz. Die Folgen für Frankenkurs, Zinsen und Immobilienpreise sowie Bankaktien wären gravierend.

**Konklusionen für
Investoren**

1. Für Anleger mit einem stark auf die Schweiz fokussierten Portfolio ist heute dringend mehr Diversifikation angezeigt. Generell neigen Anleger wegen des gut dokumentierten „Home Bias“ dazu, zu viel ihres Vermögens im Heimatland zu investieren. Bei Schweizer Investoren dürfte sich diese natürliche Neigung in den letzten Jahren nochmals massiv verstärkt haben. Gerade darum ist es nun an der Zeit, wieder vermehrt in die Ferne zu schweifen.
2. Besonders Anlagen im krisengebeutelten Euro bieten sich an. Eine moderate Wirtschaftserholung in den Nachbarländern könnte nicht nur zu Kursanstiegen, sondern auch beträchtlichen Währungsgewinnen führen, wenn der Franken seine Anziehungskraft wieder verliert.
3. Statt zusätzlich zum Eigenheim auf stark gestiegene Schweizer Immobilien zu setzen, macht eine Diversifikation etwa in osteuropäische Immobilien Sinn. Dort sind die Mietrenditen viel höher und Immobilienaktien wie Atrium European Real Estate oder Immofinanz werden mit einem Abschlag zu ihrem NAV gehandelt anstatt einer Prämie wie bei Schweizer Immofirmen. (*pfr*)



Aktien PlusMinus

Was wir kaufen und verkaufen:

+ Weiss + Appetito Holding AG

Das Unternehmen wurde im Jahr 1923 gegründet und beschäftigt aktuell rund 500 Mitarbeitende. Im März 2011 trennte man sich vom Tief- und Strassenbau. Heute ist das Unternehmen ein Nischenplayer im Bau-, Telekommunikations- und Dienstleistungsbereich. Die Weiss + Appetito Holding verfügt über eine duale Aktienstruktur. Die Namenaktien mit Nominal 39 CHF werden ausserbörslich (OTC) gehandelt und sind im BEKB OTC Premium-Index enthalten. Die Handelsvolumen sind für einen OTC-Titel ansprechend. Die Mehrheit der Stimmen befindet sich in den Händen der Führungskräfte und Mitarbeitenden. Die Marktkapitalisierung beläuft sich, basierend auf dem letztbezahlten Kurs von 320 CHF, auf 22 Mio. CHF. Die Aktie ist für uns aus folgenden Gründen ein klarer Kauf:

- Die Bilanz ist mit einer Nettoverschuldung von nur 10% des Eigenkapitals solide. Da das Management den Fokus auf die Optimierung des Working Capitals legt, erwarten wir für das laufende Jahr eine weitere Verbesserung dieser Kennzahl. Der Buchwert pro Aktie von 471 CHF übersteigt den Aktienkurs um hohe 47%.
- Die Gesellschaft ist in verschiedenen, strukturell wachsenden Bereichen wie Bausanierungen, Bauberatungen, Rohrleitungsbau und Telekommunikationsinfrastruktur tätig.
- Seit der Trennung vom schwach rentierenden Tief- und Strassenbau konzentriert sich das Unternehmen auf Nischen, die für grosse Bauunternehmen zu klein bzw. uninteressant sind und höhere, stabilere Margen ermöglichen.
- Selbst bei einem Gewinnrückgang von 10% im laufenden Jahr auf Grund der EUR-Schwäche weist das Kurs/Gewinnverhältnis von knapp 6 auf eine massive Unterbewertung hin.



Markus Rügsegger
Fondsmanager

- SK Hynix

Der Südkoreanische Halbleiterproduzent SK Hynix ist der zweitgrösste Computerspeicher Hersteller der Welt und machte letztes Jahr 3.5 Mrd. USD Gewinn. Mit einem Kurs-Buch-Verhältnis von 1.4 und einem Kurs-Umsatz-Verhältnis von 1.4 scheint der Titel attraktiv bewertet. Der Return on Equity liegt bei fast 30%. Die Dividende ist allerdings spärlich mit 0.8% und das Kursmomentum ist regelrecht zusammengebrochen. Seit Mai hat der Preis 30% nachgegeben.

