



**Peter Frech**  
Fondsmanager

## Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser

Sicherheit hat ihren Preis. Doch manchmal ist dieser zu hoch – ob in der Politik oder an der Börse. Die zahlreichen Unsicherheiten der letzten Jahre lassen Anleger derzeit Rekordpreise für alle vermeintlich sicheren Anlagen bezahlen. Zuallererst wären hier die inzwischen Tausenden von Milliarden an „sicheren“ Staatsanleihen mit negativen Renditen zu nennen – selbst von Schuldnern wie Italien oder Belgien. Am Aktienmarkt zeigt sich jedoch ein ähnliches Bild. Hier sind seit Jahren wenig schwankungsanfällige Aktien mit tiefem Beta besonders gesucht. Gemäss einer Analyse von Empirical Research haben diese Titel im Vergleich zum Gesamtmarkt den zweitbesten Lauf seit über 90 Jahren hinter sich. Das zeigt sich auch in den Preisen, die Anleger für diese Titel zu zahlen bereit sind: Ihre relative Bewertungsprämie zum Gesamtmarkt ist seit 2012 so hoch wie noch nie zuvor seit mindestens 1976. Wohlgermerkt wurden diese Tief-Beta-Aktien über die meiste Zeit mit einem Bewertungsabschlag gehandelt – schliesslich verbuchten sie meistens auch weniger Wachstum als ihre volatilere Konkurrenz. All dies sind Anzeichen der heute stark ausgeprägten Bunkermentalität der Anleger. Doch wenn der Preis für den Eintritt in den Bunker so hoch ist, sollten sich antizyklische Investoren ernsthaft fragen, ob sie nicht lieber draussen ihr Glück versuchen sollten.

## In dieser Ausgabe

Titelgeschichte: Ein Blick in die Aktien-Zukunft .....	1
Aktien PlusMinus: Mobile Telesystems und Banco Popular .....	7
Quant-Corner .....	8
Über Quantex.....	10

## Titelgeschichte

### Ein Blick in die Aktien-Zukunft

**Wer Aktien hat, gewinnt auf lange Sicht fast immer. Wieviel, das hängt vom richtigen Zeitpunkt und den richtigen Märkten ab. Es gilt zu berücksichtigen, dass ein Rentner mit einmaligem Kapitalbezug und geschrumpftem Einkommen anders agieren muss als ein junger Berufseinsteiger, der monatlich einen Teil seines ersten Lohns zur Seite legen kann. Speziell für Privatanleger haben wir ein Ampel-Modell entwickelt und einen Blick in die mögliche Aktien-Zukunft gewährt.**

Auf der Website von Quantex finden Sie die folgende Aussage:

*Über die letzten 85 Jahre erzielte man mit Aktienanlagen im Durchschnitt eine jährliche Rendite von 8%. [...]. Mit Sparkonti und Obligationen war dagegen auf lange Sicht nach Steuern und Inflation praktisch kein Ertrag erzielbar.*

*Aktien sind Beteiligungen an dynamischen Unternehmen und damit Sachwerte. Auf lange Sicht profitieren Aktienanleger vom Wirtschaftswachstum und sind gleichzeitig vor Inflation geschützt.*

Die Daten stützen sich auf eine laufende Auswertung von Pictet & Cie. Sehr ähnliche Zahlen finden sich in vielen weiteren Studien und Publikationen. Allerdings ist diese Aussage stark verallgemeinernd und je nach Einstiegszeitpunkt ergeben sich grosse Renditeunterschiede.



**Eine Rendite von 0% über 15 Jahre**

Eine „jährliche Rendite von 8%“ hört sich gut an, ist aber ein rein langfristiger Durchschnittswert. Was, wenn ein Investor genau auf dem Höchststand der Internet-DotCom-Blase am Anfang des Jahres 2000 eine Kapitalauszahlung erhalten hat? Oder eine Erbschaft? Und alles in einen ETF auf den NASDAQ Composite Index setzte? Dann dauerte es 15 Jahre bis Mitte 2015, um nur schon alle Verluste aufgefangen zu haben. Das wäre dann eine Rendite von 0% und nicht den beworbenen 8%. Wer allerdings Ende 2002 das gleiche Investment getätigt hätte, wäre heute sehr zufrieden mit seiner Rendite.



