



Peter Frech
Fondsmanager

Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser

Wie macht man ein kleines Vermögen? Variante A: Man fängt mit einem grossen Vermögen an und investiert es an den Finanzmärkten. Variante B: Man nimmt Gebühren und Kommissionen von Leuten, die Variante A praktizieren. In dieser Abwandlung eines alten Witzes steckt leider mehr als nur ein wahrer Kern, wie unsere Titelgeschichte zeigt. In Bezug auf Variante A besteht das Problem in meiner Erfahrung darin, dass „die Reichen“ entweder zu aggressiv investieren und mit Kredithebeln oder hochriskanten Papieren zu viel wollen. Oder aber sie sind viel zu vorsichtig und passiv auf Kapitalerhalt fokussiert mit zu viel Cash und Obligationen. Aktien sind aus meiner Sicht der optimale Mittelweg mit Blick auf Risiko zu Ertrag und einen Generationen überspannenden Anlagehorizont – auch wenn sie als wenig „exklusiv“ gelten. Nicht selten bekommen wir von besonders gut situierten Kunden oder ihren Vermögensverwaltern zu spüren, unsere öffentlichen Aktienfonds seien etwas für Dummies und Anlageproleten, nichts aber für den feinen Investor von Welt. Nun denn, es gibt inzwischen unzählige „exklusive“ Investmentvehikel, die diese moderne Variante der Eitelkeit bedienen – insbesondere die Hedge-Fund-Industrie. Dank hohen Gebühren sind deren Vertreter denn auch die erfolgreichsten Praktiker der Variante B, obwohl oder gerade weil Hedge Funds den Aktienmarkt seit über zehn Jahren nicht mehr schlagen.

In dieser Ausgabe

Titelgeschichte: Die Reichen werden immer ärmer.....	1
Aktien PlusMinus: Amgen und Argan.....	5
Quant-Corner	6
Über Quantex.....	8

Titelgeschichte

Die Reichen werden immer ärmer

Die Reichen mögen als Gruppe in manchen Ländern einen immer grösseren Teil der Vermögen in den Händen halten. Entgegen der verbreiteten Meinung sind es nicht dieselben reichen Leute, die dank Zinseszins und Privilegien immer reicher werden – sondern ständig werden sie von Newcomern verdrängt. Dies belegt eine neue Studie. Ein Vermögen über Generationen nur schon zu erhalten, ist in der Realität eine sehr anspruchsvolle Aufgabe.

„Die erste Generation schafft Vermögen, die zweite verwaltet Vermögen, die dritte studiert Kunstgeschichte und die vierte verkommt vollends.“ Das Zitat von Otto von Bismarck beschreibt ein Problem, das in der Praxis der Vermögensverwaltung wohl bekannt ist. In Medien und Politik herrscht aber nach wie vor die Vorstellung, dass die Reichen dank Zinseszins auf ihrem Kapital immer reicher werden.

Bekanntester Vertreter dieser These ist momentan der französische Ökonom Thomas Piketty, dessen Buch „Das Kapital im 21. Jahrhundert“ zu einem internationalen Bestseller avancierte. Pikettys theoretische Argumentation bedient sich ausgiebig aus der marxistischen Mottenkiste und wurde bereits von zahlreicher Seite schlüssig demonstriert. Doch die Botschaft des Buchs ist willkommen und liefert einen „wissenschaftlichen“ Unterbau für zahlreiche politische Agenden.

An dieser Stelle geht es jedoch um die Empirie, also um Fakten, die aus der praktischen Erfahrung gewonnen werden. Werden dieselben Reichen tatsächlich immer reicher?



Werden grosse Vermögen über Generationen immer grösser? Ist dynastischer, also ererbter Reichtum die Hauptursache der beobachtbaren Vermögenskonzentration?

