



Peter Frech
Fondsmanager

Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser

Mit Konzernchefs zu reden wird gemeinhin als eine der Hauptaufgaben eines Fondsmanagers verstanden. Doch man bekommt dabei vor allem zu hören, was die Firmenlenker glauben, dass die Anleger hören wollen. Was sie in der Praxis tun, steht meist auf einem ganz anderen Blatt. Hinzu kommt die allzu natürliche Selbstüberschätzung der Manager, die schnell einmal mit einem Millionensalär und Tausenden von eifrigen Untergebenen einhergeht. Es ist jedoch psychologisch nachweislich schwierig, sich dem direkten Einfluss von Personen mit hohem Sozialstatus und starkem Selbstwertgefühl zu entziehen. Meetings mit dem Management sind deshalb in meinen Augen oft nicht nur reine Zeitverschwendung, sondern geradezu gefährlich für den Anlageprozess, da sie die objektive Urteilsfähigkeit trüben. Auch eine persönliche Sympathie oder Antipathie kann dem Anlageentscheid schaden. Statt auf die Versprechungen der Manager zu vertrauen und sich von ihnen beeindruckt oder umschmeicheln zu lassen, ist es nach meiner Erfahrung besser, sich an die reinen Zahlen zu halten. Was Manager mit dem Geld tun, ist viel wichtiger, als was sie sagen. Diese Vermutung wird durch das Ergebnis unserer jüngsten Aktienmarktstudie in der Titelgeschichte eindrücklich bestätigt.

In dieser Ausgabe

Titelgeschichte: Mehr Rendite und Geld zurück	1
Aktien PlusMinus: Intesa SanPaolo und OSIM International	6
Quant-Corner	7
Über Quantex	9

Titelgeschichte

Mehr Rendite und Geld zurück

Manager können schlecht mit Geld umgehen – so lautet das Fazit einer Aktienmarktstudie von Quantex. In den letzten 15 Jahren erzielten diejenigen Unternehmen die besten Gesamtrenditen, welche möglichst viel Cash aus ihrer Hand an die Aktionäre und Schuldner zurückzahlten.

Einige empirische Studien haben bereits festgestellt, dass Aktien mit hohen Ausschüttungen in Form von Dividenden und Aktienrückkäufen langfristig den Markt schlagen. Doch wir gehen noch einen Schritt weiter und wollen untersuchen, wie sich Geldrückzahlungen nicht nur an die Aktionäre, sondern auch an die Schuldner auf die Performance von Aktien auswirken, ganz nach dem Motto: Soll dem Management überhaupt noch Geld zum Spielen überlassen werden?

Das Fazit der Quantex-Studie: Je weniger, desto besser. Im langfristigen Vergleich liefern diejenigen Aktien die besten Gesamtrenditen für den Investor, aus denen im Verhältnis zum Unternehmenswert (Enterprise Value EV) möglichst viel Geld an die Kapitalgeber abfließt.

Ein Problem vieler Konzernführer ist das überschäumende Bargeld. Die freien Cashflows der Unternehmen sind im historischen Vergleich sehr hoch. Ein Luxusproblem, möchte man meinen. Doch für die langfristige Entwicklung eines Unternehmens und seines Aktienkurses ist die Allokation von Kapital absolut entscheidend.



Was tun mit dem Geldfluss?

Grundsätzlich bestehen zwei Optionen: Mehr Investitionen tätigen, zum Beispiel direkt ins eigene Geschäft oder durch eine Akquisition. Oder Geld an die Kapitalgeber zurückzahlen in Form von Dividenden, Aktienrückkäufen oder der Rückzahlung von Schulden. Schulden zurückzuzahlen ist bei einer mässigen Schuldenlast im heutigen Tiefzinsregime nicht unbedingt eine ideale Methode um Wert zu schaffen, da die durchschnittlichen Kapitalkosten mit zu viel Eigenkapital erhöht würden. Die Option, das Geld den Aktionären zufließen zu lassen, wird bereits ausgiebig durch Dividenden und Aktienrückkäufe genutzt. Auch wenn in absoluten Zahlen zurzeit neue Rekorde bei den Ausschüttungssummen erzielt werden, ist die Ausschüttungsquote nicht sehr hoch, da die Gewinne gleichzeitig auch gestiegen sind.

