



Peter Frech
Fondsmanager

Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser

«Es gibt vier Kategorien von Zentralbanken: Die Schlechten wie die amerikanische Fed, die sehr Schlechten wie die in Lateinamerika, die Grottenschlechten und die Zentralbank von Argentinien.» Javier Milei, der Aussenseiter-Kandidat für die Präsidentschaft Argentiniens nimmt kein Blatt vor den Mund. Zuoberst in seiner Agenda steht die Abschaffung der Zentralbank und die Dollarisierung der Wirtschaft wie in Ecuador. Mit einer Inflationsrate von mal wieder über 100% im Land wird kaum jemand den argentinischen Peso vermissen. Gemäss den Vorwahlen und Umfragen hat der radikale Libertäre Milei durchaus Chancen, gewählt zu werden. Das ist ein Warnschuss nicht nur für das argentinische Establishment, sondern auch für die Regierungen hier auf der Nordhalbkugel. Denn seit COVID schreitet die Argentinisierung der USA und der EU rasch voran: Mit der ganz grossen Kelle verteilt der Staat das Geld unters Volk und an zahlreiche Industrien und Lobbygruppen, nur auf kurzfristige Popularität bedacht. Steuererhöhungen dagegen sind kein Thema, die Notenpresse kann es ja richten. Viele Staats Haushalte sind heute nur noch eine Rezession vor dem Sturz in den Abgrund entfernt. Wird dann weiter zur Notenpresse gegriffen, drohen bald einmal argentinische Verhältnisse. Die weniger schlechten Zentralbanken werden der Spendierwut der Regierungen mit hohen Zinsen zumindest etwas entgegensteuern. Die wirklich Schlechten werden dem Staat alles finanzieren. Die Ironie wäre, wenn Argentinien selbst nach Einführung des Dollars nochmals eine Hochinflation erleben müsste.

In dieser Ausgabe

Titelgeschichte: Alte Aktien leben länger.....	1
Aktien PlusMinus: Suncor Energy und Whitehaven Coal	4
Quant-Corner	5
Über Quantex.....	7

Titelgeschichte

Alte Aktien leben länger

Der Markt überschätzt meist den Erfolg neuer Firmen und zahlt zu viel für Eintagsfliegen, die beim ersten richtigen Gewitter untergehen. Diese Gefahr droht heute dem Hype um Künstliche Intelligenz. Alte Unternehmen dagegen haben ihre Robustheit gegenüber Veränderungen bewiesen und besitzen dank des Lindy-Effekts auch wesentlich höhere Chancen auf anhaltend gute Renditen in der Zukunft.

Ein kleines Quiz für Zukunftsgucker: Welcher Popsong wird in 40 Jahren noch gespielt werden, der diesjährige Sommerhit «Ella Baila Sola» oder «Every Breath You Take» von The Police aus dem Sommer 1983? Welches Buch werden die Leute 2063 eher noch lesen, Ferdinand von Schirachs aktuellen Bestseller «Regen» oder den 80er Jahre Dauerbrenner «Der Herr der Ringe» von J.R.R. Tolkien?

Wer in unserer schnelllebigen Zeit in die Zukunft blicken will, ist oft am besten mit einem Blick in die Vergangenheit beraten. Der «Lindy-Effekt» besagt, dass die Zukunftsaussichten von nichtmateriellen Dingen wie Ideen und Technologien mit ihrem Alter besser werden.

Zu diesem Schluss kamen Broadway-Producer, welche in einem New Yorker Restaurant namens «Lindy's» die Beobachtung machten, dass sich die verbleibende Lebenserwartung einer Comedy-Show am besten aus ihrer bisherigen Spieldauer vorhersagen liess. Shows, die schon seit einem Jahr aufgeführt wurden, hatten eine gute Chance, nochmals ein Jahr weiterzuleben. Für erst seit zwei Wochen aufgeführte Shows war dagegen die Restlebenserwartung meistens nur sehr kurz.



Die eingangs erwähnten Popsongs und Bücher, die sich schon seit 40 Jahren am Markt behaupten konnten, haben deshalb eine gute Chance, auch ein gutes halbes Jahrhundert in der Zukunft noch beachtet zu werden.

Später wurde der Lindy-Effekt vom Mathematiker Benoit Mandelbrot formalisiert und vom Risiko-Philosophen Nassim Taleb in seinen Büchern zu Anti-Fragilität und Robustheit wieder aufgegriffen. Dinge und Ideen, die sich seit längerer Zeit behaupten konnten, altern gemäss Taleb «rückwärts»: Jedes verstrichene Jahr, in dem sie nicht untergegangen sind, erhöht ihre zukünftige Lebenserwartung.

