



**Peter Frech**  
Fondsmanager

## Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser

Es gibt seit Anbeginn der Zeit eigentlich nur drei Arten von Finanzinnovationen: 1. Illiquide Anlagen werden durch Neuverpackung als liquide verkauft. 2. Riskante Anlagen werden durch Umstrukturierung als risikolos vermarktet. 3. Gehebelte Wetten werden versteckt, so dass auch «konservative» oder regulatorisch eingeschränkte Investoren damit zocken dürfen. Der grosse Boom von Private Equity und neuerdings Private Credit bedient alle drei Ebenen einer Finanzinnovation: Anlagen in illiquiden, meist kleineren Firmen werden unter Beizug grosser Kredithebel zu Private-Equity-Fonds mit nur geringer publizierter Volatilität – was gemäss Finanzmarkttheorie ja für ein kleines Risiko spricht. Doch der Siegeszug solcher «Innovationen» wird irgendwann automatisch selbstzerstörend und die unterliegende Wirklichkeit tritt zu Tage: Nach einem Report von Bain&Co hat sich in den Händen von Private Equity ein Inventar von 28'000 unverkauften Firmen angestaut mit einem geschätzten Wert von 3000 Milliarden Dollar. In den letzten Jahren wurden diese privaten Firmen ohnehin oft nur noch direkt zwischen Private-Equity-Fonds gehandelt. Doch jetzt fehlen die Zuflüsse in die Fonds und die Investoren wollen Cash sehen. Die Illusion von Liquidität ist vorbei. In der Finanzmarktkrise von 2008 hatte sich schon einmal gezeigt, dass verstecktes Risiko – damals in angeblich sicheren, zu AAA-Ratings verpackten Schrotthypotheken – früher oder später ans Tageslicht kommt. Weil wir den Private-Equity-Fallout fürchten, machen wir auch um Bankaktien und Unternehmensanleihen einen grossen Bogen.

## In dieser Ausgabe

Titelgeschichte: Das Timing bei Rohstoffaktien .....	1
Aktien PlusMinus: Autozone und Mettler-Toledo .....	6
Quant-Corner .....	7
Über Quantex .....	9

## Titelgeschichte

# Das Timing bei Rohstoffaktien

**Die Förderung von Rohstoffen ist ein schwieriges und über lange Strecken wenig einträgliches Geschäft. Für eine gute Rendite mit Rohstoff-Aktien ist der richtige Kaufzeitpunkt entscheidend. Doch der Schlüssel zum Erfolg sind nicht gute Rohstoffprognosen, sondern der Blick auf den Kapitalzyklus.**

Im Show-Business wie auch im Öl-Geschäft gilt unter Insidern schon lange die Maxime „Nobody knows nothing“: Niemand weiss zuverlässig, welche Filme Erfolg haben werden oder wohin sich der Ölpreis entwickelt. Sonst könnten ja auch alle mit diesem Wissen schnell reich werden. Nur in der Finanzindustrie und den Medien wird immer noch so getan, als sei Expertenwissen in diesem Bereich zu etwas gut. „The show must go on“, lautet sozusagen die Direktive.

Wir haben keine Ahnung, wohin sich die Rohstoffpreise in den nächsten Jahren bewegen werden. Gleichwohl halten wir stattliche Positionen in Rohstoff-Aktien. Im Global Value Fund sind es derzeit noch 28% in Öl- und Bergbau-Titeln. Deutlich weniger als auch schon, aber immer noch ein ordentlicher Teil des Fondsvermögens. Für viele Anleger ist dies ein Widerspruch: Wie kann man Rohstoffaktien kaufen, ohne eine Ahnung zu haben, wohin sich die Preise bewegen?

