



Peter Frech
Fondsmanager

Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser

Wenn wir schon die 1970er Jahre nacherleben müssen mit Ölschock und Hochinflation, konkurrierenden Wirtschaftsblöcken und ständig drohendem Atomkrieg, kriegen wir dann wenigstens auch wieder bessere Popmusik? Bessere Renditen am Aktienmarkt wird es kaum geben. Die 1970er Jahre gingen als miserable Dekade für Anleger in die Geschichte ein. Umso überraschender, wie gut die Stimmung an den Märkten immer noch ist. Mal ehrlich, hätte man Ihnen Anfang 2020 vorausgesagt, was uns alles bevorsteht: Pandemie und Deglobalisierung, Inflationsraten von aktuell 5-8%, die Aussicht auf massiv höhere Zinsen und ein möglicher Atomkrieg, hätten Sie dann gedacht, dass die Börsenindizes wie Nasdaq oder DAX noch bis November 2021 auf neue Höchststände klettern? Jetzt stehen wir erst rund 15% darunter und das Mantra «Buy the dip» ist noch längst nicht tot. Das bedeutet leider, dass es noch viel Luft nach unten gibt. Erst wenn auch an den Börsen Angst und Panik dominieren, ist es wieder Zeit, im grossen Stil zuzukaufen. Vorerst sollte die noch gute Stimmung genutzt werden, um das Portfolio krisenfester zu machen: Mehr Liquidität, mehr Inflationsschutz, und generell Aktien von soliden Firmen mit viel Cashflow im hier und jetzt statt Luftschlösser in der fernen Zukunft. Überall, wo wegen politischen Risiken oder Überschuldung ein Totalverlust droht, steigt man lieber zu früh als zu spät aus. Diese Überlegung half uns dabei, die letzten russischen Aktien im Global Value noch im Januar abzustossen. Zu Beginn einer Krise geht es um die Defensive, erst später kommt die Zeit für die Mutigen.

In dieser Ausgabe

Titelgeschichte: Die zweite Inflationswelle.....	1
Aktien Plus Minus: Medmix AG und Kindred Group	4
Quant-Corner	5
Über Quantex.....	7

Titelgeschichte

Die zweite Inflationswelle

Mit der Bekämpfung des ersten Inflationsschubs aus der Corona-Krise wurde noch gar nicht begonnen – trotz den höchsten Teuerungsraten seit über 40 Jahren. Mit Putins Krieg gegen die Ukraine rollt jetzt schon die zweite Inflationswelle heran. Die besten Investments aus vergangenen Inflationsschüben haben sich auch dieses Mal bewährt. Doch die meisten Anleger sind in Sachen Inflationsschutz immer noch völlig unbedarft unterwegs.

Als Reaktion auf den Aggressionskrieg Russlands gegen die Ukraine schossen die Rohstoffpreise in die Höhe: Öl, Erdgas, Stahl, Aluminium, Nickel, Weizen, Sonnenblumenöl – alles Rohwaren, an denen das sanktionierte Russland und die kriegsversehrte Ukraine einen grossen Anteil am Weltmarkt haben. Parallelen zum Ölschock von 1973/74 sind nun so offensichtlich, dass selbst die eifrigsten Vertreter der Theorie der rein «transitorischen Inflation» langsam umdenken.

Ein Angebotsschock allein kann zwar logischerweise nicht auf breiter Front zu steigenden Preisen führen: Wenn das Öl doppelt so teuer wird und niemand darauf verzichten will, so bleibt den Konsumenten weniger Geld für andere Güter und Dienstleistungen. Höhere Preise für Öl und leicht fallende Preise für alles andere sind die Folge.

Zu einem breiten Anstieg der Inflation kommt es nur, wenn auch die Nachfrageseite durch eine steigende Geldmenge angeheizt wird. Die erste Inflationswelle ergab sich aus der Angebotsverknappung durch die Corona-Massnahmen und die gleichzeitigen massiven fiskalischen Stimulus- und Transferprogramme, die mehrheitlich mit der Notenpresse finanziert wurden.



