



**Peter Frech**  
Fondsmanager

## Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser

Oft komme ich mir vor wie der dümmste Investor auf dem Planeten. Vorletzte Woche zum Beispiel habe ich die Aktien von Piräus Bank mit beträchtlichem Verlust so ziemlich auf dem Tiefpunkt verkauft. Der rasante Abfluss von Spargeldern und die drohende Kappung der EZB-Rettungslinie liesen mich eine Liquiditätskrise befürchten. Zwischenzeitlich lag der Titel wieder 20% höher, da sich die Wogen um Griechenland etwas geglättet hatten. All die Aktien, die ich in den letzten Jahren viel zu früh verkauft habe, mag ich gar nicht erst aufzählen.

Die Liste meiner Fehlgriffe, Pleiten und Pannen ist lang. Andererseits kann ich nicht alles falsch gemacht haben. Anfang Februar habe ich für den Quantex Global Value Fund erneut den Lipper-Fund-Award für den besten globalen Aktienfonds über die letzten drei und fünf Jahre bekommen. Offensichtlich haben all die anderen Profis noch mehr daneben gegriffen als ich.

Fehler sind beim Investieren alltäglich und unvermeidbar. Wer etwas anderes behauptet, ist ein Schwindler oder ein Idiot. Doch der Value-Ansatz hilft uns ganz offensichtlich: Wer günstige und unpopuläre Aktien kauft, verliert bei Fehlgriffen meist etwas weniger und gewinnt etwas mehr, wenn er mal richtig liegt.

## In dieser Ausgabe

Titelgeschichte: Auf Wertsuche im Trümmerfeld .....	1
Aktien PlusMinus: Wasserwerke Zug und Anthem .....	5
Quant-Corner .....	6
Und übrigens .....	8
Über Quantex .....	9

## Titelgeschichte

---

### Auf Wertsuche im Trümmerfeld

---

**Es gibt derzeit kaum einen unbeliebteren Sektor als Rohstoffe – zu stark wurden die Anleger enttäuscht. Doch in den Überresten des grossen Rohstoff-Crashes finden sich einige interessante Einzeltitel.**

Der Superzyklus ist tot. Durch den Absturz des Ölpreises wurde der jahrelang viel zitierte Rohstoff-Boom endgültig beerdigt. Öl und Eisenerz waren die letzten beiden Rohstoffe, welche bis vor kurzem noch nahe an ihren Höchstständen notierten. Fast alle anderen Rohwaren befinden sich seit dem Top im Frühjahr 2011 auf Sinkflug, einige sogar schon seit Sommer 2008. Der Bloomberg Commodity Index ist jetzt vier Jahre in Serie gefallen und notiert 42% unter dem Stand vom April 2011.

Die Argumente, die damals den Kauf von Rohstoffen populär machten, wurden inzwischen alle zerschlagen: 1. Die befürchtete Hochinflation wegen der expansiven Geldpolitik der Notenbanken blieb aus. 2. Das von China getriebene Nachfragewachstum schwächte sich ab. Statt zweistelligen Wachstumsraten bis in alle Ewigkeit ging der Verbrauch Chinas in einigen Rohstoffen kürzlich sogar zurück. 3. Die viel beschworene Angebotsknappheit ist durch die Kräfte des Marktes einem breiten Überangebot gewichen: Einer Ölschwemme dank der Fracking-Revolution in den USA, übervollen Getreidesilos nach mehreren Rekorderten und Bergen von Eisenerz, weil Abermilliarden in neue Minen in Australien, Brasilien und Afrika investiert wurden.



Die Anleger kehren dem Rohstoffsektor den Rücken zu. Die Abflüsse aus Rohstoff-ETF (Exchange Traded Funds) waren zuletzt so stark wie seit 2008 nicht mehr. Aus den Musterdepots der Banken sind Rohstoffe und das ehemals beliebte Gold so gut wie verschwunden. Ist es also Zeit für antizyklische Anleger, im Trümmerfeld des Rohstoff-Crashes nach guten Werten zu suchen?