*Entwicklung des NASDAQ Composite Index in USD von 1998 bis heute. Im März 2000 war die DotCom-Blase geplatzt, der Index fiel um 80%. Erst 15 Jahre später hat er sich erholt. (Quelle: Bloomberg)*

**Der richtige Zeitpunkt des Investierens**

Treue Leser der *Quantex Werte* erinnern sich vielleicht an eines der Steckenpferde von Quantex: das regelmässige Aktiensparen. Damit lassen sich solche Probleme des richtigen Timings beim Investieren glätten. Hier sei nochmals auf die [Ausgabe 8](#) des Anlegerbriefs vom September 2015 verwiesen, verfügbar unter [www.quantex.ch](http://www.quantex.ch).

Was aber, wenn ein Anleger heute eine Erbschaft erhält oder Ende Monat pensioniert wird? Kann er jetzt alles auf einen Schlag in Aktien investieren? Ist der Heimmarkt nicht zu teuer? Wie findet er einen billigeren Markt?

Eine über mehr als ein Jahrhundert nachweisbare und verlässliche Antwort liefert das *Cyclically Adjusted Price-to-Earnings Ratio* (CAPE), auch bekannt als Shiller P/E nach seinem Begründer, dem Nobelpreisträger Robert Shiller. Es handelt sich um ein 10-Jahres-Kurs-Gewinn-Verhältnis. Das P ist der momentane Preis oder Kurs der Aktien. Die Berechnungsbasis der Earnings E ist nicht der oft wenig aussagekräftige Vorjahresgewinn, sondern der inflationsbereinigte mittlere Gewinn der letzten zehn Jahre (gleitender Durchschnitt). Das Shiller P/E eignet sich deshalb aufgrund seines längeren Betrachtungsrahmens für langfristige Investitionsstrategien und insbesondere, um Überbewertungen, Übertreibungen und Blasen zu erkennen, sowohl bei Einzelunternehmen als auch im Gesamtmarkt.

**Welcher Wert ist teuer, welcher günstig?**

Um ein Gefühl für die Zahlen des Shiller P/E zu erhalten, hier ein paar Eckwerte von Robert Shillers öffentlicher Website. Für den S&P-500-Index liegt der Durchschnitt zwischen 1871 und heute bei 16.6. Das Minimum wurde im Dezember 1920 bei 4.8 registriert und die grosse Depression der 1930er Jahre sah einen Wert von knapp über 5. Die am Anfang erwähnte DotCom-Blase von 2000 war klar erkennbar durch den höchsten je erreichten Shiller P/E-Wert von 44.2 im Dezember 1999. Momentan steht der Wert für

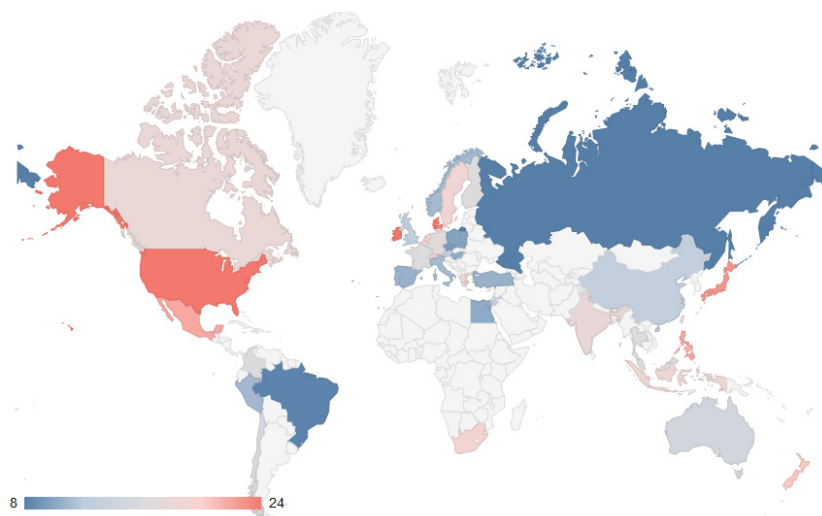
den S&P 500 bei nicht sehr attraktiven 24.6 – ein eher hoher Wert, der zu Vorsicht mahnt.