Genau dies geschieht derzeit wieder, weil die ohnehin massiven Fiskaldefizite durch den Ukraine-Schock nochmals weiter ausgeweitet werden. Wenn etwa die Regierungen Deutschlands und Italiens die Auswirkung explodierender Energiekosten mit Geldtransfers an einkommensschwache Haushalte und mehr Steuerabzüge für Pendler abfedern wollen, kommt mehr Geld in den Umlauf. Auch die Erhöhungen der Verteidigungsetats in vielen Ländern werden zwangsläufig inflationär wirken. Rüstungsausgaben mögen sicherheitspolitisch Sinn machen. Aber sie sind sozusagen die Definition von unproduktiven Staatsausgaben.

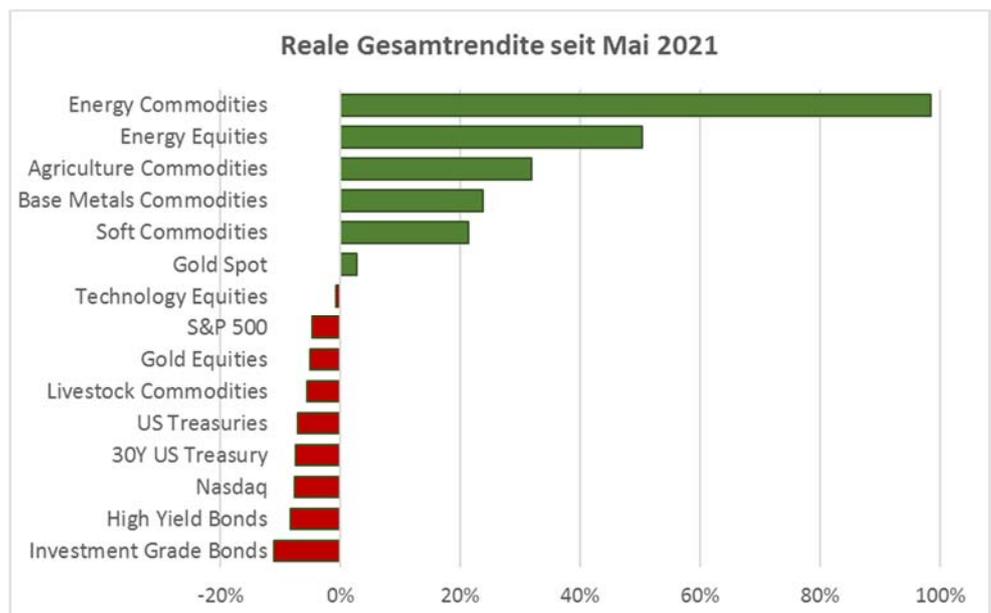
All die Dollars und Euros, welche durch die Fiskaldefizite in den Händen der Bürger landen, sind der Zündstoff für die Inflation (siehe [Woher kommt all das Geld?](#)) Die Zinspolitik der Notenbanken ist da relativ unbedeutend, weil sie nur langsam auf das Geldmengewachstum wirkt. Sie ist aber offensichtlich auch viel zu expansiv. Die Notenbanken stecken in der Sackgasse: Machen sie die Geldpolitik restriktiver, kommt die ohnehin angeschlagene Wirtschaft noch mehr unter Druck. Unternehmen sie weiterhin nichts, schießt die Inflation durch die Decke.

Das Dilemma ist völlig selbstverschuldet. Es rächt sich, dass man die erste Inflationswelle nach Corona zu lange einfach laufen liess. Denn es könnte ja immer eine zweite kommen, die dann umso härtere Bremsmanöver verlangt. Darum waren die alte deutsche Bundesbank und andere Notenbanken nach den Erfahrungen der 1970er Jahre so entschlossen, Inflation gar nie auch nur in Ansätzen aufkommen zu lassen. Dazu gehörte es auch, allzu spendierfreudigen Politikern gleich von Anfang an die Flausen mit kräftigen präventiven Zinserhöhungen auszutreiben.

Doch diese Lektionen müssen zuerst wieder neu gelernt werden. Momentan sind alle Länder voll im Expansionsmodus. Weit und breit ist nirgends von Steuererhöhungen die Rede, nur von neuen Ausgaben. Der laufende Teuerungsschub dürfte deshalb neue Höchststände im zweistelligen Prozentbereich erreichen. Die Produzentenpreisanstiege waren etwa in Deutschland mit +25% oder Italien mit +42% schon im Januar und vor Kriegsausbruch dort.