Die Antwort lautet ja, aber nur sehr selektiv. Die letzte grosse Rohstoffbaisse dauerte 19 Jahre von 1980 bis 1999. Je nach gewähltem Top von 2008 oder 2011 befinden wir uns jetzt erst im siebten oder vierten Jahr der Baisse. Es dürfte noch Jahre dauern, bis die strukturellen Überangebote in einigen Rohstoffe wieder abgetragen sind. Die Spitze bei den Kapitalinvestitionen wurde im Bergbau erst 2012 und im Ölsektor erst letztes Jahr erreicht. Gemäss langfristigen Untersuchungen von Empirical Research ist im Rohstoffsektor erst drei Jahre nach einer Investitionsspitze wieder mit Outperformance gegenüber dem Gesamtmarkt zu rechnen. Im Bergbau wäre es also bald wieder möglich, im Energiesektor dagegen kann man sich wohl erst Ende 2016 wieder Gedanken darüber machen.

### Eine Wette gegen den Zeitgeist

Rohstoffe sind momentan vor allem eine Wette gegen den Zeitgeist: Deflationsängste, ein „New Normal“ mit anhaltend schwachem Wirtschaftswachstum und kriselnde Emerging Markets machen den Sektor unpopulär. Stellen sich diese Konsensuserwartungen zumindest in einer der drei Dimensionen als falsch heraus, winken positive Überraschungen.

Für uns als Value-Investoren sind zu viele makro-ökonomische Betrachtungen aber ohnehin verborgene Liebesmüh. Was uns interessiert, ist die Unternehmensebene: Welche Rohstoffproduzenten erwirtschaften bereits auf dem aktuell gedrückten Preisniveau ordentliche Free Cashflows und haben solide Bilanzen? Diese Firmen geraten nicht so schnell in Schieflage, wenn die Rohstoff-Flaute noch länger anhalten sollte. Und falls die Preise überraschend steigen, profitieren die Aktionäre direkt vom neuen Geldsegen, ohne dass zuerst Banker und Obligationäre bedient werden müssen. Es folgt ein kurzer Streifzug durch einige Rohstoffe aus Sicht unserer aktuellen Strategien im Quantex Commodity Fund und im Quantex Strategic Precious Metal Fund.

### Die hoffnungslosen Fälle: Öl und Eisenerz

Die beiden bedeutenden Grundrohstoffe Öl und Eisenerz hielten sich noch bis Anfang 2014 auf hohem Niveau, trotz massiv steigender Produktion. Sie zogen deshalb so viele Investitionen auf sich, dass man wohl berechtigt von einer Blase sprechen kann. Und was für eine gewaltige Investitionsblase das war: Im Ölsektor etwa beliefen sich die Kapitalinvestitionen im Verhältnis zu den Abschreibungen und in Relation zum Gesamtmarkt auf ein Niveau, das nicht einmal 1980 auf der Spitze der damaligen Öl-Hausse erreicht wurde. Gut ein Drittel aller Kapitalinvestitionen weltweit wurden 2014 im Energiesektor getätigt! Das steht in keinem vernünftigen Verhältnis zur Bedeutung der Branche.

### Free Cashflow

Der operative Cashflow nach Abzug der Kapitalinvestitionen wird als Free Cashflow oder freier Cashflow bezeichnet. Er steht dem Unternehmen zur freien Verfügung für Dividenden, Schuldentrückzahlungen, Aktienrückkäufe oder Übernahmen.

Das Traurige an dem Investitionsboom war, dass die allermeisten Ölfirmen nicht einmal bei 100 Dollar je Fass einen positiven Free Cashflow erzielen konnten – zu kapitalintensiv war die neue Fracking-Technologie. Seit 2010 hat der Sektor jedes Jahr mehr Geld ausgegeben als herein kam. Die Netto-Verschuldung stieg und stieg, gemäss der Financial Times auf zuletzt fast 1200 Milliarden Dollar. Energiefirmen wurden auch zur grössten Komponente des Marktes für riskante Hochzins-Anleihen. Nun sitzen die Ölproduzenten in der Falle. Zwar sind für 2015 rund 20-30% tiefere Kapitalinvestitionen geplant. Doch der Ölpreis und damit die Umsätze haben sich halbiert, was wohl mindestens 75% tiefere Cashflows bedeutet. Gemäss den Berechnungen von BMO wird die Branche mit 30% weniger Kapitalinvestitionen immer noch 150% des operativen Cashflows ausgeben müssen. Folglich ist sie auf weitere Fremdfinanzierung angewiesen. Verlieren Banker und Anleihemarkt die Geduld, droht 2015 bei anhaltend tiefem Ölpreis eine Pleitewelle von epischem Ausmass.