Dies steht ganz im Gegensatz zu organischen Dingen und Lebewesen. Die restliche Lebenserwartung der Buchautoren und Sänger schrumpft natürlich wie die aller Menschen mit jedem verstrichenen Jahr – die ihrer nicht-materiellen Kreationen verlängert sich dagegen.

„Halte dich an alte Gesetze und frische Speisen«, empfahl schon der Tyrann und Philosoph Periander von Korinth vor 2500 Jahren. Ein weiser Rat für die aktuelle Generation von Politikern, welche mal wieder mit einer Flut von neuen Gesetzen den Durchbruch von «zukunftssträchtigen Technologien» im Bereich Energieversorgung und Elektromobilität erzwingen wollen, obwohl sich diese am freien Markt bisher nicht durchsetzen konnten (siehe [Quantex Werte Juli 2023](#)).

Der Lindy-Effekt lässt sich für fast alle Lebensbereiche verallgemeinern: Alte Klassiker und Geschichtsbücher zu lesen, bringt meist mehr Erkenntnis als mehrmals täglich die «News» zu checken. Alte Freundschaften sollten gepflegt werden, da sie sich schon lange bewährt haben und so weiter.

Der Lindy-Effekt bei der Aktienselektion

Auch beim Investieren lassen sich die Überlegungen des Lindy-Effekts anwenden: Alte Unternehmen, welche zwangsläufig schon viele Krisen überlebt haben, sollten auch bessere Zukunftsaussichten haben als die Newcomer der Stunde. Die Mehrheit der heissen IPOs und SPACs aus dem wilden Boom von 2020/21 dürfte die nächste Krise nicht überleben: Ihre Produkte, Prozesse und Bilanzen waren einfach noch zu wenig dem Test der Zeit ausgesetzt.

Viele Anleger kaufen jedoch immer gerne den neusten Modetrend und versprechen sich fantastische Gewinne davon. Weil sie für junge Zukunftsaktien meist viel zu viel bezahlen, gehen diese Investments selten auf. Rob Arnott von Research Affiliates hat mit Blick auf den aktuellen Hype um Künstliche Intelligenz und Nvidia untersucht, was aus den Superstars der Techblase des Jahres 2000 geworden ist (siehe Grafik nächste Seite).

Von den zehn grössten Tech-Aktien schaffte es mit Microsoft nur eine einzige, bis heute besser als der S&P-500-Index abzuschneiden – und dies auch erst dank des jüngsten Booms. Davor waren auch die Microsoft-Aktionäre lange 18 Jahre hinter dem Index zurückgeblieben.

Den Gewinn versechzig- facht und trotzdem ein Un- derperformer

Das eindrücklichste Beispiel für zu viel Zukunftserwartung ist Qualcomm: Die Designfirma für Mobilfunk-Chips wurde auf dem Peak im Dezember 1999 zum 278-fachen ihres Gewinns gehandelt. Obwohl das Unternehmen seine Gewinne in der Folge um das 60-fache steigern konnte, war die Qualcomm-Aktie ein Flop. 14 Jahre lang war der Titel unter Wasser und bis heute beträgt der Gesamtertrag nur 88% im Vergleich zu 305% des S&P-500-Index. Der Optimismus bezüglich Qualcomms Zukunft war berechtigt, doch der Aktienpreis zu hoch – eine klare Warnung für die Fans von Nvidia und Co.

Technologie-Aktien sind naturgemäss unbeständig. Die viel zitierten Disruptoren sind selbst auch sehr anfällig für Disruption durch neue Konkurrenten. Sun Microsystems und AOL verschwanden ganz von der Bildfläche. Die grossen zukünftigen Tech-Gewinner wie Google oder Facebook waren im Jahr 2000 noch gar nicht an der Börse. Amazon und Apple gab es zwar schon, beide waren aber relativ klein und nicht unter den Top Ten in Sachen Marktkapitalisierung.

Cumulative Return of the Dot-Com Superstars (12/1999 - 12/2022)



Von den zehn Dotcom-Superstars des Jahresendes 1999 hat bis heute nur eine Aktie, Microsoft, den S&P-500-Index (schwarze Linie) geschlagen. (Quelle: Research Affiliates)

Rob Arnott bringt das Problem für Stockpicker auf den Punkt: «Die zukünftigen Gewinner der KI-Revolution auszuwählen ist wie Amazon, Apple und ADP anfangs 2000 zu kaufen, denn diese waren die einzigen drei Aktien aus den Top-40-Techtiteln, welche in den folgenden 23 Jahren zweistellige Renditen einbrachten».