Investieren in der Hochinflation

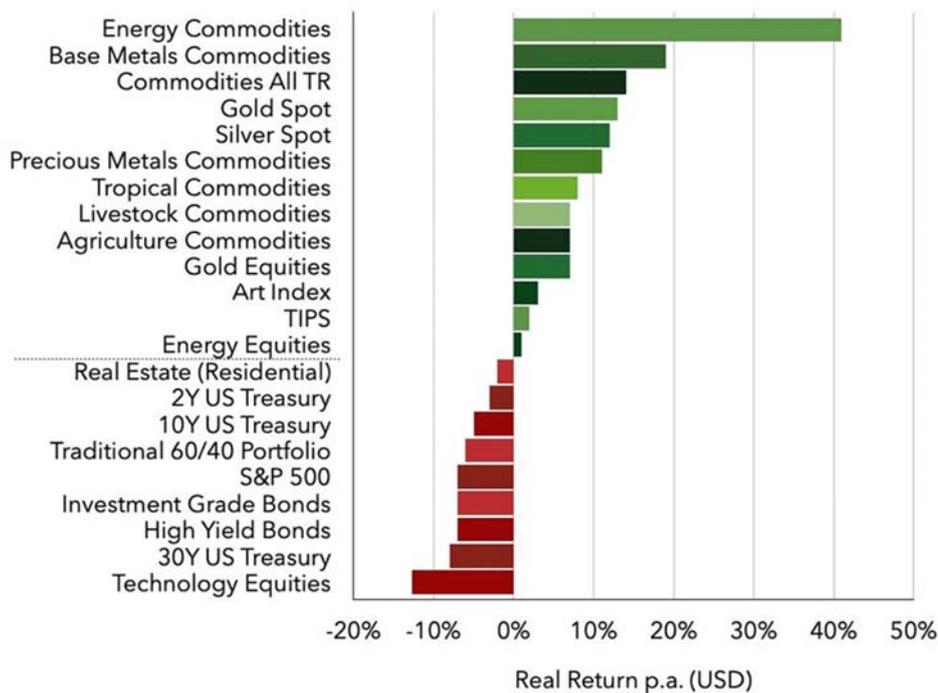
In der laufenden Hochinflationsphase seit Mai 2021, als die Teuerung in den USA erstmals die Marke von 5% durchbrach, haben praktisch dieselben Anlagen die besten realen Renditen erzielt, welche sich auch schon in der Vergangenheit meistens bewährt hatten: Rohstoff-Futures aller Art, Öllaktien und Gold (siehe Grafik).



Die Grafik zeigt die realen Renditen verschiedener Anlagen in US-Dollar seit Mai 2021, als erstmals 5% Teuerung erreicht wurden. (Quelle: Bloomberg)

Am unteren Ende finden sich ebenfalls die gleichen Investments, welche auch in vergangenen Inflationsschüben der letzten 100 Jahre schlecht abgeschnitten hatten: Anleihen jeglicher Art und generell Aktien, vor allem die von «Zukunftsbörsen» wie der Nasdaq (siehe Grafik unten).

Real Returns in Inflation Regimes (1920-2020)



Die durchschnittlichen realen Renditen verschiedener Anlagen in allen Inflationsphasen der letzten 100 Jahre mit US-Teuerungsraten über 5%. Die Verteilung entspricht ziemlich genau derjenigen der laufenden Phase vom Mai 2021 auf der vorigen Seite. (Quelle: "The Best Strategies for Inflationary Times"; Zaremba, Zaghum & Mikutowski)

Besonders die gleichlaufend negative Entwicklung von Aktien und Anleihen dürfte für die meisten Anleger ein Problem darstellen: Die Diversifikation allein mit diesen beiden Anlageklassen funktioniert nicht mehr. Ein ordentlicher Teil Rohstoffe im Depot ist deshalb in Inflationszeiten Pflicht. Praktisch alle Anleger sind in diesem Bereich unterinvestiert. Während Rohstoff-Futures nicht ganz einfach in der Umsetzung sind, kann zumindest jeder etwas Gold kaufen.

Das Dilemma in Zeiten rasant steigender Rohstoffpreise und Inflationsraten ist jedoch, dass dadurch eher früher als später eine Rezession droht. Zum einen kommt es zu Zinsanstiegen und zum anderen geht den Konsumenten und Firmen einfach irgendwann der Schnauf aus. Dann brechen die Preise zusammen mit der Nachfrage wieder ein. Nach dem Ölchock von 1973 gab es 1974 eine Rezession, in deren Verlauf sich viele Rohstoffpreise halbierten. Denn steigenden Preisen nachzurrennen ist gefährlich – nichts zu tun aber auch, weil die Kaufkraft durch die Inflation zerfressen wird.