Aktivismus verkauft sich besser

Ein Grund, weshalb nicht mehr von den flüssigen Mitteln ausgeschüttet wurden, besteht in der Furcht der Manager, als ideenlos angesehen zu werden. Einige Marktteilnehmer behaupten, eine hohe Ausschüttungsquote zeige, dass das Unternehmen keine Investitionsmöglichkeiten mehr findet. Aus dieser Argumentation heraus lassen sich viele Manager zu übermässigem Aktivismus verleiten. Sie verwenden das angehäuften Geld für meist sehr kostspielige Übernahmen. Solche Übernahmen kommen meist zum falschen Zeitpunkt, nämlich auf der Spitze eines zyklischen Aufschwungs (siehe Abbildung 1).

Abbildung 1: Manager kaufen gerne auf einem zyklischen Hoch



Abbildung 1 zeigt die weltweiten monatlichen Übernahmeaktivitäten (graue Balken) sowie die Entwicklung des Dow Jones Aktienindex (blaue Linie). (Quelle: Thomson Reuters)

Prozyklisches Verhalten wirkt wertvernichtend

Die veranschaulichte Korrelation zwischen hohen Aktienkursen und dem Geld, welches für Akquisitionen verwendet wird, zeigt eindeutig, dass Manager prozyklisch agieren und sehr oft mit ihrem Handeln Unternehmenswert vernichten. Diese These unterstützen Christofferson, McNish und Slas (2004) mit ihrem Befund, dass in 70% der Übernahmetransaktionen die einkalkulierten Synergien nicht erreicht werden. Dies bedeutet, dass die ohnehin schon rosigen, auf dem zyklischen Hoch getroffenen Schätzungen zusätzlich noch zu hoch angesetzt werden.

Integration in den Anlageentscheid

Eine solche Erkenntnis kann nützlich sein. Lohnt es sich jedoch für den Investor, bei der Titelselektion darauf zu achten? Um diese Frage zu beantworten, haben wir eine Langzeitstudie für den amerikanischen und Schweizer Aktienmarkt durchgeführt. Um eine objektive Sichtweise zu erreichen, wurde eine rein quantitative Analyse gewählt. Dabei

Cash Flow aus Finanzierungstätigkeiten

wurde nur auf eine einzige Kennzahl geachtet, nämlich wie gross der Cashflow aus Finanzierungstätigkeiten im Verhältnis zum Unternehmenswert ist und wie sich in der Folge der Aktienkurs entwickelt hat.

Der Cashflow aus Finanzierungstätigkeiten zeigt an, ob ein Unternehmen den Mittelfluss nach Abzug der Investitionstätigkeiten dazu verwendet, Geld an die Kapitalgeber zurück-zuzahlen. Da unsere Prämisse darin besteht, dass es besser ist, wenn mehr Geld dem Unternehmen abfließt, ist eine möglichst negative Zahl wünschenswert.

Ein Abfluss besagt, dass das Unternehmen entweder Dividenden ausgeschüttet, netto Aktien zurückgekauft oder netto Schulden zurückbezahlt hat. Die Voraussetzung dafür ist natürlich, dass ein Unternehmen überhaupt einen freien Cashflow erzielt hat oder über hohe Cashpositionen verfügte. Ein Zufluss aus Finanzierungstätigkeiten hätte die entgegengesetzte Aussage: Das Unternehmen nimmt Geld von Kapitalgebern auf – sei es für Investitionspläne oder zur Deckung eines Lochs im operativen Geschäft.

Da sowohl das Eigenkapital wie Fremdkapital betrachtet wird, wird der Cashflow von Finanzierungstätigkeiten zum Unternehmenswert EV gesetzt, der sich aus der Marktkapitalisierung und der Nettoverschuldung zusammensetzt. Somit ergibt sich folgende Gleichung:

$$\text{Financing Cash Flow Yield} = \frac{\text{Cash Flow aus Finanzierungstätigkeiten}}{\text{Unternehmenswert}}$$

Hierbei ist ein möglichst negativer Wert wünschenswert, welcher einem Abfluss von Mitteln aus dem Unternehmen entspricht.

Vorgehensweise bei der Analyse

Um herauszufinden, ob sich die beschriebene Überlegung auch tatsächlich für den Anleger gelohnt hat, haben wir die Financing-Cashflow-Rendite einer 15-jährigen Analyse unterzogen und untersucht, wie sich diese auf den Gesamtertrag für den Aktieninvestor auswirkte.