**Osteuropa und Brasilien sind momentan günstig**

Sollte man jetzt keine Aktien kaufen oder sogar alle verkaufen? Den ETF auf den teuren amerikanischen S&P 500 vielleicht ja. Denn es gibt günstigere Alternativen. Zum Beispiel in Osteuropa. Oder in Brasilien. Die Abbildung unten zeigt die momentanen Werte des Shiller P/E für die gesamte Welt, berechnet von StarCapital in Deutschland. Die konkreten Werte per Ende März 2016 sind aus der folgenden Tabelle ersichtlich:

Russland	4.9	Frankreich	16
EMERGING EUROPE	7.9	Thailand	16.3
Brasilien	8.2	Finnland	16.4
Tschechien	9.4	Malaysia	16.7
Polen	9.8	Deutschland	16.8
Ungarn	10.3	Indien	17.5
Türkei	10.6	Griechenland	17.7
Spanien	10.6	Kanada	17.8
Portugal	10.9	Indonesien	18.1
Norwegen	11.1	Taiwan	18.3
Italien	11.1	Niederlande	18.3
BRIC	11.3	Schweden	18.8
Singapur	11.5	Südafrika	19.1
Österreich	12.3	WELT	19.1
Grossbritannien	12.7	Belgien	19.7
Südkorea	12.8	DEVELOPED MARKETS	20
China	12.8	Schweiz	20.3
EMERGING MARKETS	13.7	Neuseeland	20.4
EMERGING AMERICA	13.8	Mexico	21.8
Hong Kong	14.3	Philippinen	21.9
Australien	14.8	Japan	22.7
DEVELOPED EUROPE	14.8	USA	24.6
EMERGING ASIA-PACIFIC	14.8	Irland	27.7
Israel	15.2	Dänemark	36.9

*Shiller P/E Zahlen für Länder und Regionen per Ende März 2016. Ein tiefer Wert zeigt tendenziell eine Unterbewertung eines Aktienmarktes im Vergleich zu seiner Geschichte an. (Quelle: [www.starcapital.de](http://www.starcapital.de))*



*Weltkarte der Shiller P/E Zahlen für Länder und Regionen per Ende März 2016. (Quelle: [www.starcapital.de](http://www.starcapital.de))*

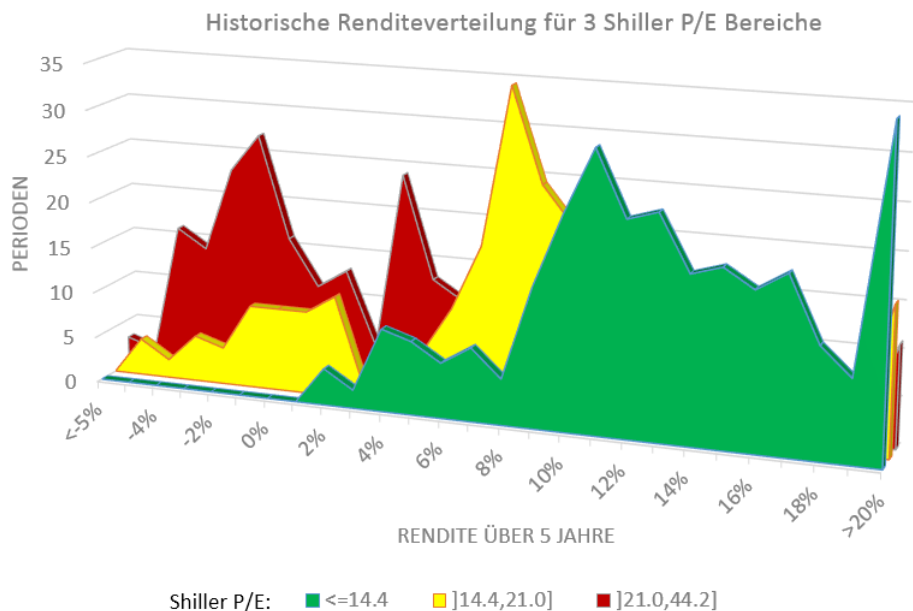
**Das Quantex-Ampelsystem**

Doch was sagt denn die Kennzahl des Shiller P/Es überhaupt aus? Was ist billig? Was für eine Rendite kann ein Anleger erwarten bei einem gegebenen Shiller P/E? Und wie kann ich die Resultate verwenden? Dazu haben wir bei Quantex die Zahlen seit Ende des 2. Weltkrieges 1945 genauer betrachtet und ein dreifarbiges Ampelsystem entwickelt.