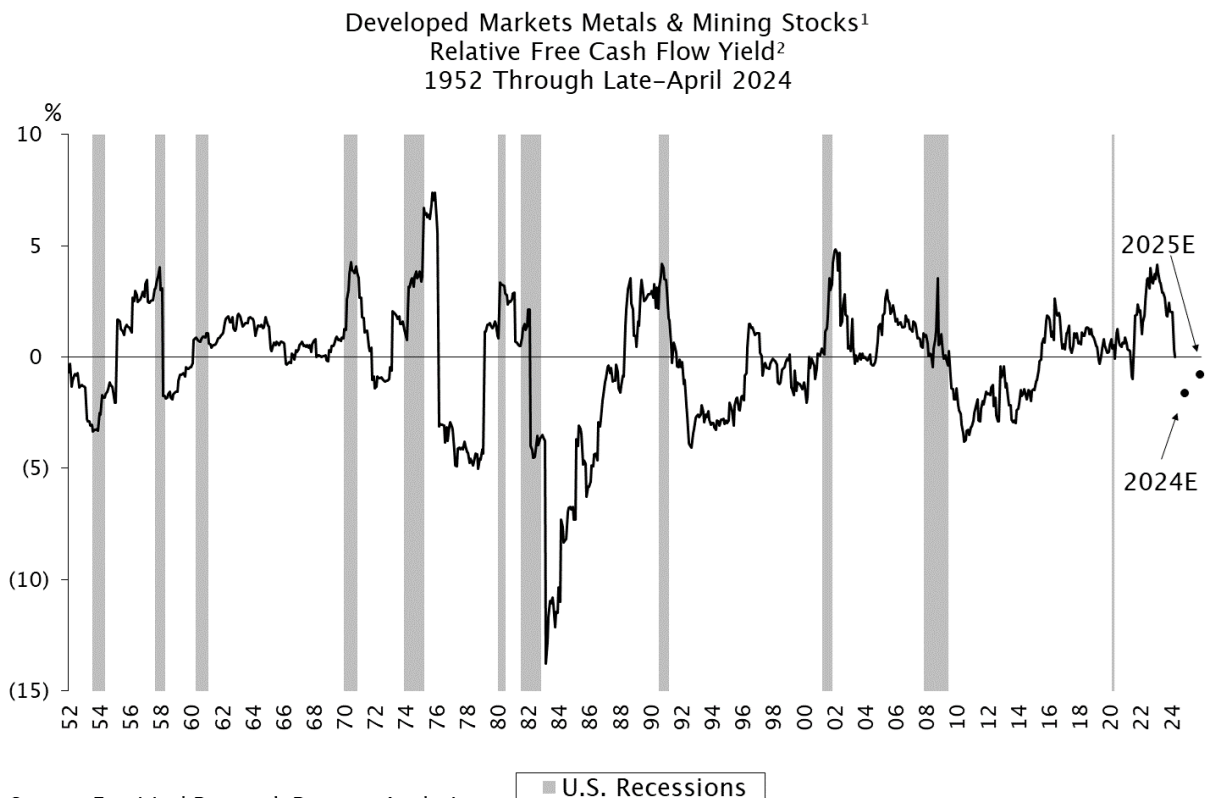
Doch wir kaufen alle unsere Aktien, wenn sie attraktiv bewertet sind – unabhängig von einer Prognose für den Gesamtmarkt. Markttiming ist ein ähnlich hoffnungsloses Geschäft voll mit Scharlatanen. An den Extrempunkten des Marktes lassen sich allenfalls gewisse Vorhersagen machen.



Im Sommer 2020 etwa, nachdem ein Öl-Future kurzfristig in den negativen Bereich gefallen war, glaubten tatsächlich für eine kurze Zeit sehr viele Marktteilnehmer, in fünf oder zehn Jahren werde niemand mehr Öl brauchen. Die Bewertungen der Öllaktien zeigten diese Überzeugung an. Doch der Optimismus für eine rasche Energiewende war total überzogen. Heute ist der globale Ölverbrauch höher als im Vor-Corona-Jahr 2019 und wächst weiter: Es gibt mehr Verbrennungsmotoren auf den Strassen und Flugmeilen werden auch mehr zurückgelegt. Sogar der weltweite Verbrauch von Kohle steigt weiter, getrieben von der Elektrifizierung Indiens und Chinas.

**Unwissende Investoren kaufen besser billig**

Als unwissende Investoren wollen wir nur Rohstoffaktien kaufen, wenn ihre Bewertungen tief sind und die Skepsis des Marktes entsprechend hoch. Die wichtige Frage ist deshalb nicht, wo der Öl- oder Kupferpreis in einem Jahr steht, sondern ob die entsprechenden Aktien günstig sind. Hier sieht es bei den Minenaktien gemäss einer langfristigen Datenreihe von Empirical Research nicht mehr so gut aus (siehe Grafik).