Startzeitpunkt war der 1. Oktober 2000. Um nur bereits publizierte Cashflow-Zahlen zu nutzen, wurden diese jeweils aus dem Geschäftsbericht des vorherigen Jahresabschluss verwendet. Die erhaltenen Zahlen wurden dann zum Unternehmenswert per 1. Oktober gesetzt und eine Rangliste erstellt. Das ganze Anlageuniversum (S&P 500 für die USA, SPI für die Schweiz) wurde in fünf Quintile aufgeteilt und daraus ein jeweils gleichgewichtetes Portfolio erstellt. Deren Gesamterträge aus Kursentwicklung und Dividenden wurden dann während des folgenden Jahres gemessen. Nach einem Jahr unterzog man den ganzen Benchmark derselben Analyse und formte wieder Portfolios aus dessen Quintilen.

Eine Gleichgewichtung wurde gewählt, um die signifikanten Verzerrungen durch Indexschergewichte wie Nestlé, Roche und Novartis zu eliminieren; der Vergleichsindex wird aber zur Veranschaulichung sowohl gleich- wie marktgewichtet ausgewiesen.

Abbildung 2

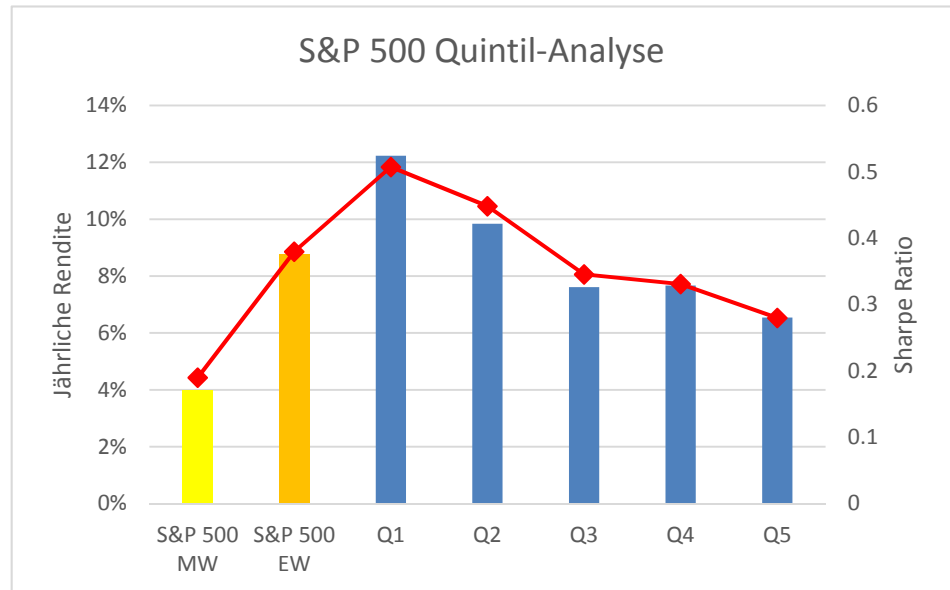


Abbildung 2 zeigt die jährlichen Renditen der einzelnen Quintile nach Financing-Cashflow-Rendite des S&P 500 markt (MW)- und gleichgewichtet (EW) sowie deren Sharpe Ratios. (Quelle: Bloomberg)

3-4% Überrendite bei mehr Geldabfluss aus dem Unternehmen

In Abbildung 2 ist im Quintil 1 (Q1) das Portfolio zusammengesetzt aus den Unternehmen mit den grössten Geldabflüssen. Es ist also ein klarer Trend ersichtlich, dass die Renditen bei Unternehmen mit starkem Kapitalabfluss grösser sind. Dasselbe Phänomen kann in Abbildung 3 auf dem Schweizer Aktienmarkt beobachtet werden. Setzt man sein Geld auf Aktien aus den besten Quintilen kann in beiden Märkten eine jährliche Mehrrendite von 3.5-4% erwirtschaftet werden – und zwar absolut wie auch risikoadjustiert. Es handelt sich also um pures Alpha.