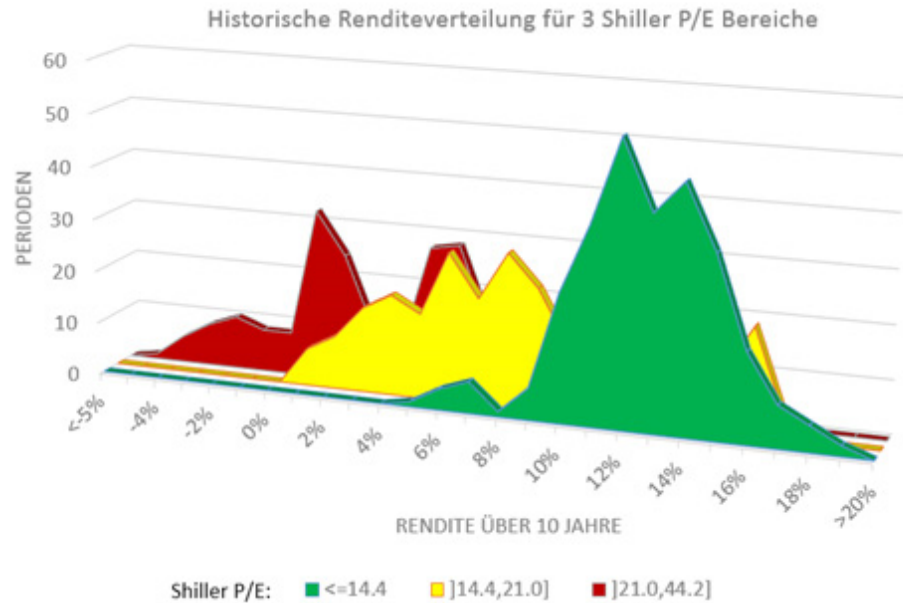
Je tiefer das Shiller P/E, desto höher sind in der Tendenz die erwarteten Renditen in der Zukunft. Die Exaktheit dieser Faustregel sollte logischerweise mit der Zeit zunehmen, das heisst, über einen kurzen Zeitraum von einem Jahr kann die Rendite sehr stark schwanken, über zehn Jahre sollte aber eine klare Mehrrendite bei tieferem Start-Shiller P/E resultieren.

Um die oben erwähnte Aussage zu prüfen und einfach zu erklären, haben wir das Quantex-Ampelsystem kreiert. Wie bei einer herkömmlichen Strassenampel markieren die Signalfarben Rot „Achtung Stopp!“, Gelb „Vorsicht“; Grün: „Freie Fahrt voraus“. Unsere Farben haben nichts mit dem Strassenverkehr zu tun, sondern mit dem aktuellen Bewertungsniveau und somit den zu erwartenden zukünftigen Renditen. Das tiefste Drittel aller Shiller P/E Zahlen (grün) weist Werte kleiner als 14.4 auf, das mittlere (gelb) solche zwischen 14.4 und 21.0 und das höchste (rot) solche über 21.0.