Der Hauptgrund ist nicht auf die Muttergesellschaft SK Group beschränkt, sondern lässt sich auf Samsung, Hyundai, LG, Daewoo etc. ausdehnen. Diese grossen Chaebol, die Korea-typischen, familienkontrollierten Unternehmensgruppen, entstanden zwischen dem 2. Weltkrieg und dem Koreakrieg. Gute Beziehungen zu Staats- und Bankenwesen sowie die hohe Funktionalität ihrer Unternehmensstrukturen eröffneten den Chaebol Wettbewerbsvorteile und die Unternehmen florierten. In der heutigen 3. Bis 4. Generation machen diese Familien allerdings immer mehr negative Schlagzeilen und weder Aktionäre noch die koreanische Gesellschaft akzeptieren mehr die ständige Vetternwirtschaft, Begünstigungen und Übervorteilungen. Es brodelt seit einigen Monaten, wie eine kurze Suche bei Google nach „news chaebol“ zeigt, und wir raten zur Vorsicht, auch bei noch so guten Unternehmensbewertungen.



Maurice Rüegg
Fondsmanager

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

Quant Corner

Bewertungsdatum: 10. August 2015

Schweizer Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
TA Media	Medien	10	10.1%	2.8%
Bell	Lebensmittel	8	5.2%	2.7%
Vaudoise	Versicherungen	7	-	2.5%
Kardex	Maschinen	6	7.0%	4.2%
Swiss Re	Versicherungen	5	-	5.4%

S&P 500 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Gamestop	Einzelhandel	7	8.2%	3.2%
CA	Software	5	8.9%	3.4%
Cisco Systems	Hardware	5	9.8%	2.8%
Capital One Financial	Finanzdienstl.t	4	9.2%	1.3%
Goldman Sachs	Finanzdienstl.	4	-	1.2%

Euro Stoxx 600 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Nokian Renkaat	Automobilzul..	8	8.8%	5.3%
Yara	Chemie.	8	3.2%	3.6%
Michelin	Automobilzul.	7	2.5%	3.1%
Aegon	Lebensversich.	6	25.9%	3.4%
Axa	Versicherungen	5	28.2%	4.3%

Emerging Markets Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Ros Agro GDR	Nahrungsmittel	11	12.6%	11.3%
Hosa International	Haushaltsgüter	10	8.8%	4.1%
Lee & Man Paper	Papier	9	1.0%	3.3%
Reunert	Elektrotechnik	9	10.4%	6.0%
Koza Altin	Goldminen	9	22.8%	4.6%

**Achtung, gefährliche
Bewertungen!**

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden- Rendite
E-Comm China ADR	Einzelhandel	-9	-	0.0%
Southwestern Energy*	Öl & Gas	-9	-43.7%	0.0%
Tesco	Nahrungsmittel	-9	-4.8%	0.9%
Alstom	Industrie	-8	-3.8%	1.2%
Wynn Resorts	Freizeit	-7	-5.3%	2.9%

*und viele weitere US Öl-Produzenten

Unsere favorisierten Länder

Aktuell	Im letzten Monat	MSCI Performance, Lokalwährung letzte 30 Tage	
Australien	Singapur	-4.8%	MSCI World 0.0%
Finnland	Hong Kong	0.1%	
Schweden	Australien	-0.1%	
Singapur	Spanien	1.3%	
Neuseeland	Schweden	1.0%	
Russland	Russland (USD)	-7.4%	MSCI Emerging Markets
Ver. Arab Emirate	Katar (USD)	-2.6%	
Tschechien	Ver. Arab. Emir. (USD)	4.9%	

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:

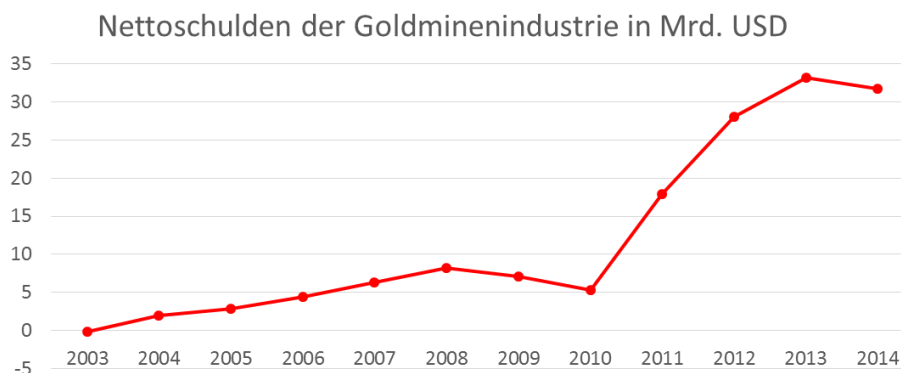
- Return on Equity
- EBIT Margin
- Common Equity/Assets
- P/E 5 Jahre
- Geschätztes mom. P/E
- Analysten-Konsensus (Contrarian-Indikator)
- Kursentwicklung
- Kursmomentum
- Preis/Buchwert
- Dividenden
- EPS Veränderungen
- Altman Z-Score



Und übrigens...