Seit 2012 halten wir im Quantex Commodity Fund keine nennenswerten Investments mehr im Öl- und Gas-Sektor. Bis es die Branche wieder schafft, zu aktuellen Ölpreisen nachhaltige Free Cashflows zu erzielen, wird dies so bleiben. Mindestens 80 Dollar je Fass sind dazu wohl nötig. Wer heute Öllaktien kauft, setzt darauf, dass der Preis sehr bald wieder dieses Niveau erreicht – und die Firmen in der Zwischenzeit nicht untergehen.

Beim Eisenerz sieht die Lage ähnlich düster aus. Trotz sinkendem Preis laufen die Investitionsprogramme der drei dominanten Bergbau-Giganten BHP, Rio Tinto und Vale weiter. 2015 und 2016 wird das globale Angebot deshalb trotz Nachfrageflaute noch weiter wachsen. Anders als beim Öl sind zwar bereits einige marginale Eisenerz-Produzenten in Westafrika, China und Kanada untergegangen. Die drei Riesen haben aber einen langen Schnauf, so dass eine richtige Erholung noch länger auf sich warten lassen dürfte.

#### **Klare Hoffnungsschimmer: Industriemetalle**

Bei den Industriemetallen ist die Rohstoff-Baisse bereits viel weiter fortgeschritten, deshalb besteht auch mehr Hoffnung auf eine baldige Erholung. 2014 fiel bis November die weltweite Minenproduktion um 7% für Zink, 18% für Blei, 21% für Bauxit und 27% für Nickel. Hinter dem rasanten Rückgang in Nickel und Bauxit steht das indonesische Exportverbot für unverarbeitete Erze. Der generelle Trend weist aber nach unten und Investitionen in neue Minen werden in diesen Rohstoffen seit Jahren kaum noch getätigt. Kein Wunder mussten 2014 deshalb alte Lagerbestände dieser Metalle abgetragen werden. Die globale Kupferproduktion wuchs nur noch um 1%, was ebenfalls nicht ausreichte, um mit der Nachfrage mitzuhalten.

Stürzt die Weltwirtschaft nicht über eine Klippe, so winken in diesen Metallen in den nächsten ein bis drei Jahren deutliche Engpässe und damit höhere Preise. Der jüngste Absturz des Öls kann sich dabei durchaus positiv auswirken. Nach dem Öl-Crash von 1985/86, bei dem das Schwarze Gold vergleichbar mit heute um 60% fiel, verdoppelten sich bis 1988 die Preise für Industriemetalle, da die Nachfrage nach Autos, Häusern, Küchengeräten und Maschinen weltweit stieg.

Interessante Aktien in dem Sektor mit positivem Free Cashflow und gesunder Bilanz sind zum Beispiel folgende Titel im Quantex Commodity Fund: Independence Group (Nickel, Zink, Gold), Nevsun (Kupfer, Zink), Alumina Ltd und Mytilineos (Bauxit/Alu) sowie Mincor und Panoramic Resources (Nickel). Die Kupferproduzenten Sandfire Resources und Antofagasta befinden sich derzeit noch auf unserer Watchlist. Generell bevorzugen wir momentan Minenaktien aus Australien. Nicht nur wegen des sicheren politischen Umfelds, sondern auch wegen des Rückenwindes durch den fallenden Aussie-Dollar.

#### **Der Sonderfall: Gold**

Das gelbe Edelmetall ist ein Sonderfall unter den Rohstoffen. Die Veränderung der globalen Minenproduktion ist für den Preis praktisch irrelevant, da sie sich auf weniger als 2% der weltweiten Goldbestände beläuft. Der Goldpreis steht und fällt damit mit dem Bedürfnis, Gold zu horten. Die Angst vor Finanzkrisen und negative Realzinsen, also Renditen unter der Teuerungsrate, sind dabei die grössten Preistreiber. 2011 erreichten beide als Folge von Eurokrise und Hyperinflationen ein Hoch, mit ihrem Rückgang fiel dann auch der Goldpreis. Das volatilere Silber ist ein Zwischending aus Edelmetall und Industriemetall.

Die kurzfristigen Realzinsen sind zwar wegen der sinkenden Teuerung seit 2011 deutlich weniger negativ geworden. Sie liegen aber zumindest in den USA immer noch unter Null. Wenn es auf dem Bankkonto und bei kurzlaufenden Anleihen auch in Europa keinen Zins mehr gibt, so sinken die Opportunitätskosten für das Halten von Gold beträchtlich. Das gelbe Edelmetall ist eine billige Versicherung gegen eine deflationäre Kreditkrise oder eine unerwartete Rückkehr der Inflation geworden. Als Depotbaustein ist es deshalb wieder deutlich interessanter als auch schon.