Source: Empirical Research Partners Analysis.

<sup>1</sup> U.S. stocks used as a proxy for developed markets prior to 1987.

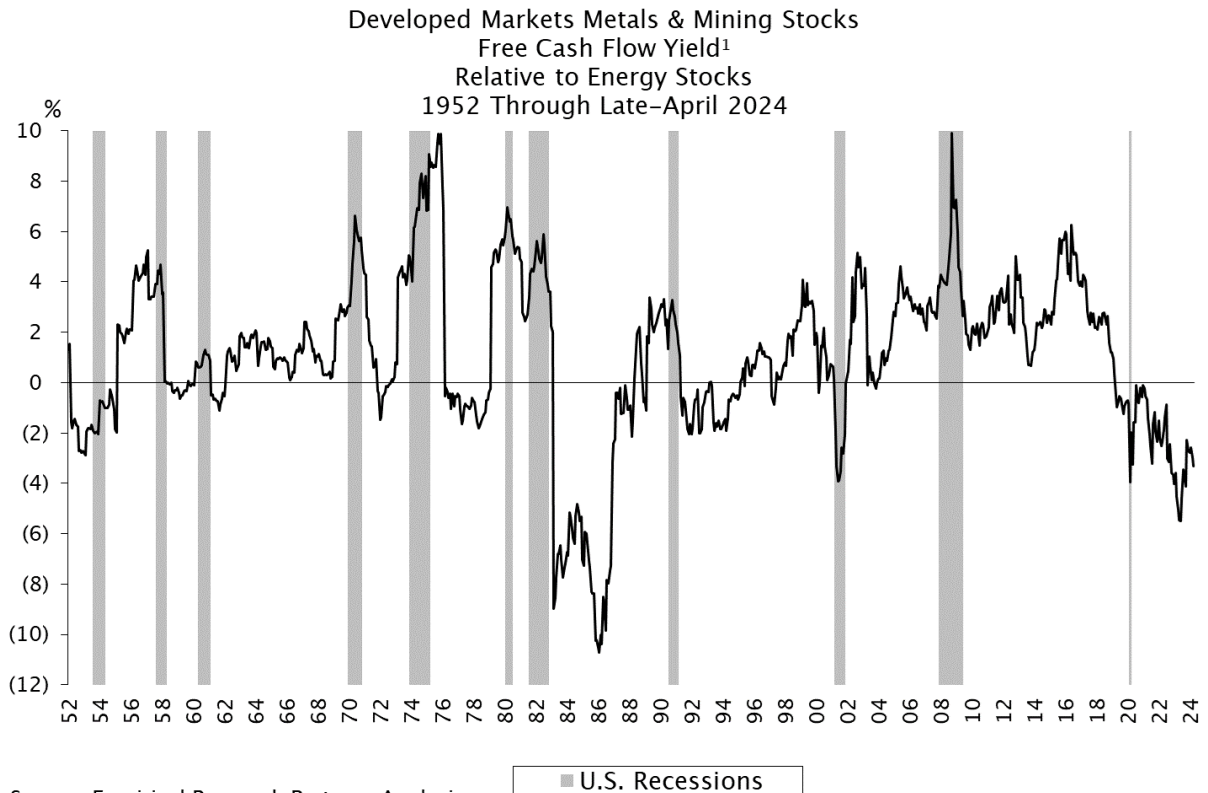
<sup>2</sup> Equally-weighted data.

*Die Linie zeigt die relative Free-Cashflow-Rendite aller Minenaktien aus Industrieländern in Relation zum Gesamtmarkt seit 1952 inklusive den Analystenschätzungen für 2024 und 2025. (Quelle: Empirical Research)*

Die in den Jahren 2020/21 noch satte Free-Cashflow-Prämie der Sektorvertreter zum Gesamtmarkt ist verschwunden. Minentitel werden nun mit einer tieferen Free-Cashflow-Rendite als der Marktschnitt gehandelt, was die Annahme steigender Rohstoffpreise impliziert. Kupferminen und andere offensichtliche Gewinner der Energiewende sind nicht mehr billig. Value sehen wir noch bei den ungeliebten Kohle-Titeln und interessanterweise auch bei vielen Goldminen. Das gelbe Edelmetall war bis vor kurzem im Rohstoff-Boom zurückgeblieben.