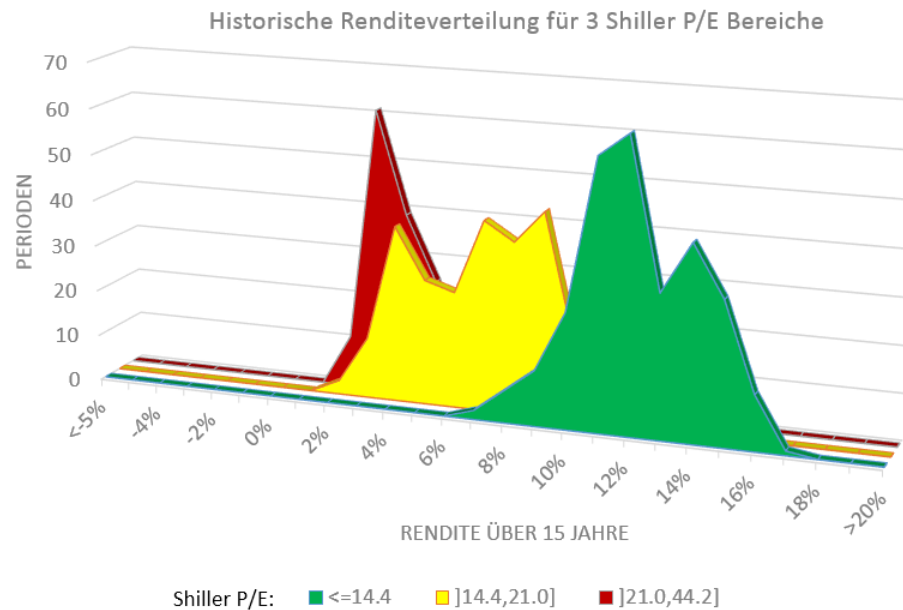
Wir haben jeden Anlagehorizont von einem bis 30 Jahre überprüft. Die nachstehenden drei Abbildungen zeigen die Verteilungen der jährlichen, nominalen Anlagerenditen in der jeweiligen Farbkategorie des Shiller P/E zum Anlagestart an. Die erste Abbildung zeigt das Resultat über einen 5-jährigen, die zweite über einen 10-jährigen und die dritte über einen 15-jährigen Anlagehorizont. Die Renditen basieren auf der tatsächlichen Entwicklung des S&P 500 in USD seit 1945 mit monatlichen Daten und Auswertungen.



*Effektive historische Renditeverteilung bei einem gegebenen Shiller P/E in den drei Ampel-Kategorien über 5 Jahre.*



*Effektive historische Renditeverteilung bei einem gegebenen Shiller P/E in den drei Ampel-Kategorien über 10 Jahre.*



*Effektive historische Renditeverteilung bei einem gegebenen Shiller P/E in den drei Ampel-Kategorien über 15 Jahre.*

Als Anschauungsbeispiel kann gesagt werden, dass bei einem roten Start-Shiller P/E die erwartete jährliche Rendite über 15 Jahre zwischen 2% und 6% liegt, bei einem grünen Start-Shiller P/E zwischen 7% und 17%.

Anders betrachtet: seit 1945 verlor ein Investor im S&P 500 über 15 Jahre *nie* Geld! Allerdings liegt der Median, also das häufigste Ergebnis, bei einer grünen Ampel bei 12% Rendite pro Jahr, bei einer gelben bei 9% und bei einer roten bei gerade noch 3%. Das Shiller P/E ist also wirklich massgebend für die zukünftigen Renditen und unser Ampel-system spiegelt diese Tatsache wieder. Die drei Abbildungen oben zeigen auch, dass die

Bandbreite der zu erwartenden Renditen über längere Anlagehorizonte abnimmt, das heisst, ihre Präzision oder Aussagekraft nimmt gleichermassen zu.

#### **Fazit für Investoren**

Das Ampelsystem ist in der Praxis nützlich dafür, die Gewichtung des Aktienanteils in einem Depot auf lange Sicht mitzubestimmen. Es wird von Quantex in der Kundenberatung dazu eingesetzt. Neben der individuellen Risikofähigkeit gibt das Ampelsystem wichtige Hinweise darauf, ob es sinnvoll oder eher gefährlich ist, mehr Geld in Aktien zu investieren. Ausserdem kann es helfen, den minimal nötigen Anlagezeitraum zu bestimmen, über den mit Aktien kein nominaler Kapitalverlust zu erwarten ist.

Aktuell steht die Ampel für den US-Aktienmarkt auf Rot – was zur Vorsicht mahnt, aber gleichzeitig nicht heisst, dass auf Anlagehorizonte von zehn Jahren oder mehr ein Verlust resultieren muss. Offensichtlich ist auch, dass momentan viele Schwellenländer-Börsen sehr attraktiv bewertet sind.