Abbildung 3

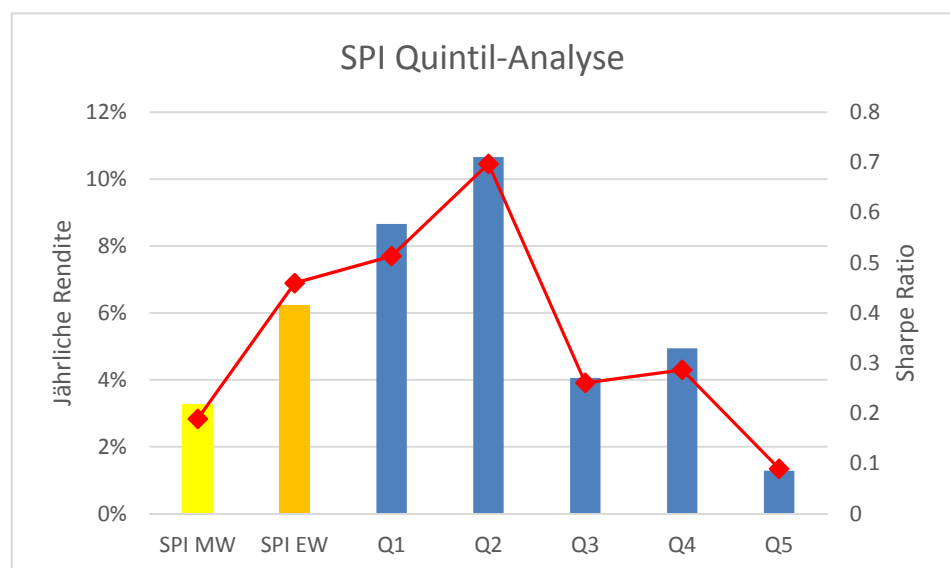


Abbildung 3 zeigt die jährlichen Renditen der einzelnen Quintile nach Financing-Cashflow-Rendite des Swiss Performance Index markt (MW)- und gleichgewichtet (EW) sowie deren Sharpe Ratios. (Quelle: Bloomberg)

Keine Garantie für jährliche Mehrrendite

Bei diesem Selektionskriterium handelt es sich aber nicht um eine Zauberformel, welche jährlich oder sogar monatlich Outperformance generiert. Abbildung 4 stellt klar fest, dass in vier von 15 Jahren der Markt nicht geschlagen wurde. Die wichtigste Komponente für Outperformance ist die Zeit: Nur langfristig kann mit einer grossen Wahrscheinlichkeit eine Überrendite erzielt werden.

Abbildung 4

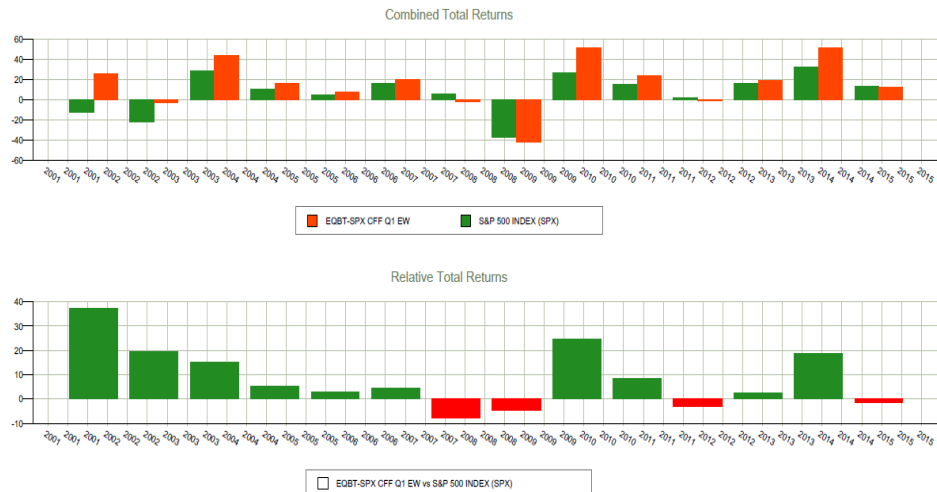


Abbildung 4 zeigt oben die Rendite des besten Quintils nach Cash Flow Rendite aus Finanzierungstätigkeiten (rote Balken) sowie des S&P-500-Index. Unten die relative Rendite in Prozentpunkt. Grün zeigte eine Outperformance der Strategie an. (Quelle: Bloomberg)

Fokussierung auf das Wesentliche

Die Analyse bestätigt unsere Annahme, dass es in den meisten Fällen besser wäre, wenn Manager die erwirtschafteten liquiden Mittel nicht für teure Übernahmen verwenden, sondern um Schulden zurückzuzahlen oder es den Aktionären zukommen zu lassen. Mit einer solchen Strategie lässt sich die kontraproduktive Tendenz vieler Manager zum kostspieligen „Empire Building“ verhindern, also dem Bestreben, die eigene Macht und Entlohnung durch den Aufbau eines möglichst grossen Firmenimperiums zu vergrössern. Gleichzeitig wird durch stetige Mittelabflüsse ein gewisser Druck aufgebaut, dass die im Unternehmen verbliebenen Mittel vorsichtig und gutüberlegt investiert werden.