Etwas besser sieht es im Öl&Gas-Sektor aus. Diese Titel werfen immer noch eine leicht höhere Free-Cashflow-Rendite als der Gesamtmarkt ab und auch eine deutlich höhere Rendite als der Bergbau-Sektor (siehe Grafik nächste Seite). Der Hauptgrund für die

schwindenden Free Cashflows im Bergbau-Sektor sind nicht etwa stark gefallene Rohstoffpreise oder viel höhere Aktienkurse, sondern die starke Zunahme der Kapitalinvestitionen. Typischerweise folgen die Investitionen einem Anstieg der Rohstoffpreise. Das kürzlich erfolgte Übernahmeangebot von BHP für Erzrivale Anglo-American ist ebenfalls ein Zeichen der zurückgekehrten Boom-Stimmung im Minensektor.



Source: Empirical Research Partners Analysis.

<sup>1</sup> U.S. stocks used as a proxy for developed markets prior to 1987.

<sup>2</sup> Equally-weighted data.

*Die Grafik zeigt die Free-Cashflow-Rendite des Minensektors im Vergleich zu zum Energiesektor seit 1952. Derzeit werfen Öl&Gas-Titel eine rund 4% höhere Free-Cashflow-Rendite ab als Minenaktien. (Quelle: Empirical Research)*

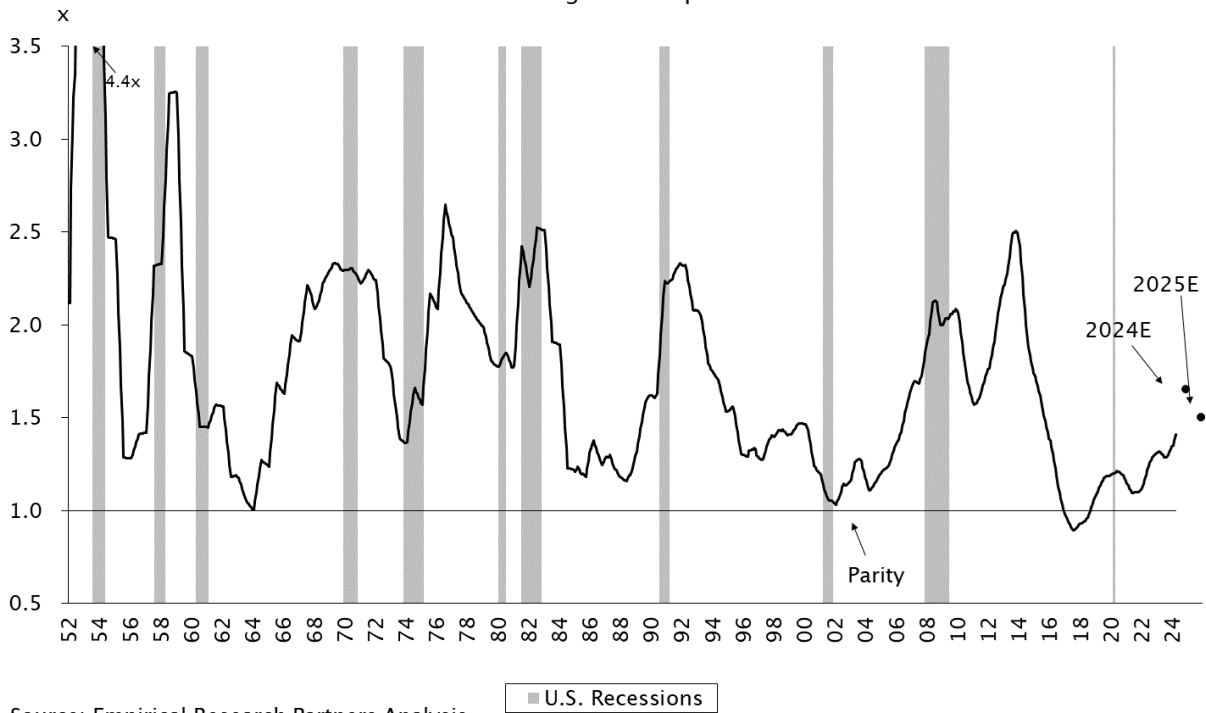
Die Free-Cashflow-Prämie bei Ölkaktien ist denn auch der Hauptgrund dafür, dass wir in unserem bottom-up getriebenen Prozess derzeit mehr interessante Energietitel finden. Vor allem die europäischen Multis Shell, Total und BP werden noch deutlich attraktiver als der Gesamtmarkt oder ihre US-Konkurrenten gehandelt.