In der Theorie wäre der Aufbau eines dynastischen Vermögens ja ganz einfach. Dies zeigt etwa die Parabel vom Josefspfennig: 1 Cent im Jahr Christi Geburt zu 5% angelegt, ergäbe heute mit Zinsezins ein Vermögen von 24 Sextilliarden. Etwas weniger absurd: 1 Franken im Jahr 1516 investiert, als es schon so etwas wie Banken, Anleihen und Aktien gab, wären zu 5% über 500 Jahre zu 39 Milliarden Franken angewachsen. Doch wo sind sie heute, die Nachfahren dieser fleissigen Sparer? Offensichtlich ist es in der Praxis nicht so einfach, ein Vermögen über Jahrhunderte von Erbteilungen, Zahlungsausfällen, Inflation und Steuern zu retten.

Wo sind heute die Erben der Fugger, Medicis und Rothschilds? Oder die Nachfahren einst so ultrareicher amerikanischer Familien wie der Astors, Carnegies, Rockefellers und Vanderbilts? Als 120 Erben des legendären Eisenbahn-Moguls Cornelius Vanderbilt im Jahr 1973 zusammenkamen, befand sich nicht ein einziger Millionär darunter. Es gibt zwar noch ein paar Rockefellers und Rothschilds mit stattlichen Vermögen – aber diese sind im Vergleich zum sagenhaften Reichtum ihrer Vorfahren inzwischen lächerlich klein geworden.

Eine neue Studie von Robert Arnott, William Bernstein und Lillian Wu hat die Entwicklung der grössten Vermögen systematisch untersucht anhand der seit 1982 publizierten Reichsten-Listen der Forbes 400 sowie einer bis 1918 zurückreichenden Studie der reichsten amerikanischen Familien von Kevin Phillips.

70% der Reichsten sind self-made

Bereits ein einfacher Blick auf die Forbes 400 von 1982 im Vergleich zu 2014 zeigt, dass die Thesen von Piketty und anderen zur Vermehrung des dynastischen Reichtums nicht stimmen können: Nur noch 69 Mitglieder der ersten Liste beziehungsweise deren Nachfahren befanden sich 2014 unter den reichsten 400 Amerikanern. Unter den 30 Reichsten sind über 70% self-made, also Unternehmer der ersten Generation. Zudem befindet sich kein einziger Vertreter der 30 reichsten Amerikaner von 1918 oder 1930 heute noch unter den Top 30. Und dies wohlgerne in Amerika, wo weder Kriege, noch hohe Steuern oder Hyperinflation die Vermehrung von dynastischem Reichtum besonders erschwert hätten.

In einem Punkt mag das Volksempfinden recht haben: Die Reichen als Klasse werden immer reicher: 1982 genügten bereits 75 Millionen Dollar, um es unter die Top 400 Amerikas zu schaffen. 2014 musste man dazu über ein Vermögen von mindestens 1.5 Milliarden Dollar verfügen. Selbst inflationsbereinigt entspricht dies einem Anstieg um das Achtfache. Die 400 Reichsten wurden auch im Vergleich zum durchschnittlichen Bruttoinlandprodukt pro Kopf um gut das Achtfache reicher – aber es sind eben gerade nicht dieselben Leute und ihre Nachkommen. Dynastischer Reichtum ist ein moderner Mythos.

