



**Peter Frech**  
Fondsmanager

## Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser

Jetzt ist die beste Zeit, über Risiken im Portfolio nachzudenken, gerade weil sich der Markt so sorglos zeigt. Der Coronavirus macht zwar negative Schlagzeilen, aber Angst oder erhöhte Vorsicht der Akteure ist nirgends zu sehen. Es reicht ein Blick auf die neusten Indexrekordstände im S&P 500 oder dem SMI. Der Kreditmarkt befindet sich ohnehin in einem Tiefschlaf der Sorglosigkeit. Die Risikoaufschläge für schlechte Schuldner sind inzwischen so tief wie 2007 vor der letzten Finanzkrise. Die Risiken haben aber nüchtern betrachtet zugenommen, da die Unternehmensverschuldung im Verhältnis zum Bruttoinlandprodukt heute höher ist als damals und gleichzeitig die Schutzklauseln in Anleihen abgenommen haben. Das dritte Zeichen der Sorglosigkeit ist der tiefe Stand des VIX, ein Barometer für die implizite Volatilität in Optionspreisen. Liegt der VIX so wie heute deutlich unter seinem langfristigen Mittel, so bedeutet dies, dass wenig Bedarf nach Absicherung des Portfolios über Optionen besteht. Im Gegenteil: Privatanleger gehören über Strukturierte Produkte zu den grössten Verkäufern von Optionen – das heisst, sie nehmen für einen kleinen Coupon das Risiko grosser, wenn auch unwahrscheinlicher Verluste auf sich. Der Nullzinspolitik der Notenbanken sei Dank. Und so türmt sich Sandkorn auf Sandkorn auf der grossen Pyramide der Sorglosigkeit. Welches Sandkorn es am Schluss sein wird, das den Haufen ins Rutschen bringt, lässt sich nicht vorhersagen. Je höher und instabiler der Haufen jedoch wird, desto mehr Gedanken sollte man sich über die Stabilität des eigenen Portfolios machen.

## In dieser Ausgabe

Titelgeschichte: Stabile Dividenden über 5%.....	1
Aktien Plus Minus: Kindred Group und Roche .....	4
Quant-Corner .....	5
Über Quantex.....	7

## Titelgeschichte

### Stabile Dividenden über 5%

**Dividendenstrategien sind derzeit nicht mehr besonders beliebt. Tatsächlich gibt es auch nicht mehr viel zu holen, da die meisten traditionellen Dividendenaktien teuer geworden sind. Doch abseits der ausgetretenen Pfade gibt es immer noch Aktien von Unternehmen, die eine hohe und gleichzeitig relativ stabile Ausschüttungsrendite von über 5% versprechen.**

Wer braucht schon Dividenden, wenn man jedes Jahr satte Kursgewinne mit Wachstumsaktien machen kann? Der Fokus des Marktes und die meisten Kursgewinne konzentrieren sich derzeit auf eine Handvoll Tech-Giganten, die mehrheitlich keine oder nur mickrige Dividenden zahlen.

Dieser enge Fokus auf wachstumsstarke Glamour-Aktien ist typisch für einen spätzyklischen Markt mit wenig Sorgen. Eine stetige Cash-Ausschüttung, welche über Kursdellen oder Liquiditätsengpässe im Depot hinwegtröstet, ist momentan wenig gefragt.

Nach der grossen Finanzkrise von 2008 waren Dividendenstrategien dagegen sehr populär, bis weit in die darauffolgende Eurokrise hinein. Heute sieht man die Folgen davon nur noch an den hohen Kursen einiger beliebter «Bond Proxies» wie Nestlé, Unilever oder Coca-Cola. Diese weitem bekannten und vermeintlich defensiven Haushaltsnamen werden gerne als Anleihenersatz oder Aktien für Einsteiger gehandelt. Leider sind sie inzwischen praktisch alle sehr teuer geworden, was ihre Dividendenrendite relativ mickrig erscheinen lässt. Mehr als 3% gibt es bei bekannten Namen kaum noch zu holen.