**Der Kapitalzyklus ist entscheidend**

Der zweite gewichtige Entscheidungsfaktor neben der Bewertung ist jedoch der Stand des Sektors im Kapitalinvestitionszyklus. Mein Kollege Moritz Nebel hatte schon vor einem Monat auf dessen Wichtigkeit hingewiesen (siehe [Quantex Werte April](#)).

Steigende Kapitalinvestitionen senken nicht nur den laufenden freien Cashflow, sondern sie erhöhen auch die Gefahr zukünftiger Überproduktion und damit fallender Rohstoffpreise. Ihr Verlauf über die Zeit ist deshalb von grosser Bedeutung (siehe Grafik unten).

Developed Markets Metals & Mining Stocks<sup>1</sup>  
 Capital Spending-to-Depreciation<sup>2</sup>  
 1952 Through Late-April 2024



Source: Empirical Research Partners Analysis.

<sup>1</sup> U.S. stocks used as a proxy for developed markets prior to 1987.

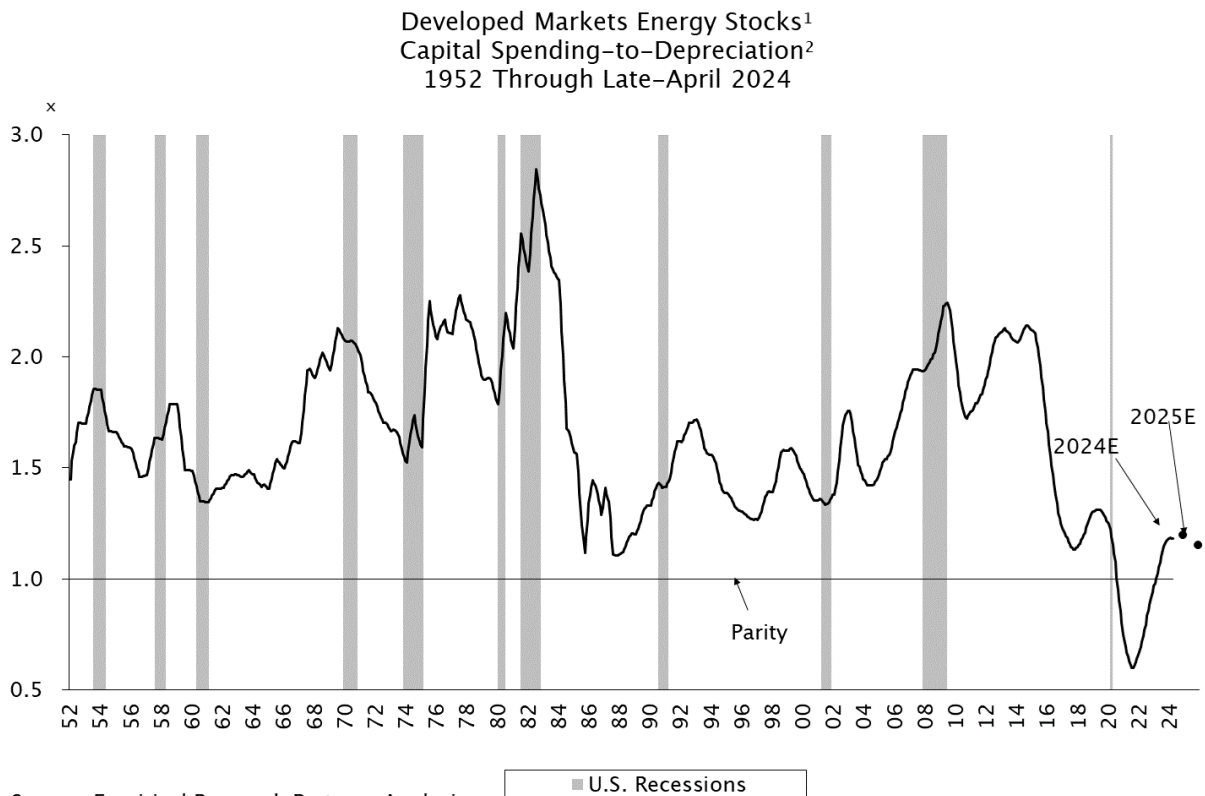
<sup>2</sup> Aggregate data smoothed on a trailing six-month basis.