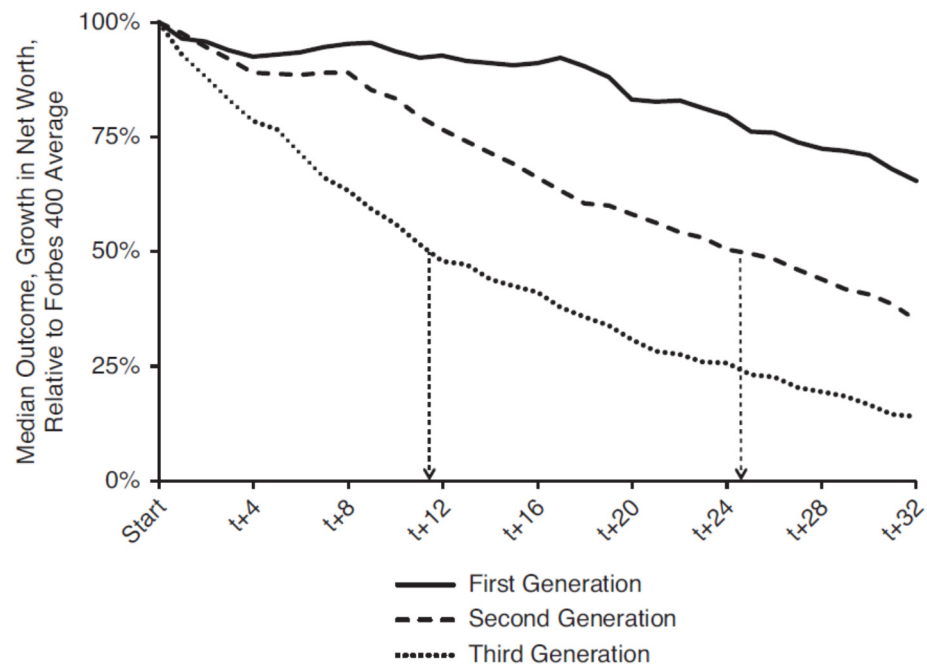
Der relative Reichtum halbiert sich alle 23 Jahre

Im Gegenteil ist es mehrheitlich so, dass die reichen Dynastien über die Generationen immer ärmer werden. Gemäss den Auswertungen von Arnott et al. halbiert sich der relative Reichtum der Forbes 400 rund alle 23 Jahre. Das bedeutet nicht unbedingt, dass ihr Vermögen nominal schwindet. In Relation zu den Neureichen auf der Liste sowie dem steigenden US-Bruttoinlandprodukt BIP werden sie jedoch immer „ärmer“. Auch im Vergleich zu einem passiven Portfolio aus 60% Aktien und 40% Obligationen schrumpft ihr Vermögen um rund 5% im Jahr. Eine Analyse der reichsten Familien seit 1918 gemäss Phillips' Liste ergab ebenfalls eine Schwundrate von rund 5.3% im Jahr in Relation zum durchschnittlichen Pro-Kopf-BIP der Amerikaner.

Diese relative Vermögenserosion von 5% ist eine direkte Folge der zahlreichen Schwierigkeiten beim Erhalt grosser Vermögen: Steuern, Verwaltungsgebühren, exzessiver

Konsum, schlechte Anlageentscheide, Erbteilungen und Rechtsstreitigkeiten sind wohl die häufigsten Ursachen dafür.

Wobei die Reichtumserosion mit jeder Generation zunimmt: Die Gründer verloren in 32 Jahren im Schnitt nur etwas über einem Viertel an relativem Reichtum. Die Erben der zweiten Generation büssten dagegen in 24 Jahren schon die Hälfte ihres Vermögens im Vergleich zum Schnitt der Forbes 400 ein. Bei der dritten Generation betrug die Halbwertszeit nur noch 11 Jahre. Bismarck berühmtes Dictum lässt sich damit empirisch belegen (siehe Grafik unten). Nur die Analyse der „verkommenen“ vierten Generation steht mangels Daten noch aus.



Die Grafik zeigt den relativen Vermögensschwund nach Generationen der Forbes-400-Mitglieder im Verhältnis zum durchschnittlichen Vermögen der Forbes 400 in Jahren nach dem Messzeitpunkt t. (Quelle: Arnott, Bernstein & Wu (2015))

Der relative Wohlstandsschwund der Reichsten aus der Forbes-Liste lässt sich von zwei Seiten erklären: Zum einen wird sicherlich in vielen Fällen Vermögen aktiv vernichtet durch exzessiven Konsum, Steuern und schlechte Investments. Auf der anderen Seite werden aber auch die Newcomer immer reicher. Durch die zunehmende globale Vernetzung über Medien und Internet werden die Auswirkungen von „Winner takes it all“ immer stärker: In früheren Zeiten konnte man es schon als lokaler oder nationaler Star oder Medienmogul zu beträchtlichem Wohlstand bringen – heute dagegen will alle Welt Chelsea gegen Barcelona schauen oder ein Mark Zuckerberg beherrscht mit Facebook das soziale Netzwerk des gesamten Planeten. Dasselbe gilt für viele Unternehmen. Dies treibt den Reichtum der globalen „Winner“ in immer grössere Höhen.