Warren Buffett setzt deshalb auf alte Aktien

Erfahrene Börsianer wie Altmeister Warren Buffett bevorzugen auf Grund dieser Unsicherheit gerne die Aktien von alten, oft über hundertjährigen Firmen wie Coca-Cola (1886 gegründet), Chevron (1879), Kraft Heinz (1869), American Express (1850) oder BNSF Railway (1849). Seine grösste Position Apple ist die Ausnahme, jedoch mit Gründungsjahr 1976 auch kein Jungspund mehr. Bei seinem Einstieg 2016 hatte sich Apple zudem bereits eine sehr dominante Marktstellung erworben.

Die alten Firmen in Buffetts Portfolio haben zwei Weltkriege, die Grosse Depression der 1930er Jahre und die Hochinflation der 1970er Jahre überstanden – ein Zeichen für die Robustheit ihres Geschäftsmodells. Sie verkaufen zudem alle heute noch mehr oder weniger dasselbe Produkt wie vor 150 Jahren.

Dies mag neuerungssüchtigen Anlegern zuweilen ein Gähnen entlocken. Doch sich nicht ständig neu erfinden zu müssen, ist für Unternehmen in der Regel ein Segen: Denn die Entwicklung neuer Produkte sowie die Erstellung neuer Fertigungsanlagen verschlingt Kapital. Wer seit jeher dasselbe verkauft, braucht weniger Investitionen zu tätigen und hat tendenziell mehr Free Cashflow für die Aktionäre übrig. Ausserdem sind die zukünftigen Free Cashflows dieser Unternehmen eher abschätzbar als die von jungen Startups.

In unseren Quantex-Fonds halten wir derzeit relativ viele Titel aus solchen langweiligen, aber historisch lang bewährten Sektoren wie Tabak (Philip Morris und BAT), Bier (Anheuser-Busch und Ambev), Tankstellen (Alimentation Couche-Tard) und alten Ölmultis (Shell, Total, BP, Petrobras). Alle liegen nicht besonders im Trend, sind aber deshalb günstig bewertet und haben ihre Langlebigkeit unter Beweis gestellt. (pfr)



Aktien PlusMinus

Was wir kaufen und verkaufen



Moritz Nebel
Aktienanalyst

+ Suncor Energy

Im August haben wir im Global Value Fund erneut die Aktien von Suncor Energy gekauft. Das Unternehmen produziert etwa 750'000 Fass Öl am Tag und betreibt neben einigen Raffinerien ein grosses Tankstellennetz in Kanada. Der integrierte Ölkonzern war bereits von Ende 2020 bis April 2022 im Portfolio. Wir verkauften unsere Aktien damals mit einem ansehnlichen Gewinn nahe unserem errechneten fairen Wert. Was hat uns nun bewogen, den Titel erneut zu kaufen? Suncor verdiente über die Zeit mehr als wir annahmen, da die Ölpreise sich trotz Rezessionstendenzen über unserer normalisierten Schätzung von 60 US-Dollar hielten. Die Anzahl der ausstehenden Aktien sank und die Bilanz verbesserte sich weiter. Dadurch stieg unser fairer Wert für die Aktie, ohne dass wir höhere Cashflows für die Zukunft einpreisen mussten. Gleichzeitig fiel der Kurs um etwa 15% und die Bewertung ist nun mit einer normalisierten freien Cashflow-Rendite von etwa 10% wieder attraktiv. Die fundamentalen Trends im Ölsektor sind zudem immer noch sehr vorteilhaft. Die Suncor-Manager sind konservativ und investieren wenig in neue Projekte, halten die Bilanzen sauber und geben viel Kapital an die Aktionäre zurück. Das spricht alles für gute zukünftige Renditen und macht Suncor für uns erneut zu einem Kauf.



Livio Arpagaus
Aktienanalyst

– Whitehaven Coal

Die australische Whitehaven Coal ist ein weiteres Beispiel dafür, wie das Management eine simple, relativ risikoarme Investmentidee in ein potenzielles Desaster verwandeln können. Die Firma produziert vorwiegend Kohle für die Stromproduktion und erlebte seit COVID eine regelrechte Gewinn-Bonanza. Durch den erwirtschafteten freien Cashflow konnten alle Schulden abbezahlt, knapp 20% der Aktien zurückgekauft und eine Cashposition von 2.7 Milliarden Aussie-Dollar aufgebaut werden. Das Management hatte auch entschieden, 50% des Gewinns an die Aktionäre auszuschütten. Unter diesen Voraussetzungen und wegen der sehr tiefen Bewertung erachteten wir Whitehaven als ein gutes Investment und kauften die Aktien im Januar 2023.