### **Die Zweiteilung des Marktes eröffnet Chancen auf hohe Dividenden**

Gleichzeitig haben fast alle dieser «Bond Proxies» ihre Bilanzen in Zeiten der tiefen Zinsen bis unters Dach mit Schulden beladen. Wenn der Free Cashflow nach Zinszahlungen gerade noch knapp für die Dividende reicht, ist dies keine gute Voraussetzung für die nächste Krise. Vor allem, wenn bei der einen oder anderen Firma auch das vermeintlich sichere Kerngeschäft anfängt, zu schwächeln (vgl. [Quantex Werte Juli 2019](#)).

Viele Unternehmen, welche derzeit noch eine hohe Dividendenrendite über 5% ausweisen, stammen dagegen aus hochzyklischen Sektoren wie Bankwesen, Bergbau oder Autobau. Die Chancen, dass die Ausschüttungen bei diesen Titeln durch die nächste Rezession hindurch weiter fließen werden, sind eher gering. Nicht wenige finanzieren ihre Dividenden zudem über neue Schulden. Es ist immer gefährlich, sich allein von einer hohen Dividende zu einem Aktienkauf verleiten zu lassen.

Die Voraussetzung für eine stabile Dividendenzahlung ist ein Free Cashflow, der über der Ausschüttung liegt und wenig schwankungsanfällig ist. Geht der Free Cashflow doch einmal zurück, hilft eine starke Bilanz, die Ausschüttung bis zum nächsten Aufschwung aufrecht zu erhalten. Gemäss einer langfristigen Untersuchung von Empirical Research sind denn auch die folgenden drei Kennzahlen in Kombination mit einer hohen Dividendenrendite entscheidend: Erstens ein hoher Cashbestand in Relation zur Marktkapitalisierung. Zweitens eine hohe Free-Cashflow-Rendite zur Deckung der laufenden Zahlungen und drittens ein hoher Return-on-Assets als Mass für die Profitabilität eines Unternehmens und ein möglichst wenig kapitalintensives Geschäft.

Interessant an der heutigen Börsenlage ist, dass sich in den letzten zwölf Monaten die Zweiteilung des Aktienmarkts weiter verstärkt hat. Auf der einen Seite stehen die paar wenigen Superschwertgewichte aus dem Techsektor, die fast alle Aufmerksamkeit und Mittelflüsse auf sich ziehen. Diese Titel klettern von Rekordhoch zu Rekordhoch und reissen die Indexstände noch oben.

Auf der anderen Seite gibt es aber auch breite Teile des Marktes, die abgehängt wurden und noch weit von ihren Höchstständen entfernt sind. Darin findet man viele zyklische Aktien, aber auch Titel aus «sündhaften» Sektoren wie Tabak oder Gambling.

Diese Verliereraktien der Stunde kann man grösstenteils als relativ billige Value-Aktien ansehen. Viele sind in letzter Zeit trotz steigendem Gesamtmarkt noch günstiger geworden.

So ist denn auch die durchschnittliche Dividendenrendite im Quantex Global Value Fund im letzten Jahr von rund 3.1% auf 4.1% gestiegen. Oder anders gesagt: Wir finden durch die Zweiteilung des Marktes tendenziell mehr Aktien mit hoher Dividendenrendite, die gut mit Free Cashflow unterlegt ist. In der Tabelle auf der folgenden Seite sind die Aktien mit den aktuell höchsten Dividendenrenditen im Quantex Global Value aufgelistet.

Teilweise finden sich darunter Titel mit erstaunlich hoher, sogar zweistelliger Ausschüttungsrendite. Es ist durchaus möglich, dass es bei der einen oder anderen Aktie zu einer Kürzung der Dividende kommen wird. Gleichwohl bietet die Kombination aus Free Cashflow und guter Bilanz in unseren Augen bei den meisten die Aussicht auf stabile Zahlungen und zugleich eine gute Sicherheitsmarge. Die hohe Dividende ist letztlich bei unseren Aktien einfach ein äusseres Anzeichen für ein Unternehmen, das viel überschüssigen Cash generiert und auch so freundlich ist, diesen an die Aktionäre auszuschütten. Paradoxerweise ist genau dies in Zeiten der Nullzinsen weniger gefragt als auch schon. (pfr)