*Die Grafik zeigt die Kapitalinvestitionen im Verhältnis zu den Abschreibungen des Bergbau-Sektors. Ein Verhältnis über 1 zeigt an, dass mehr investiert wird als buchhalterisch abgeschrieben. (Quelle: Empirical Research)*

Die besten Zeitpunkte für ein Investment in Rohstoffaktien waren historisch immer die Investitionsflauten. Eine gute Masszahl dafür ist das Verhältnis der buchhalterischen Abschreibungen zu den neuen Kapitalinvestitionen. Liegt es in einem Sektor unter 1, wird weniger investiert, als in der Vergangenheit üblich war. Wobei ein Verhältnis unter 1 so gut wie nie vorkommt. Durch die ständige Inflation sind die Kapitalinvestitionen für gleichwertige neue Minen in der Tendenz immer höher als die Abschreibungen für die alten Minen in den Büchern, die vor 10 oder 20 Jahren gebaut worden waren, als das Geld noch mehr Kaufkraft hatte. Dass der Wert in den letzten Jahren so nahe an ein Verhältnis von Eins-zu-Eins gefallen war, zeigt an, wie stark der Minensektor nach dem Ende des grossen China-Booms untendurch und den Gürtel enger schnallen musste.

Das aktuelle Verhältnis von rund 1.5 ist noch nicht besorgniserregend, es entspricht etwa dem langfristigen Durchschnitt. Wird irgendwann dann wieder zwei Mal mehr investiert als abgeschrieben, ist höchste Vorsicht angebracht. Die schlimmen Abstürze des Sektors erfolgten jeweils nach solchen Hochinvestitionsphasen. Die Autokorrelation bei den Kapitalinvestitionen ist im Übrigen mehr als doppelt so hoch die die der Metallpreise: Ist ein Investitionsboom erst einmal angelaufen, ist er wegen der langen Vorlaufzeiten im Bergbau nur noch schwer zu stoppen.

Im Öl&Gas-Sektor zeigt sich bei den Investitionen der Firmen noch etwas mehr Skepsis bezüglich der Nachhaltigkeit des Booms (siehe Grafik unten). Die Kapitalinvestitionen liegen noch keine 1.5mal über den Abschreibungen. Der Druck auf die Ölproduzenten von Seiten der ESG-Verfechter mag dabei auch eine Rolle spielen. Die Innovationen im Fracking ermöglichen zudem bei der Ölproduktion aus Shale-Vorkommen eine raschere Reaktion auf Preissignale als bei herkömmlichen Ölprojekten oder dem Bergbau, wo der Vorlauf vom Investitionsentscheid zur Produktion oft zehn Jahre betragen kann.



Source: Empirical Research Partners Analysis.

<sup>1</sup> U.S. stocks used as a proxy for developed markets prior to 1987.

<sup>2</sup> Aggregate data smoothed on a trailing six-month basis.

*Die Grafik zeigt die Kapitalinvestitionen im Verhältnis zu den Abschreibungen des Energie-Sektors. Ein Verhältnis über 1 zeigt an, dass mehr investiert wird als buchhalterisch abgeschrieben. Die Zahl liegt im Ölsektor aber noch deutlich unter ihrem langfristigen Durchschnitt. (Quelle: Empirical Research)*

Statt sich ständig Gedanken über die Entwicklung der Rohstoffpreise zu machen, sind Investoren in Rohstoffaktien deshalb meist besser beraten, auf die Investitionstätigkeit der Branchenvertreter zu achten. Ziehen die Kapitalinvestitionen stark an, werden die Grundsteine für das Ende des Boomzyklus gelegt.