Ein anderer Faktor trieb in den letzten Jahrzehnten zudem die wahrgenommene Ungleichheit bei der Vermögensverteilung: Durch die steigenden Zinsen wurden die Cashflows aus Vermögenswerten wie Immobilien oder Firmen immer wertvoller. Am Immobilienmarkt ist die extreme Kluft zwischen „Habenden“ und „Nicht-Habenden“ wohl am anschaulichsten zu beobachten – vor allem in Ländern mit extrem tiefen Zinsen wie der Schweiz. Die Reichen sind aber in vielen Fällen nur auf dem Papier reicher geworden: Die ihrem Vermögen zu Grunde liegenden Cashflows (etwa die Mieteinnahmen) sind oft gar nicht gestiegen. Entsprechend umkehrbar ist dieser Effekt bei steigenden Zinsen – dann werden die Cashflows wieder weniger wert und entsprechend das Einkommen aus Arbeit relativ gesehen wieder wertvoller.

Tipps zum Reich bleiben

Zum Abschluss eine Liste von Tipps, wie sich ein Vermögen am besten über Generationen bewahren und vermehren lässt, zusammengestellt aus der empirischen Forschung wie auch unserer Praxis als Vermögensverwalter:

1. **Die Gebühren minimieren:** Vor allem das Stapeln von Gebühren für Vermögensverwalter/Family Office, Fonds, Depotbanken und Treuhändern ist potenziell ein grosser Vernichter von Reichtum. Einfache Anlagestrukturen und transparente Vergütungsmodelle für allfällige Berater machen es einfacher, die Kosten im Griff zu behalten.
2. **Den Geltungsdrang im Zaum halten:** Dies gilt nicht nur bei den Ausgaben für Konsum oder Wohneigentum, sondern auch in der Verwaltung des Finanzvermögens. Viele Reiche halten es für wenig prestigeträchtig, wie die Kleinanleger in gewöhnliche Aktien und Obligationen zu investieren – obwohl sie gemäss der Forbes-400-Studie rund 5% hinter der Rendite eines entsprechenden Portfolios zurückbleiben. Eine ganze Industrie bedient diesen Geltungsdrang der Reichen und Superreichen mit „exklusiven Investments“ in alternative Anlagen wie Hedge Funds, Private Equity, Venture Capital oder Kunst. Meist sind in diesen intransparenten Vehikeln vor allem exklusiv hohe Gebühren versteckt und die Rendite ist unter dem Strich weniger als gewöhnlich.
3. **Bescheidenheit lehren:** Mit Blick auf die nachfolgenden Generationen ist es zweifellos von grösster Bedeutung, möglichst viel Bescheidenheit und gesunden Menschenverstand zu vermitteln. Dies gilt natürlich für die Ansprüche in Sachen Lebensunterhalt und Konsum. Aber auch mit Blick auf die Ambitionen: Will die nachfolgende Generation den Erfolg ihrer Eltern noch übertreffen, geht sie nicht selten auch zu grosse Risiken ein. Erziehungsversuche sind jedoch generell nur aussichtsreich, wenn die Eltern es den Kindern entsprechend vorleben. Zentral ist zudem die Peer Group der Kinder: Auf Luxusschulen und Wohngemeinden mit lauter Zöglingen von Reichen und Superreichen ist der Druck „mitzuhalten“ viel grösser als etwa in einer gewöhnlichen Umgebung der „Upper Middle Class“.
4. **Nicht zu aggressiv investieren:** Besonders Neureiche der ersten oder allenfalls zweiten Generation neigen dazu, ihr Vermögen zu aggressiv anzulegen. Vielleicht hatten sie mit einer Unternehmensgründung oder einem stark gehebelten Immobilieninvestment Erfolg – nun wollen sie diesen Erfolg replizieren und sehen nicht, dass es meist ein einmaliger Glücksgriff war und nicht ein generell wiederholbares Muster. Eine gute Faustregel zur Vermögensbewahrung ist sicherlich, keine Investments zu tätigen, welche das gesamte Familienvermögen auslöschen könnten. Damit fallen stark gehebelte Investitionen generell durch – obwohl paradoxerweise genau diese natürlich der schnellste Weg sind, zu einem grossen Vermögen zu kommen. Aber wieso sollte man das Glück unnötig strapazieren, wenn man schon ein grosses Vermögen hat?
5. **Nicht zu vorsichtig investieren:** Auf der anderen Seite kosten Anlagestrategien, welche zu sehr auf Sicherheit und Vermögenserhalt bedacht sind, auf lange Sicht viel Geld. Ein typischer Fehler der zweiten und dritten Generation ist eine zu passive Anlagestrategie. Das beginnt oft damit, die Vermögenswerte der Gründergeneration einfach blind zu halten, obwohl sich die Rahmenbedingungen vielleicht dramatisch verändert haben. Und es endet mit den unsäglichen Vermögensverwaltungsmandaten vom Typ „konservativ“, wo mehrheitlich in Obligationen investiert wird und in der heutigen Zeit nach Gebühren, Steuern und Inflation eine negative reale Rendite garantiert ist.