Goldminen: Nur die Schuldenberge bleiben

Die einstige Euphorie von 2010/11 ist längst aus der Goldminenindustrie gewichen. Inzwischen suchen alle Akteure nach Möglichkeiten zur Kostensenkung. Selbst bei den fürstlichen Management-Gehältern wird inzwischen das Messer angesetzt. Was von dem grossen Goldboom jedoch geblieben ist, sind die Schulden. Wie die Zusammenstellung von Bloomberg ergibt (siehe Grafik), war die Goldminenindustrie zu Beginn des Booms im Jahr 2003 netto schuldenfrei. Bis zur Finanzkrise 2008 stieg die Nettoverschuldung der Branche dann auf stattliche 8 Milliarden Dollar. Doch so richtig geklotzt wurde erst in der Erholungsphase, als der Goldpreis seinen Höchststand erklomm. Aktuell steht die Industrie mit netto 31.7 Milliarden Dollar in der Kreide.



Die Schulden sind jedoch sehr ungleich verteilt. Der Grossteil davon konzentriert sich bei einigen grossen Produzenten wie Barrick, Newmont und AngloGold. Bleibt der Goldpreis noch einige Zeit bei 1000 Dollar je Unze, wird es für diese Firmen sehr eng. Viele kleinere und mittelgrosse Produzenten sind aber nach wie vor schuldenfrei oder verfügen über Nettocash. Der Fokus im Quantex Strategic Precious Metal Fund liegt deshalb schon seit Jahren bei diesen Titeln. (pfr)

Aktienrückkäufe auf Pump?

Das Thema Aktienrückkäufe freut die Anleger, gibt jedoch auch zu viel Kritik Anlass. Vor allem wird kritisiert, wenn die Rückkäufe mittels Schulden finanziert werden. Sind alles nur gehebelte Aktienwetten dank billigem Geld? Eine Untersuchung von Empirical Research über die letzten 43 Jahre hat ergeben, dass die Aktienrückkäufe der Unternehmen in Relation zu ihrem Börsenwert tatsächlich ziemlich stetig gestiegen sind. Die Nettoverschuldung jedoch nicht. Die meisten Rückkäufe werden aus dem freien Cashflow finanziert – allenfalls zu Lasten von neuen Investitionen. Es gibt keinen systematischen Zusammenhang zwischen Rückkäufen und Verschuldung. Am meisten Schulden haben in der Tendenz sogar diejenigen Firmen aufgenommen, welche netto auch am meisten neue Aktien ausgegeben haben. Diese Kapitalvernichter gilt es zu vermeiden. (pfr)

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	10.8.2015	167.05	+3.9%
		EUR	10.8.2015	102.94	+2.9%
Aktive taktische Allokation, quantitativer Ansatz	Quantex Nucleus Fonds	CHF	10.8.2015	60.22	-21.7%
Anlagen in physische Edelmetalle, Gold- und Silberminen	Quantex Strategic Precious Metal Fund	CHF	10.8.2015	102.32	-1.7%
		USD	10.8.2015	43.98	-12.6%
Anlagen in Nebenwerte in der Schweiz und Europa	Quantex Nebenwerte Fonds	CHF	10.8.2015	169.37	+8.7%
Anlagen in Rohstoffe mit Futures, Options und Aktien	Quantex Commodity Fund	CHF	7.8.2015	88.70	-7.9%
		USD	7.8.2015	59.83	-9.3%
Anlagen in Schwellenländer und Frontier Markets	Quantex Emerging & Frontier Markets Fund	CHF	10.8.2015	78.46	-7.1%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe und Edelmetalle weltweit	Spectravest	CHF	10.8.2015	0.96	+2.1%
		USD	10.8.2015	1.72	+3.0%

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