#### **Einflüsse im Fondsmanagement**

Im Management unserer Aktienfonds arbeiten wir nicht mit Markttiming, die Frage der Allokation zwischen Aktien und anderen Anlageklassen spielt anders als in der Vermögensverwaltung keine bedeutende Rolle. Das Shiller P/E fliesst aber indirekt in die Zusammensetzung der Fondsportfolios hinein. Da wir als Value-Manager darauf bedacht sind, möglichst günstige Aktien zu kaufen, entspricht dies einer Art Minimierung des Shiller P/E der Titel in unseren Fonds. Im Ländermodell des Quantex Emerging & Frontier Markets Fund spielt die Bewertung eines Marktes im historischen Vergleich sogar direkt mit hinein.

Das aktuelle Shiller P/E der Titel im Emerging & Frontier Markets Fund beträgt denn auch nur 9.9, ein sehr tiefer Wert. Das Shiller P/E des Quantex Global Value liegt bei 19, also in etwa gleichauf wie der globale Gesamtmarkt. Die Zahl wird aber durch zwei relativ neu gegründete Firmen ohne lange Gewinnhistorie verzerrt, Sandvine und CD Project. Ohne diese Investments ist das Shiller P/E des Global Value mit 15.6 deutlich tiefer als dasjenige des weltweiten Aktienmarkts.

*(lia, mrg)*



## Aktien PlusMinus

---

# Was wir kaufen und verkaufen

---

### + Mobile Telesystems SP ADR



Maurice Rüegg  
Fondsmanager

Nachdem wir in der Titelgeschichte das Shiller P/E eingehend besprochen haben und der russische Aktienmarkt demnach momentan der billigste auf der Welt ist, hier eine Idee für einen Kauf. Die Mobile Telesystems SP kann in den USA als American Depositary Receipt (ADR) gehandelt werden. Sie ist sozusagen das Pendant zur Swisscom für Russland, die Ukraine, Turkmenistan, Armenien und Weissrussland. Weil das Unternehmen angekündigt hat, für 2016 die Investitionsaufwendungen trotz RUB-Krisenstimmung – oder gerade deswegen? – zu erhöhen, sehen die prognostizierten Zahlen für die Zukunft nicht ganz so rosig aus wie gewohnt. Das ist aber unserer Meinung nach bereits Anfang Jahr in den Kurs eingeflossen, der sich seit da auch schon wieder von 6 auf 9 USD erholt hat und damit auf dem Niveau von vor einem Jahr steht. Das Unternehmen macht auch unter pessimistischen Annahmen für 2016 noch 7% Free Cashflow gegenüber dem Unternehmenswert und zahlte 2015 eine schöne Dividende von 8.8% (Notabene: um 40% gekürzt gegenüber 2014!). Fazit: Nicht ganz risikolos, aber durchaus reizvoll!

### – Banco Popular



Peter Frech  
Fondsmanager

Leider kommt es beim Investieren immer wieder vor, dass wir unsere Grundannahmen bezüglich eines Unternehmens komplett über den Haufen werfen müssen. Wichtig in solchen Fällen ist es, nicht stur an der alten Meinung fest zu halten, sondern offen für die neuen Fakten zu sein – auch wenn es dem Ego weh tut. Dies geschah Ende Mai, als die spanische Banco Popular völlig überraschend eine grosse Kapitalerhöhung ankündigte. Gemäss dem umfangreichen EZB-Stresstest, der eine neue Rezession in Spanien und einen erneuten Crash des Immobilienmarkts simulierte, besass die Banco Popular genug Eigenkapital. Die spanische Wirtschaft befindet sich im Gegenteil dazu ja auch auf starkem Wachstumskurs. Auch das Management selbst betonte noch nach den Erstquartalszahlen, dass die Bank ausreichend kapitalisiert sei. Im Mai wurde dann eine Kapitalerhöhung von 2.5 Mrd. EUR angekündigt, was einer Verdoppelung der Aktienzahl entspricht. Grund dafür sind neu nötige Rückstellungen für faule Kredite. Wir hatten die Aktie ursprünglich unter der Annahme gekauft, dass die Bank genug Kapital hat und es nur eine Frage der Zeit ist, bis der hohe Gewinn vor Kreditrückstellungen wieder zu einem hohen Reingewinn und entsprechenden Ausschüttungen führt. Offensichtlich war diese Grundannahme falsch und die EZB-Stresstests reine Makulatur. Da wir generell Aktien von Unternehmen bevorzugen, die zu viel Cash haben und dies an die Kapitalgeber zurückerstatten können, passt Banco Popular definitiv nicht mehr in das Portfolio des Global Value Fund.