Die wichtige Lektion der 1970er Jahre war jedoch, dass die Teuerung nach der Rezession von 1974 bald wieder zurückkehrte. Genau wie heute war sie strukturell bedingt durch eine zu expansive Fiskal- und Geldpolitik. Das exakte Timing der Zyklen von Konjunktur, Zinsen, Rohstoffen und Aktien bleibt so gut wie unmöglich. Darum setzen wir im Quantex Multi Asset Fund auf fortlaufendes Rebalancing zwischen den Komponenten Aktien, Rohstoffen und Cash. (pfr)



Aktien PlusMinus

Was wir kaufen und verkaufen

+ Medmix AG

Die in Zug ansässige medmix AG wurde im Herbst 2021 vom Sulzer-Konzern abgespalten. Sie produziert Geräte zur präzisen Applikation von Flüssigkeiten in der Dental- und Gesundheitsbranche (unter anderem Diabetes), sowie im Kosmetik- und im Klebstoffbereich. Die Produkte werden im Spritzgussverfahren aus Kunststoff gefertigt.

Die Gesellschaft präsentierte im Februar erfreuliche Zahlen. Der Einmarsch Russlands in die Ukraine liess den Aktienpreis von den Höchstkursen um fast die Hälfte absacken. Belastend wirkte wohl auch die Beteiligung des russischen Oligarchen Viktor Vekselberg am Unternehmen. Wir haben den Kurseinbruch für Käufe genutzt. Beim vom Management angenommenen jährlichen Umsatzwachstum von 8% und einer weiteren Ebitda-Margenausweitung in den nächsten fünf Jahren halten wir die Bewertung bei Kursen um die 24 CHF für irrational tief, zumal das Unternehmen über eine solide Bilanz verfügt. Für ein geschätztes Kurs/Gewinnverhältnis von unter 17 im laufenden Jahr beteiligt man sich an einem Wachstumswert mit unterdurchschnittlichen konjunkturellen Risiken.



Markus Rügsegger
Fondsmanager

– Kindred Group

Im Februar haben wir im Quantex Global Value Fund und im Quantex Multi Asset Fund die Aktien des schwedischen Onlinecasinos Kindred verkauft. Die Firma war zum zweiten Mal im Portfolio, der erste Kauf war im Januar 2020. Kindred konnte von den Corona-Lockdowns profitieren, und das Geschäft mit Onlinewetten entwickelte sich in der Folge prächtig. Wir verkauften daraufhin die Aktie im März 2021 mit einem schönen Gewinn von über 200%. Im vierten Quartal 2021 wurde Kindred dann die Glücksspiellizenz in den Niederlanden entzogen, und die Aktie verlor über 30%. Wir rechneten in unserem fairen Wert mit einer Rückkehr des Niederlandegeschäfts nach drei Jahren. Mit den Zahlen zum vierten Quartal 2021 im Februar wurde jedoch deutlich, wie gravierend der Verlust der Lizenz für Kindred ist und dass unsere Schätzungen zu optimistisch waren. Der Umsatz brach um über 30% ein, und der freie Cashflow verschwand völlig. Wir mussten unsere Schätzung für den fairen Wert stark reduzieren, da es einerseits nicht sicher ist, wann die Lizenz zurückkommt und andererseits, ob es Kindred gelingt, abgewanderte Spieler wieder auf seine Plattform zu locken. Da wir nichts für eine mögliche Rückkehr der niederländischen Lizenz zahlen wollen und die Aktie ohne diese nicht günstig genug ist, verkauften wir lieber. Diesmal allerdings mit leichtem Verlust.



Moritz Nebel
Aktienanalyst

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

Quant Corner

Bewertungsdatum: 9. März 2022

Schweizer Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Carlo Gavazzi	Maschinen	8	13.9%	4.4%
Calida Holding	Kleidung	4	12.0%	3.3%
Glencore	Bergbau	4	6.7%	2.5%
Tornos	Maschinen	4	24.8%	0.0%
V-Zug Holding	Einrichtung	4	5.3%	0.0%

S&P 500 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Pfizer	Pharma	8	10.6%	3.2%
PulteGroup	Hausbau	7	7.3%	1.2%
Abbvie	Pharma	6	6.7%	3.6%
ConocoPhillips	Öl & Gas	6	8.5%	2.1%
Coterra Energy	Öl & Gas	6	4.2%	6.2%