Bei unserer Untersuchung wurden keinerlei Prognosen gemacht, sondern nur darauf Wert gelegt, was heute bereits ersichtlich ist. Ein weiterer Punkt ist, dass wir den Unternehmenswert in den Mittelpunkt der Analyse stellen, denn nur in dessen Verhältnis kann eine Aussage gemacht werden, wie fleissig das Unternehmen für den Aktionär arbeitet. Gleichzeitig ist die Financing-Cashflow-Rendite zum Unternehmenswert ein Bewertungskriterium, welches wir als preisbewusste Value Investoren benötigen.

Mit dem Quantex Global Value Fund betreiben wir seit Jahren einen Aktienfonds, der diese Erkenntnisse in die Praxis umsetzt. Wir suchen Unternehmen, die zuallererst einmal überhaupt Free Cash Flow erwirtschaften, über dessen Verwendung dann geurteilt werden kann. Firmen, die bei Aktionären und Kreditgebern für ihre Wachstumspläne ständig die hohle Hand machen müssen, sind aus dieser Optik generell uninteressant.

Der Erfolg in der Praxis bestätigt die Theorie

Seit Lancierung im Juli 2008 hat der Quantex Global Value Fund nach allen Kosten den MSCI World Index um 20% hinter sich gelassen und über die letzten fünf Jahre sogar um 39%. Er hat 2015 die Lipper Awards für den europaweit besten Fonds im Bereich „Equity Global“ über drei und fünf Jahre gewonnen.



Aktien PlusMinus

Was wir kaufen und verkaufen

+ Intesa SanPaolo



Peter Frech
Fondsmanager

Italienische Banken zu kaufen, fühlt sich momentan etwa so prickelnd an, wie sich als Fan des Gastteams in den Ultra-Block des SSC Napoli zu verirren. 360 Milliarden Euro an faulen Krediten türmen sich in den Büchern italienischer Banken und eine saubere Lösung des Problems wird seit Jahren aufgeschoben. Soweit die bekannten Bad News. Auf der anderen Seite hat die italienische Wirtschaft den Weg aus der jahrelangen Rezession gefunden und politische Reformen werden umgesetzt. Damit geht auch die Zahl der Kredite zurück, die neu faul werden. Zudem läuft auf der Kostenseite eine Konsolidierungswelle durch die Fusion der regionalen Genossenschaftsbanken.

Intesa SanPaolo ist unbestritten die stärkste italienische Bank mit der höchsten Eigenkapitalquote und Ertragskraft. Drei Milliarden Euro betrug der Reingewinn letztes Jahr und die Dividende wurde auf über 6% verdoppelt. Im Private Banking gehört die Bank europaweit zur Spitze in Sachen Einnahmenwachstum. Im Kreditgeschäft geht der Neuzufuss an faulen Krediten seit 2013 zurück. Und selbst wenn Intesa die Rückstellungsquote von aktuell 47% auf vorsichtiger 50% erhöhen müsste, wäre diese Lücke von rund 2 Mrd. EUR aus dem jährlichen Gewinn vor Rückstellungen von 8 Mrd. EUR locker zu decken. Rechnet man mit normalisierten Risikokosten von 0.5%, so ergäbe sich mittelfristig ein Vorsteuergewinn von über 6 Mrd. EUR. Der Börsenwert der Bank beläuft sich aktuell auf nur 36 Mrd. EUR. Auch wenn das Publikum noch so buhen und pfeifen mag, wir bleiben Fan dieser Bankaktie.

– OSIM International



Livio Arpagaus
Aktienanalyst

In der Ausgabe vom Januar schrieben wir: „Der Gründer des Unternehmens, Ron Sim, hat in der Schwächephase von Ende Juni bis heute mit 24 Kauftransaktionen seinen schon beachtlichen Anteil am Unternehmen von 65.5% auf 68.5% erhöht. Anscheinend sind wir nicht die Einzigen, die OSIM für unterbewertet halten... und macht ein Going Private wahrscheinlicher.“