Die Bewertung ist der andere Faktor und quasi ein Mass dafür, inwiefern die Akteure am Aktienmarkt einen Boom bei den Rohstoffpreisen erwarten. Herrschen grosse Skepsis und tiefe Bewertungen, besteht Potenzial für positive Überraschungen und umgekehrt.

Alles in allem bleibt das Timing der Zyklen im Rohstoffsektor jedoch kein leichtes Unterfangen. Ganz zu schweigen von den politischen Risiken: Minen und Ölquellen erfordern hohe Anfangsinvestitionen und sind immobil. Sie sind damit der Gefahr von willkürlich höheren Steuern, Enteignungen oder lokalen Unruhen hilflos ausgeliefert.

Für Anleger, die einfach nur von höheren Rohstoffpreisen profitieren möchten oder Inflationsschutz durch Rohstoffe suchen, sind deshalb Rohstoff-Futures oft das einfachere und risikolosere Investment als die Aktien der Produzenten. Das ist der Hauptgrund dafür, dass Rohstoff-Futures in der Asset Allocation des Quantex Multi Asset Fund einen fixen Platz haben, Rohstoffaktien dagegen nur selektiv zum Einsatz kommen. (pfr)



## Aktien PlusMinus

---

# Was wir kaufen und verkaufen

---

### + Autozone

Bereits 2018 waren wir in Autozone investiert und haben uns leider wieder viel zu früh von der Position verabschiedet. Das Unternehmen gehört zu den führenden Verkäufern von Auto-Ersatzteilen in den USA. Der grösste Umsatzanteil stammt aus dem Bereich «Do-it-yourself», wo Privatpersonen in ihre Läden gehen, sich beraten lassen, das passende Werkzeug gratis ausleihen und selbst ihr Auto reparieren. Autozone betreibt rund 6'300 Standorte in den USA, hier stagnieren die Umsätze auf gleicher Ladenfläche. Seit einigen Jahren baut die Firma aber dasselbe Konzept in Mexiko (750 Läden) und Brasilien (108 Läden) auf und verdient damit höhere Margen bei gleichzeitig starkem Umsatzwachstum. Die Idee scheint also auch in anderen Ländern umsetzbar, wo das potenzielle Wachstum noch sehr hoch ist.

Zusätzlich gehört Autozones Management zu den aktionärsfreundlichsten Kapitalallokatoren, die wir je gesehen haben: Der gesamte Free Cashflow wird in Aktienrückkäufe investiert und somit konnte das Unternehmen die Aktienzahl seit 1998 um satte 90% reduzieren. Dadurch ist der Free Cashflow pro Aktie seit über 25 Jahren zweistellig gewachsen. Bei Autozone handelt es sich um ein Wachstumsunternehmen mit einem nachvollziehbaren Geschäftsmodell. Bei einer Free-Cashflow-Rendite von 5% kaufen wir die Aktie abermals gerne ins Depot.



Livio Arpagaus  
Aktienanalyst

### – Mettler-Toledo

Im April haben wir uns von den Aktien von Mettler-Toledo getrennt. Die Firma mit Hauptsitz in den USA produziert hochpräzise Waagen und Messgeräte für die Labor- und Fertigungsindustrie. Mettler-Toledo hat alle Charakteristika eines Qualitätsunternehmens: Eine starke Marktstellung, organisches Wachstum ohne Übernahmen, tiefe Kapitalbedürfnisse und hohe Renditen auf das eingesetzte Kapital. Die Crux für uns als preis-sensitive Value Investoren mit solchen Firmen ist oft, dass sie selten zu einer attraktiven Bewertung zu haben sind. Aufgrund einer Wachstumsdelle nach dem Corona-Laborboom fiel die Aktie im letzten Jahr auf ein attraktives Niveau und wir kauften im Oktober während einer Kursdelle. Diese Unterbewertung hat sich nun aufgelöst und die Aktie ist auf unseren fairen Wert gestiegen. Wir verkaufen mit einem Gewinn von knapp 40%, auch weil es wahrscheinlich länger dauert, bis die Firma auf ihren gewohnten Wachstumspfad zurückkehrt.