Euro Stoxx 600 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Boliden	Bergbau	9	6.1%	3.3%
Brit Amer Tobacco	Tabak	8	7.3%	7.0%
Anglo American	Bergbau	7	14.8%	6.3%
AP Moller Maersk	Transport	6	30.7%	1.6%
Carrefour	Nahrungsmittel	6	6.5%	2.7%

Emerging Markets Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Gerdau	Eisen & Stahl	10	16.8%	10.6%
Chambal Fertilisers	Dünger	10	8.6%	2.3%
Eregli	Eisen & Stahl	10	1.9%	5.4%
MOL	Öl & Gas	9	14.6%	3.6%
Petrobras	Öl & Gas	8	24.5%	16.3%

Goldminen	Titel	Land	Quantex	Free Cashflow /	Dividenden-
			R-Wert	Enterprise Value	Rendite
	Atalaya Mining	Zypern	9	21.4%	7.3%
	Centerra Gold	Kanada	8	15.3%	1.8%
	B2Gold	Kanada	7	19.8%	3.5%
	West African Res	Australien	7	9.4%	0.0%
	Endeavour Mining	UK	6	8.5%	2.1%

Achtung, gefährliche Bewertungen!	Titel	Sektor	Quantex	Free Cashflow /	Dividenden-
			R-Wert	Enterprise Value	Rendite
	Las Vegas Sands	Hotellerie	-10	-2.5%	0.0%
	IWG	Dienstleister	-9	5.7%	0.0%
	Vestas Wind	Altern. Energie	-9	1.9%	0.8%
	Stadler Rail	Zugbau	-7	-5.3%	2.5%
	Coeur Mining	Goldbergbau	-6	-11.3%	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-	10.3.2021	377.00	+5.5%
		EUR -R-	10.3.2021	235.48	+6.2%
		USD -R-	10.3.2021	250.88	+3.9%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe, Obligationen und Geldmarkt weltweit	Quantex AIF Funds – Multi Asset	CHF -S-	10.3.2021	122.32	+8.5%
		EUR -S-	10.3.2021	129.35	+9.1%
		USD -S-	10.3.2021	116.96	+6.8%
Anlagen in physische Edelmetalle, Gold- und Silberminen	Quantex Strategic Precious Metal Fund	CHF -R-	10.3.2021	275.68	+9.5%
		USD -R-	10.3.2021	124.69	+7.5%
Anlagen in Nebenwerte in der Schweiz und Europa	Quantex Funds - Nebenwerte	CHF -R-	10.3.2021	213.58	-7.6%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe und Edelmetalle weltweit	Quantex Funds - Spectravest	CHF -R-	10.3.2021	1.93	+2.6%
		CHF -3a-	10.3.2021	1.50	+2.6%

Haftungsausschluss

Dieses Dokument ist eine Werbemitteilung. Anleger sollten bei ihrer Investitionsentscheidung dieses Dokument nur als einen von mehreren Faktoren betrachten. Es dient ausschliesslich zu Informationszwecken, stellt kein Angebot zur Investition in Anlageprodukte dar und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit oder Korrektheit. Die in diesem Dokument genannten Anlagen oder Strategien sind gegebenenfalls nicht für Sie geeignet oder angemessen, und wir empfehlen Ihnen, einen unabhängigen Anlageberater zu konsultieren. Das Dokument 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. Die allenfalls dargestellte Performance von Anlagefonds lässt allfällige bei Zeichnung und Rücknahme von Anteilen erhobene Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Anteile der in diesem Bericht allenfalls erwähnten Anlagefonds dürfen an bestimmte Anlegertypen, in bestimmten Jurisdiktionen oder an Personen mit Verbindungen zu bestimmten Jurisdiktionen weder angeboten, noch verkauft oder ausgeliefert werden. Bitte wählen sie unter <http://www.quantex.ch/de/anlagefonds> das korrekte Domizil und den korrekten Anlegertyp, um die zulässigen Informationen anzuzeigen. 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 Fondsdokumenten genannten Stellen bezogen werden.

QUANTEX AG
MARKTGASSE 61
CH-3011 BERN
+41 31 950 24 24

QUANTEX AG
LÖWENSTRASSE 30
CH-8001 ZÜRICH
+41 43 243 03 46

WWW.QUANTEX.CH