Gelingt die Umsetzung dieser fünf Regeln einigermassen, besteht zumindest eine Chance, im Kampf gegen den Reichtumsschwund erfolgreich zu sein. (pfr)



Aktien PlusMinus

Was wir kaufen und verkaufen

+ Amgen

Mit der Wahl von Donald Trump haben Zykliker und Finanzwerte in den USA Aufwind bekommen – wohl zurecht, diese Titel waren zuvor auch ausserordentlich günstig. Der Gesundheitssektor dagegen bleibt mit zahlreichen politischen Unsicherheiten behaftet. Wie geht es mit der geplanten Abschaffung von Obamacare weiter? Vermehrt tauchen deshalb wieder Vertreter der Gesundheitsbranche auf unserem Filter auf: Mit Amgen sogar ein absolutes Top-Unternehmen des Biotech-Sektors. Die Firma ist netto schuldenfrei und generiert einen jährlichen Free Cashflow von rund 8.5 Milliarden Dollar. Ein Grossteil davon wird über Aktienrückkäufe und rasant steigende Dividenden an die Kapitalgeber zurückgeführt. Die Bewertung ist mit einer Free-Cashflow-Rendite zum Unternehmenswert EV von 7.4% zwar nicht spottbillig – aber Amgens viel versprechende Forschungspipeline sowie das Knowhow bei biologisch hergestellten Wirkstoffen bekommt man damit praktisch gratis. Wir rechnen mit sehr moderaten 5% Wachstum über die nächsten 10 Jahre und kommen damit auf eine Unterbewertung des Titels.



Peter Frech
Fondsmanager

– Argan

Argan ist ein gutes Beispiel dafür, wie mächtig unser Quant-Screening bei der Ideengenerierung ist. Das vom Markt übersehene Unternehmen überraschte alle und wurde 2016 zum Topperformer im Quantex Global Value Fonds mit einer Rendite von 128%. Argan ist ein amerikanischer Gaskraftwerkbauer, welcher zu unserem Kaufzeitpunkt kaum 500 Mio. US-Dollar Marktkapitalisierung auf die Waage gebracht hatte. Ohne unsere monatlichen Quant-Screenings hätten wir dieses Unternehmen niemals gefunden. Uns wurde schnell klar, dass die Börse Argan falsch bewertete und somit war der Kaufentscheid in kurzer Zeit gefasst. Zum Business: Argan baut Kraftwerke zu einem im Voraus definierten Preis, das heisst, die Kostenabschätzung des Managements ist enorm wichtig. Dieses hatte in der Vergangenheit bewiesen, darin sehr stark zu sein, was dazu führte, dass Argan im Vergleich zu seiner Konkurrenz enorm hohe Gewinnmargen aufwies. Klar war auch, dass die Margen mit einigen guten auslaufenden Verträgen sinken würden. Hier war die Börse viel zu pessimistisch: Auch mit markant tieferen Margen wäre Argan nach unserer Bewertung immer noch ein klarer Kauf gewesen. Zudem wird Argan durch Vorauszahlungen seiner Kunden entlohnt. Das bedeutet, dass Argan selbst praktisch kein Kapital für die Materialbeschaffung und Lager in die Hand nehmen muss, um die gleichen Umsätze zu erzielen. Amazon wäre neidisch. Weiter hat die Energiegewinnung durch Gas anstatt Kohle in den USA starken Rückenwind, wodurch Argans Umsatztendenz steigend ist. Nachdem die Aktie ein Jahr lang nur die Richtung nach oben kannte, fing die Börse jetzt langsam an, zukünftiges Wachstum einzupreisen. Zu diesem Zeitpunkt haben wir verkauft.