Neben physischem Gold oder entsprechenden ETF versprechen vor allem die stark gebeutelten Goldminen-Aktien eine gute Performance bei einer Gold-Rally. Allerdings ist es in der kapitalintensiven Branche wegen vergangenen Schlendrians weiterhin schwierig, überhaupt Titel mit positivem Free Cashflow und gesunder Bilanz zu finden. Regis Resources, Evolution Mining, Centamin, Semafo und Randgold erfüllen derzeit die Anforderungen. Bei Pan American Silver und Alamos Gold ist der Free Cashflow zu aktuellen Metallpreisen zwar leicht negativ, die Bilanz ist dafür aber mit viel Netto-Cash gepolstert. Alle diese Aktien befinden sich deshalb im Quantex Strategic Precious Metal Fund.

#### **Achtung vor den Folgeschäden des Crashes**

2015 dürften die Folgeschäden des grossen Rohstoff-Crashes eine bedeutende Rolle an den Finanzmärkten spielen. Während wir in den Trümmern nach interessanten Werten suchen, wollen wir die üblen Nachwirkungen des Absturzes möglichst vermeiden: Die Haushaltsbudgets von Petrostaaten wie Venezuela, Mexiko, Brasilien, Russland und den Golfstaaten sind schwer aus dem Lot geraten. Extreme politische Interventionen sind zu erwarten. Ehemals boomenden Rohstoff-Exporteuren wie Kanada und Australien droht zudem das Platzen ihrer jeweiligen Immobilienblasen mit Folgen für ihr Bankensystem. Und der Markt für Hochzins-Anleihen dürfte einen Kollaps des stark angeschwollenen Energiesektors erleben. Genau wie Technologie und Telecom in den 1990ern und Finanzen in den Nullerjahren ist es immer der Sektor mit dem stärksten Schuldenwachstum, der am Schluss den grössten Ärger macht.



## Aktien PlusMinus

Was wir kaufen und verkaufen:

### + Wasserwerke Zug AG

Die Wasserwerke Zug AG (WWZ) versorgt die Bevölkerung und Wirtschaft im Kanton Zug und den umliegenden Regionen mit Wasser, Energie und Telekommunikation über eigene Verteilnetze oder über solche von Partnern. Die WWZ erzeugen auch Strom aus erneuerbaren Energiequellen und gehören zu den führenden Kabelnetzunternehmen der Schweiz. Die Namenaktien der WWZ werden ausserbörslich (OTC) gehandelt und sind im BEKB OTC Liquidity-Index enthalten, die Handelsvolumen sind für einen OTC-Titel ansprechend.

Die Bewertung mit einer Marktkapitalisierung von 565 Mio. erscheint äusserst günstig und die Aktie ist für uns aus folgenden Gründen ein klarer Kauf:

- Die Bilanz ist über alle Zweifel erhaben. Neben einer Nettoliquidität (inkl. Finanzanlagen im Anlagevermögen) von über 200 Mio. bzw. 4'000 CHF pro Aktie sind weitere stille Reserven in den Immobilien und Landreserven zu vermuten.
- Das Kurs/Gewinn-Verhältnis liegt – nach Abzug der Nettoliquidität – unter 10. Erstaunlich unter dem Aspekt, dass das Geschäft nur geringen konjunkturellen Schwankungen ausgesetzt ist.
- Die Gesellschaft erarbeitet seit Jahren hohe freie Cashflows (geschätzt 55 Mio. für 2014 und 65 Mio. für 2015).
- Die hohen freien Cashflows eröffnen der Gesellschaft eine aktive Rolle in der Konsolidierung im Telekommunikationsmarkt, vor allem durch Übernahmen von kleineren Gemeindenetzen.
- Die Dividende wurde in den letzten 10 Jahren von 140 auf 300 CHF erhöht. Für das Geschäftsjahr 2014 erwarten wir eine Zahlung von 330 CHF, was einer Rendite von über 2,9% entspricht (Geschäftsjahr 2015 geschätzt 350 CHF).
- Da die Eigenproduktion von Energie nur einen geringen Anteil an der Gesamtproduktion ausmacht, ist im Vergleich zu den kotierten Versorgern kaum mit hohen Abschreibungen auf dem Anlagevermögen zu rechnen. Zudem ist davon auszugehen, dass die Gesellschaft im Einkauf mittelfristig vom schwächeren Euro profitieren kann.