Nun ist es so weit: Ron Sim hat ein öffentliches Angebot für die restlichen Aktien unterbreitet. Anfang März kam das erste Angebot mit SGD 1.32 pro Aktie. Unserer Meinung nach war dies ein zu tiefer Preis. Der Markt schien unsere Haltung zu teilen, denn die Aktie notierte stets über dieser Limite. Vor ein paar Tagen besserte Herr Sim sein Angebot, wenn auch nur spärlich, auf SGD 1.39 auf. Schon früher war uns klar, dass Ron Sim sehr genau weiss, was sein Unternehmen wert ist. Das hat er mit vergangenen Transaktionen mehrfach bewiesen. Nun ist wieder eine solche Gelegenheit und er agiert sehr geschickt. Obwohl wir denken, dass uns Herr Sim noch immer einen zu tiefen Preis bietet, werden wir unsere Aktien vermutlich andienen. Zurzeit finden wir noch immer sehr attraktive Anlagealternativen, welche wir lukrativer einstufen als monatelang mit einem reichen Singapurer über Cents zu streiten. Mit einer erzielten Rendite von 29% in 4 Monaten sind wir auch zufrieden. Wir müssen dem Hauptaktionär ein Lob für seine Fähigkeiten in der Kapitalallokation aussprechen: Well played, Mr. Sim...

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

Quant Corner

Bewertungsdatum: 7. April 2016

Schweizer Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Orior	Lebensmittel	7	7.6%	3.1%
Peach Property	Immobilien	6	2.7%	0.0%
Vaudoise	Versicherungen	6	8.0%	2.4%
Bell	Lebensmittel	5	4.2%	1.7%
Bellevue Group	Finanzdienstl.	5	22.8%	6.8%

S&P 500 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Mylan	Pharma	7	5.5%	0.0%
CA Inc	Software	6	8.2%	3.3%
Aflac	Versicherungen	5	24.8%	2.5%
Delta Air	Fluglinien	5	12.0%	1.0%
Quest Diagnostic	Gesundheit	5	3.9%	2.1%

Euro Stoxx 600 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Bellway	Haushaltsgüter	9	3.9%	3.2%
Persimmon	Haushaltsgüter.	8	8.4%	5.7%
Fingerprint	Elektronik	6	30.1%	0.0%
Marine Harvest	Lebensmittel	5	-	4.1%
Easyjet	Fluglinien	5	5.2%	4.2%

Emerging Markets Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Tatneft	Öl & Gas	10	6.1%	3.0%
Reunert	Elektro-Komp.	10	10.0%	5.9%
Supalai	Immobilien	10	-	5.4%
CIA Hering	Kleidung	9	8.7%	6.2%
Greatek Electric	Halbleiter	9	13.2%	7.8%

**Achtung, gefährliche
Bewertungen!**

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden- Rendite
Chesapeake	Öl & Gas	-8	-16.1%	2.3%
Tesco	Lebensmittel	-8	-4.5%	0.0%
Alstom	Maschinen	-7	-4.5%	0.0%
Lukoil	Öl & Gas	-7	-	6.0%
Haliburton	Öl & Gas	-7	2.0%	2.0%

Unsere favorisierten Länder

Aktuell	Im letzten Monat	MSCI Performance, Lokalwährung letzte 30 Tage	
Portugal	Portugal	0.8%	
Spanien	Hong Kong	2.4%	MSCI World (USD)
Singapur	Singapur	-0.4%	
Hong Kong	Spanien	-4.9%	1.6%
Deutschland	Australien	-4.7%	
Russland	Russland (USD)	2.6%	MSCI Emerging Markets (USD)
Ver. Arab. Emir. (USD)	Ver. Arab. Emir. (USD)	-3.7%	
China	Katar (USD)	-2.6%	1.7%

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 sieben 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	5.4.2016	149.95	-3.0%
		EUR	5.4.2016	91.96	-3.1%
		USD	5.4.2016	98.40	+1.3%
Anlagen in physische Edelmetalle, Gold- und Silberminen	Quantex Strategic Precious Metal Fund	CHF	5.4.2016	125.20	+22.8%
		USD	5.4.2016	54.71	+27.9%
Anlagen in Nebenwerte in der Schweiz und Europa	Quantex Nebenwerte Fonds	CHF	5.4.2016	173.74	+0.8%
Anlagen in Rohstoffe mit Futures, Options und Aktien	Quantex Commodity Fund	CHF	1.4.2016	89.00	+7.0%
		USD	1.4.2016	61.55	+10.5%
Anlagen in Schwellenländer und Frontier Markets	Quantex Emerging & Frontier Markets Fund	CHF	5.4.2016	73.63	+3.0%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe und Edelmetalle weltweit	Spectravest	CHF	4.4.2016	0.99	+4.2%
		USD	4.4.2016	1.81	+8.4%

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