Moritz Nebel  
Aktienanalyst



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

## Quant Corner

Bewertungsdatum: 8. Mai 2024

## Schweizer Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Mikron	Werkzeug	8	1.0%	3.0%
Holcim	Baumaterialien	6	7.3%	3.6%
Vaudoise AS	Versicherungen	6	3.4%	5.0%
Jungfraubahn	Transport	5	4.7%	1.8%
Novartis	Pharma	5	5.2%	3.6%

## S&amp;P 500 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
PulteGroup	Hausbau	8	6.5%	0.6%
Diamondback Energy	Öl & Gas	7	4.4%	4.0%
Steel Dynamics	Eisen & Stahl	7	9.1%	1.3%
BorgWarner	Autoteile	6	4.8%	1.3%
Ebay	Internet	7	5.8%	2.0%

## Euro Stoxx 600 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
TotalEnergies	Öl & Gas	7	10.9%	4.3%
Heidelberg Mat	Baumaterialien	7	8.2%	2.5%
Talanx	Versicherungen	7	27.5%	3.4%
Michelin	Autoteile	6	11.0%	3.3%
Italgas	Gas	6	4.9%	5.9%

## Emerging Markets Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Kia	Automobile	9	30.0%	4.9%
Sabesp	Wasser	8	8.3%	1.8%
Grupo Fin Inbursa	Banken	8	-	6.5%
Cemig	Altern. Energie	7	14.3%	10.7%
Jumbo	Einzelhandel	7	7.6%	8.7%

**Goldminen**

Titel	Land	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Harmony Gold	Südafrika	9	5.8%	1.3%
Aura Minerals	USA	7	4.2%	4.9%
Dundee Precious	Kanada	7	24.6%	2.0%
Lundin Gold	Kanada	7	14.2%	2.7%
Thor Exploration	Kanada	7	15.9%	0.0%

**Achtung, gefährliche Bewertungen!**

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Boeing	Luftfahrt/Rüstung	-8	0.9%	0.0%
Entain	Unterhaltung	-7	4.3%	2.3%
Etsy	Internet	-7	7.8%	0.0%
Ocado Group	Nahrungsmittel	-6	-5.2%	0.0%
Stadler Rail	Industrie	-6	30.0%	3.1%

**Quantitative Screenings bei Quantex – Aussieben und Trennen**

Der Quantex R-Wert ist eines von mehreren «Quantitativen Screenings» bei Quantex, um im weltweiten Aktienuniversum vielversprechende Titel zu entdecken. Darauf folgt ein qualitativer Selektionsprozess in Handarbeit. Teilweise fallen dabei die quantitativ am besten bewerteten Aktien durch und wir investieren in die zahlenmässig nur fast so guten Unternehmen.

**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-	14.5.2024	<b>436.14</b>	+11.5%
		EUR -R-	14.5.2024	<b>279.57</b>	+5.4%
		USD -R-	14.5.2024	<b>296.23</b>	+2.9%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe, Obligationen und Geldmarkt weltweit	Quantex AIF Funds – Multi Asset	CHF -R-	14.5.2024	<b>130.23</b>	+12.0%
		EUR -R-	14.5.2024	<b>144.31</b>	+5.8%
		USD -R-	14.5.2024	<b>127.09</b>	+3.4%
Anlagen in physische Edelmetalle, Gold- und Silberminen	Quantex Strategic Precious Metal Fund	CHF -R-	14.5.2024	<b>266.85</b>	+19.2%
		USD -R-	14.5.2024	<b>123.52</b>	+10.7%
Anlagen in Nebenwerte in der Schweiz	Quantex Funds – Nebenwerte Schweiz	CHF -R-	14.5.2024	<b>216.83</b>	+3.2%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe und Edelmetalle weltweit	Quantex Funds - Spectravest	CHF -R-	14.5.2024	<b>2.13</b>	+5.1%
		CHF -3a-	14.5.2024	<b>1.66</b>	+5.9%

**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](http://WWW.QUANTEX.CH)