Markus Rügsegger  
Fondsmanager

### – Anthem Inc

Der amerikanische Gesundheitsversicherer Anthem (ehemals Wellpoint) wurde von uns Ende 2013 in der Unsicherheit um die Einführung des Versicherungszwangs in den USA („Obamacare“) gekauft. Deutlich zweistellige Free-Cashflow-Renditen zum Unternehmenswert EV boten uns eine Sicherheitsmarge für die drohenden Verwerfungen.

Wie von uns vermutet, kam es dann aber halb so schlimm – das Unternehmen hatte genug Zeit, sich auf das neue regulatorische Umfeld vorzubereiten. Unter dem Strich erwies sich Obamacare sogar als Segen, da die Zahl der Versicherten durch die zwangsweise bzw. staatlich subventionierte Gesundheitsversicherung stieg. Die Aktie wurde bei Analysten und Investoren wieder beliebter. Wir verkauften den Titel bei 141.70 USD, da er unserem geschätzten Fairen Wert von 145 USD sehr nah kam. Die aktuelle Free-Cashflow-Rendite liegt nur noch im einstelligen Bereich und für weitere Upside wäre eine Fortsetzung des Wachstumsschubs ohne gleichzeitig überproportional ansteigende Gesundheitskosten nötig. Eine Wette, die man eingehen kann, aber aus unserer Sicht nicht mehr muss.



Peter Frech  
Fondsmanager

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

## Quant Corner

Bewertungsdatum: 29. Januar 2015

## Schweizer Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden- Rendite
TA Media	Medien	10	9.7%	3.1%
Bell	Lebensmittel	6	2.8%	2.7%
Vaudoise	Versicherungen	6	-10.0%	2.5%
Bossard Holding	Bauwesen	5	5.6%	3.2%
Hügli Holdings	Lebensmittel	5	6.1%	2.0%

## S&amp;P 500 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden- Rendite
Bed Bath & Beyond	Einzelhandel	6	6.7%	-
Hewlett Packard	Technologie	6	11.6%	1.7%
Intel	Technologie	6	6.5%	2.8%
Raytheon	Rüstung	5	6.3%	2.3%
Gannett	Medien	5	6.0%	2.5%

## Euro Stoxx 600 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden- Rendite
Bellway	Haushaltsgüter	8	3.3%	3.2%
Hannover Rück	Versicherungen	7	13.3%	3.7%
AXA	Versicherungen	7	12.9%	3.9%
Yara	Chemie	6	6.9%	2.5%
Easyjet	Freizeit	6	4.0%	4.2%

## Emerging Markets Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden- Rendite
Hosa International	Haushaltsgüter	11	-	3.7%
Cheung Kong	Immobilien	10	-	7.3%
Scientex	Verpackungen	10	1.0%	3.2%
Norilsk Nickel	Bergbau	10	12.2%	8.7%
AP Thailand	Bauwesen	10	10.3%	3.9%

**Achtung, gefährliche  
Bewertungen!**

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden- Rendite
Telekom Austria	Telekom	-11	-8.1%	0.8%
Tenet Healthcare	Gesundheitswesent	-9	-1.9%	-
Amazon.com	Technologie	-8	0.8%	-
Micronas	Technologie	-8	-89.2%	0.9%
Air France	Freizeit	-8	-2.0%	-

**Unsere favorisierten Länder**

Aktuell	Im letzten Monat	MSCI Performance, Lokalwährung letzte 30 Tage	
Norwegen	Norwegen	3.3%	
Australien	Spanien	-0.5%	MSCI World
Spanien	Singapur	0.4%	
Hong Kong	Hong Kong	5.5%	
Grossbritannien	Finnland	9.5%	
China	China	4.0%	MSCI Emerging Markets
Russland	Russland (USD)	-3.6%	
Verein. Arab. Emirate	Kolumbien (USD)	-4.6%	

**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...

### **Gesundheitssektor: Ungesunde Beliebtheit**

Die beste Branche in den letzten drei Jahren war der Gesundheitssektor, getrieben von einer starken Performance im vergangenen Jahr. In der aktuellen Rangliste der besten 10 Aktienfonds über die letzten drei Jahre finden sich ausschliesslich Biotech- und Healthcare-Fonds. Das geht erfahrungsgemäss nicht lange so weiter: Wie die Quant-Strategen von Société Générale errechnet haben, hat die durchschnittliche Bewertungsprämie des Gesundheitssektors mit 40% inzwischen die obere Grenze der historischen Bandbreite erreicht. Letztmals erreicht wurden diese stolzen Prämien während der LTCM-Krise, dem Platzen der Tech-Blase und der Finanzkrise 2008. Selbst wenn die Unternehmen der Branche weiter gute Ergebnisse liefern, ist so viel Beliebtheit bei den Investoren auf Dauer ungesund.