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

## Quant Corner

Bewertungsdatum: 9. Juni 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%	2.6%
Phoenix Mecano	Elektronik	6	3.6%	3.1%
Bell	Lebensmittel	5	4.2%	1.8%
Daetwyler	Elektrocomp.	5	4.7%	1.5%

## S&amp;P 500 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Aflac	Versicherungen	7	21.8%	2.3%
CA Inc	Software	6	7.5%	3.0%
Cisco Systems	Telekomm	6	11.4%	3.1%
Eastman Chemical	Chemie	5	5.2%	2.3%
Pfizer	Pharma	5	6.0%	3.3%

## Euro Stoxx 600 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Persimmon	Haushaltsgüter	8	9.0%	3.2%
Meggitt	Rüstungsind.	8	8.1%	3.7%
Informa	Medien	6	6.3%	3.0%
Neste Oyj	Öl & Gas.	5	6.1%	3.2
Marine Harvest	Nahrungsmittel	5	1.2%	4.1%

## Emerging Markets Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Tatneft	Öl & Gas	10	6.5%	3.2%
Lee & Man Paper	Papier	10	1.4%	3.3%
Luthai Textile	Kleidung	10	7.4%	6.1%
Greatek Electric	Halbleiter	10	13.1%	7.3%
Kernel	Landwirtschaft	9	16.5%	1.8%



**Achtung, gefährliche  
Bewertungen!**

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden- Rendite
Airbus Group	Luftfahrt	-8	-3.0%	2.4%
Alstom	Maschinen	-7	-49.3%	0.0%
Netflix	Internet	-7	-2.2%	0.0%
Weatherford	Öl & Gas	-7	0.3%	0.0%
Züblin Immobilien	Immobilien	-6	-4.0%	0.0%

**Unsere favorisierten Länder**

Aktuell	Im letzten Monat	MSCI Performance, Lokalwährung letzte 30 Tage	
Norwegen	Spanien	1.9%	
Finnland	Norwegen	2.9%	MSCI World
Portugal	Portugal	-0.8%	(USD)
Spanien	Hong Kong	3.2%	3.4%
Australien	Australien	0.8%	
Russland	Russland (USD)	4.2%	MSCI Emerging
Tschechien	Ver. Arab. Emir. (USD)	-0.6%	Markets (USD)
Ver. Arab. Emirate	China (USD)	4.9%	5.2%

### 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	13.6.2016	<b>146.30</b>	<b>-5.3%</b>
		EUR	13.6.2016	<b>89.64</b>	<b>-5.5%</b>
		USD	13.6.2016	<b>95.07</b>	<b>-2.1%</b>
Anlagen in physische Edelmetalle, Gold- und Silberminen	Quantex Strategic Precious Metal Fund	CHF	13.6.2016	<b>163.36</b>	<b>+60.2%</b>
		USD	13.6.2016	<b>70.74</b>	<b>+65.4%</b>
Anlagen in Nebenwerte in der Schweiz und Europa	Quantex Nebenwerte Fonds	CHF	13.6.2016	<b>175.98</b>	<b>+2.1%</b>
Anlagen in Schwellenländer und Frontier Markets	Quantex Emerging & Frontier Markets Fund	CHF	13.6.2016	<b>72.86</b>	<b>+1.9%</b>
Anlagen in Aktien, Rohstoffe und Edelmetalle weltweit	Spectravest	CHF	13.6.2016	<b>1.01</b>	<b>+6.7%</b>
		USD	13.6.2016	<b>1.85</b>	<b>+10.6%</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](http://WWW.QUANTEX.CH)