Livio Arpagaus
Aktienanalyst

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

Quant Corner

Bewertungsdatum: 9. Januar 2017

Schweizer Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Carlo Gavazzi	Elektronik	7	6.2%	4.7%
APG	Werbung	6	3.9%	5.1%
Pargesa Holding	Beteiligungen	6	22.6%	3.6%
Swiss Re	Versicherungen	6	19.1%	4.8%
BKW	Elektrizität	5	6.4%	3.3%

S&P 500 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Teradata	Computer	8	11.8%	0.0%
Aflac	Versicherungen	6	21.2%	2.4%
Eaton Corp	Verar. Industrie	6	5.7%	3.4%
Seagate Tech	Computer	6	6.7%	6.6%
American Express	Finanzservice	6	14.7%	1.6%

Euro Stoxx 600 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Bellway	Hausbau	9	5.0%	4.2%
Industrivarden	Holdinggesell.	8	-	2.8%
Meggitt	Luftfahrt	7	5.4%	3.3%
Axa	Versicherungen	6	31.4%	4.5%
Mediobanca	Banken	6	-	3.5%

Emerging Markets Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Magnitogorsk MMK	Stahl	10	10.9%	4.3%
Assore	Bergbau	10	3.2%	3.1%
Raubex Group	Tiefbau	10	10.1%	3.7%
Greatek Elec	Halbleiter	9	9.2%	6.2%
Xinyi Glass	Autoteile	9	6.6%	5.4%

Achtung, gefährliche Bewertungen!

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
CJ CGV Korea	Reisen	-11	-1.4%	0.5%
Gubre Fabrikalar	Chemie	-8	17.5%	2.3%
SWMTL Holding	Bergbau	-7	-2.6%	0.0%
Coty Inc	Kosmetik	-6	1.0%	2.6%
Weisse Arena	Freizeit	-6	-2.2%	0.0%

Unsere favorisierten Länder

Aktuell	Im letzten Monat	MSCI Performance, Lokalwährung letzte 30 Tage	
Portugal	Singapur	-0.1%	
Spanien	Portugal	1.4%	MSCI World (USD)
Singapur	Schweden	-1.2%	
Schweden	Spanien	4.1%	1.0%
Niederlande	Frankreich	2.7%	
Türkei	Russland (USD)	5.1%	MSCI Emerging Markets (USD)
Arab. Emirate	Tschechien	3.0%	
Qatar	Qatar (USD)	6.9%	0.1%

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	9.1.2017	173.75	+2.0%
		EUR	9.1.2017	107.74	+1.9%
		USD	9.1.2017	105.55	+2.2%
Anlagen in physische Edelmetalle, Gold- und Silberminen	Quantex Strategic Precious Metal Fund	CHF	9.1.2017	162.30	+6.2%
		USD	9.1.2017	66.77	+6.2%
Anlagen in Nebenwerte in der Schweiz und Europa	Quantex Nebenwerte Fonds	CHF	9.1.2017	184.12	+0.6%
Anlagen in Schwellenländer und Frontier Markets	Quantex Emerging & Frontier Markets Fund	CHF	9.1.2017	80.75	+0.4%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe und Edelmetalle weltweit	Spectravest	CHF	9.1.2017	1.11	+1.4%
		USD	9.1.2017	1.92	+1.4%

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