### **Wer mag amerikanische Aktien nicht?**

Die Strategen der Wallstreet sind einstimmig „bullish“ für den amerikanischen Aktienmarkt. Gemäss einer Erhebung von Bloomberg erwarten die Prognostiker ausnahmslos einen Anstieg des S&P-500-Index im laufenden Jahr. Eine solche Einstimmigkeit gab es zuletzt Anfang 2009 in den Tiefen der Finanzkrise. Sie sollte antizyklisch orientierte Investoren vorsichtig stimmen. Während der seither laufenden Börsen-Hausse gab es immer einige negativ gestimmte Auguren. Doch der entscheidende Unterschied zum Jahresanfang 2009 ist, dass wir nun bereits eine sechsjährige Börsen-Hausse in den USA hinter uns haben. Sieben Jahre in Serie mit positiver Kursentwicklung gab es noch gar nie in der Geschichte. Unwahrscheinlich also, dass der US-Aktienmarkt genau dies in einem Jahr schafft, in dem es alle erwarten.

### **Draufzahlen bei 4000 Milliarden Schulden**

Der Höhenflug der Obligationenmärkte nimmt immer absurdere Züge an. Inzwischen sind die Preise so stark gestiegen, dass gemäss Bloomberg auf über 4000 Milliarden Dollar an Anleihen der aktuelle Gesamtertrag negativ ist. Die Anleger zahlen also drauf für das Privileg, einzelnen Staaten der Eurozone, Skandinaviens oder der Schweiz Geld leihen zu dürfen. Eine absurde Entwicklung, die nur durch Deflationspanik und finanzielle Repression erklärbar wird. Wer von uns würde nicht gerne 4000 Milliarden ausleihen und dafür noch Geld bekommen?

### **Spekulationsfieber in China**

Seit September 2014 hat der CSI-300-Index der Shanghaier Börse phantastische 35% zugelegt. Die chinesischen Privatanleger sind am Investieren und tun dies mit einer gefährlichen Casino-Mentalität: Denn während die CSI-300-Aktien mit Kursen über 50 Yuan nur 11% zugelegt haben, stiegen diejenigen unter 5 Yuan um 63%! Die Begründung liefern die chinesischen Kleinanleger in Interviews mit Bloomberg gleich selbst: „Hochpreisige Aktien sind riskant! Kurskorrekturen resultieren in grossen Verlusten!“ Während vorsichtige Investoren Unternehmen analysieren, kaufen Abermillionen Amateure in Shanghai Aktien wie Lotterielose. Denn die tiefen Kurse minimieren die Risiken, richtig?

## 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	10.2.2015	153.65	-4.4 %
Aktive taktische Allokation, quantitativer Ansatz	Quantex Nucleus Fonds	CHF	10.2.2015	76.32	-0.8%
Anlagen in physische Edelmetalle, Gold- und Silberminen	Quantex Strategic Precious Metal Fund	CHF	10.2.2015	116.31	+11.7%
		USD	10.2.2015	53.92	+7.2%
Anlagen in Nebenwerte in der Schweiz und Europa	Quantex Nebenwerte Fonds	CHF	10.2.2015	155.56	-0.2%
Anlagen in Rohstoffe mit Futures, Options und Aktien	Quantex Commodity Fund	CHF	6.2.2015	98.95	+2.7%
		USD	6.2.2015	67.76	+2.7%
Anlagen in Schwellenländer und Frontier Markets	Quantex Emerging & Frontier Markets Fund	CHF	10.2.2015	78.97	-6.5%
Anlagen in Aktien von Umwelttechnologien	Quantex Environmental Fund	CHF	10.2.2015	1375.97	-8.1%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe und Edelmetalle weltweit	Spectravest	CHF	9.2.2015	0.93	-1.1%
		USD	9.2.2015	1.78	+6.6%

**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  
STOCKERSTRASSE 42  
CH-8002 ZÜRICH  
+41 43 243 03 46

WWW.QUANTEX.CH