Aktie	Land	Sektor	Aktuelle Dividen- denrendite	Cashbe- stand	Free CF Rendite	RoA
Kindred Group	Schweden	Online-Gambling	12.8%	12.5%	14.7%	17.8%
Imperial Brands	UK	Tabak	11.5%	13.3%	13.6%	4.4%
Matahari Dept Store	Indonesien	Einzelhandel	10.5%	7.1%	12.4%	16.2%
Betsson AB	Schweden	Online-Gambling	9.2%	15.7%	13.4%	11.5%
Tailor Wimpey	UK	Hausbau	8.2%	6.5%	9.0%	12.9%
Warsaw St Exchange	Polen	Börsenbetreiber	7.6%	33.5%	8.3%	15.5%
Persimmon	UK	Hausbau	7.4%	8.3%	8.4%	18.8%
Japan Tobacco	Japan	Tabak	6.7%	4.0%	7.6%	7.2%
Logista	Spanien	Distribution	5.8%	58.3%	8.0%	2.4%
Philip Morris Intl	USA	Tabak	5.6%	5.0%	6.3%	19.1%

*Aktienauswahl aus dem Quantex Global Value Fund mit hoher Dividendenrendite bei gleichzeitig grossem Cashbestand, Free Cashflow Rendite zur Marktkapitalisierung und gutem Return on Assets. (Quelle: Bloomberg, 5. Februar 2020)*



## Aktien PlusMinus

---

# Was wir kaufen und verkaufen

---

### + Kindred Group

Wann ziehen wir von der Quantex die Regenkleider über und laufen in den Sturm und wann nicht? Zu Hause bleiben wir lieber wenn wir im Sturm durch einen Schuldenwald rennen müssen, in dem wir jederzeit von umstürzenden Bäumen erschlagen werden könnten. Unbehagen fühlen wir auch, wenn wir bei Blitzgefahr über einen Acker laufen müssen. Diese Situation kommt vor, wenn eine Firma beispielsweise von einem Grosskunden abhängig ist, der dann als Zeus in den Wolken liegend über das Schicksal des Unternehmens entscheidet.

Bei der Kindred Group zweifeln wir am miserablen Wetterbericht, da wir bereits Licht durch die Wolken sehen. Die schwedische Kindred betreibt Online Casinos und Webseiten für Sportwetten und befindet sich gerade zwischen einigen ungemütlichen Wetterlagen: Schweden hat gerade die Glückspielsteuer erhöht, das rapide Umsatzwachstum hat sich in den letzten Jahren abgeschwächt, 2019 fanden keine sportlichen Grossanlässe statt und Glücksspielaktien befinden sich auf der Abschlusliste von ESG-Investoren.

Unsere Gegenargumente hierfür sind: Höhere Steuern sind gut für etablierte Unternehmen, da es die Eintrittsschwellen und das Interesse des Staates erhöht. Ausserdem macht Nordeuropa «nur» 29% des Umsatzes von Kindred aus. Das abflachende Umsatzwachstum macht uns nichts aus, weil wir heute auf gedrückte Cash Flows bereits eine Rendite von 10% erhalten, d.h. wir müssen nichts für Wachstum bezahlen. Zudem gibt es 2020 wieder sportliche Grossanlässe. Und der Wechsel vieler Investoren ins ESG-Lager bietet uns attraktive Einstiegsmöglichkeiten, weil sie zu jedem Preis verkaufen müssen. Wenn man sogenannte «Forced Sellers» im Markt hat, nehmen wir ihnen gerne die angebotene Ware ab.

### – Roche GS

Nach dem Verkauf von Roche ist das Quantex Global Value Portfolio wieder frei von jeglichen Aktien aus der Schweiz oder aus Deutschland.

Roche ist ein gutes Beispiel dafür wie man die Gemütslage von Mr. Market zu seinen Gunsten ausnutzen kann. Anfang 2018 war die Stimmung an den Aktienbörsen sehr gut. Die gesamte Weltwirtschaft erlebte synchrones Wachstum und die Steuersenkung in den USA wurde gerade beschlossen. Diese Stimmung verhalf zyklischen Aktien neue Rekordstände zu erklimmen. Naturgemäss fingen die grossen Finanzinstitute danach an, ihre Risiken in den Portfolios zu erhöhen, indem sie beispielsweise Bankaktien zugunsten von defensiven Qualitätstiteln empfahlen. Das führte dazu, dass die Aktie von Roche weiter unter Druck geriet. Bei unserem Kauf Ende März 2018 erhielten wir knapp 8% Free Cash Flow Rendite und 4% Dividendenrendite, was uns aussergewöhnlich günstig schien für ein solch hervorragendes Unternehmen.