Vor ein paar Wochen kursierte die Nachricht, dass BHP sein grosses Kohlesegment verkaufen möchte und Whitehaven einer der Interessenten sei. Der potenzielle Kaufpreis wird sich auf ungefähr 5 Milliarden US-Dollar belaufen. Diese Nachricht verunsicherte uns, aber wir warteten die Publikation des Geschäftsjahres ab. In dieser Pressemitteilung wurde klar, dass sich die Prioritäten des CEO geändert haben: Die Aktienrückkäufe werden gestoppt, um mehr Mittel für eine Übernahme zur Verfügung zu haben. Obwohl noch kein offizielles Angebot abgegeben wurde, war alleine die Erwägung einer solchen massiven Übernahme Grund genug für uns, die Aktien zu verkaufen. Falls die Transaktion vonstattengeht, wäre Whitehaven mit rund 4 Milliarden Schulden massiv überschuldet und in der nächsten Krise konkursgefährdet. CEO Paul Flynn entpuppte sich als Empire Builder mit einer zu hohen Risikotoleranz. Mit solchen Leuten möchten wir nicht im selben Boot sitzen und steuern einen sichereren Hafen an.

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

Quant Corner

Bewertungsdatum: 7. September 2023

Schweizer Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Carlo Gavazzi	Maschinen	10	5.5%	3.6%
Mikron	Werkzeug	7	10.8%	1.6%
CPH Chemie	Chemie	6	11.3%	5.0%
Jungfraubahn	Transport	6	8.1%	2.3%
Novartis	Pharma	6	5.9%	3.7%

S&P 500 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
PACCAR	Autoteile	8	6.5%	3.5%
PulteGroup	Hausbau	8	10.7%	0.8%
Molson Coors	Getränke	7	6.0%	2.6%
Snap-On	Werkzeug	7	5.7%	2.5%
ConocoPhillips	Öl & Gas	6	8.8%	4.3%

Euro Stoxx 600 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Talanx	Versicherungen	8	22.7%	3.2%
Solvay	Chemie	7	8.2%	3.6%
Sanofi	Pharma	7	5.9%	3.6%
Heidelberg Mat.	Baumaterialien	7	6.1%	3.6%
SKF	Metallverarb.	6	5.4%	3.8%

Emerging Markets Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Vulcabras	Schuhe	10	5.4%	3.7%
Danaos	Transport	10	32.2%	4.6%
West Coast Paper	Papier	10	24.7%	1.4%
Banco do Brasil	Banken	9	-	9.5%
NMDC	Eisen & Stahl	9	4.4%	4.6%

Goldminen			Quantex	Free Cashflow /	Dividenden-
	Titel	Land	R-Wert	Enterprise Value	Rendite
	DRDGold	Südafrika	8	5.4%	3.2%
	Galiano Gold	Kanada	8	3.0%	0.0%
	Thor Exploration	Kanada	8	17.1%	0.0%
	WestGold Res	Australien	6	1.4%	0.0%
	Dundee Precious	Kanada	5	19.1%	2.6%

Achtung, gefährliche Bewertungen!			Quantex	Free Cashflow /	Dividenden-
	Titel	Sektor	R-Wert	Enterprise Value	Rendite
	Siemens Energy	Maschinen	-9	9.5%	0.0%
	SSP Group	Nahrungsmittel	-9	6.1%	0.0%
	Vestas Wind	Alternative Energie	-9	-1.6%	0.0%
	Etsy	Internet	-8	6.4%	0.0%
	Dufry	Einzelhandel	-8	17.9%	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-	12.9.2023	395.15	+3.7%
		EUR -R-	12.9.2023	259.65	+6.8%
		USD -R-	12.9.2023	273.01	+7.3%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe, Obligationen und Geldmarkt weltweit	Quantex AIF Funds – Multi Asset	CHF -S-	12.9.2023	118.46	-0.9%
		EUR -S-	12.9.2023	134.57	+2.1%
		USD -S-	12.9.2023	117.60	+2.5%
Anlagen in physische Edelmetalle, Gold- und Silberminen	Quantex Strategic Precious Metal Fund	CHF -R-	12.9.2023	210.96	-10.7%
		USD -R-	12.9.2023	99.12	-7.5%
Anlagen in Nebenwerte in der Schweiz und Europa	Quantex Funds - Nebenwerte	CHF -R-	12.9.2023	208.12	+1.8%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe und Edelmetalle weltweit	Quantex Funds - Spectravest	CHF -R-	12.9.2023	1.96	+1.5%
		CHF -3a-	12.9.2023	1.52	+1.5%

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