Die Zeiten haben sich geändert und die Nachfrage nach stabilen Dividendenperlen ist wieder stark gestiegen. Heute beträgt die Dividendenrendite von Roche noch 2.6% und die Free Cash Flow Rendite beläuft sich auf ca. 5%. Wir glauben das Unternehmen ist heute fair bewertet und deshalb ziehen wir diszipliniert weiter.



Livio Arpagaus  
Aktienanalyst

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

## Quant Corner

Bewertungsdatum: 6. Februar 2020

## Schweizer Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Bellevue Group	Finanzdienstl.	6	-9.1%	3.9%
Orell Füssli	Handel	6	26.4%	5.3%
Adval Tech	Autozulieferer	5	0.2%	2.5%
Geberit	Baustoffe	5	2.9%	2.0%
UBS	Banken	5	-	5.6%

## S&amp;P 500 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
LyondellBasell	Chemie	8	8.3%	4.9%
Invesco	Finanzdienstl.	7	4.4%	6.7%
KeyCorp	Banken	7	-	3.5%
Seagate Technology	Computer	7	7.2%	4.6%
Unum	Versicherungen	7	-	3.7%

## Euro Stoxx 600 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
KGHM	Bergbau	9	4.0%	0.0%
Anglo American	Bergbau	9	6.8%	4.3%
Ageas	Versicherungen	8	-	4.3%
Taylor Wimpey	Hausbau	8	6.4%	8.2%
Michelin	Autozulieferer	7	4.9%	3.4%

## Emerging Markets Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Shun Tak Holding	Immobilien	10	18.0%	3.8%
Yuexiu Transport	Transp. Service	10	14.1%	5.7%
Sberbank	Banken	10	-	5.8%
Phosagro	Chemie	9	7.1%	10.0%
Sabesp	Wasser	9	6.6%	2.1%

## Goldminen

Titel	Land	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Caledonia Mining	Südafrika	11	-0.6%	2.7%
Highland Gold	Russland	8	6.3%	5.8%
Koza Altin	Türkei	8	17.1%	0.0%
Ramelius Res	Australien	7	9.4%	1.1%
Centerra Gold	Kanada	6	4.4%	0.0%

## Achtung, gefährliche Bewertungen!

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Rolls-Royce	Luftfahrt	-10	5.6%	1.7%
Kudelski	Software	-7	3.0%	1.9%
Boeing	Luftfahrt	-7	-2.1%	2.5%
UbiSoft	Software	-7	9.9%	0.0%
Golden Star Resources	Goldminen	-7	-27.8%	0.0%

### Quantex R-Wert

Punktevergabesystem mit 12 Kriterien, jeweils mit 0, 1 oder -1 Punkten 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 drei teilweise 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 Funds – Global Value	CHF -R-	4.2.2020	<b>231.05</b>	<b>-3.2%</b>
		EUR -R-	4.2.2020	<b>140.73</b>	<b>-1.8%</b>
		USD -R-	4.2.2020	<b>147.07</b>	<b>-3.5%</b>
Anlagen in physische Edelmetalle, Gold- und Silberminen	Quantex Strategic Precious Metal Fund	CHF -R-	4.2.2020	<b>185.20</b>	<b>-3.2%</b>
		USD -R-	4.2.2020	<b>80.10</b>	<b>-3.4%</b>
Anlagen in Nebenwerte in der Schweiz und Europa	Quantex Funds - Nebenwerte	CHF -R-	4.2.2020	<b>197.65</b>	<b>+2.6%</b>
Anlagen in Schwellenländer und Frontier Markets	Quantex Funds – Emerging & Frontier Markets	CHF	4.2.2020	<b>98.35</b>	<b>-3.3%</b>
Anlagen in Aktien, Rohstoffe und Edelmetalle weltweit	Quantex Funds - Spectravest	CHF -R-	4.2.2020	<b>1.30</b>	<b>-0.4%</b>
		CHF -3a-	4.2.2020	<b>1.01</b>	<b>-0.4%</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

