



**Peter Frech**  
Fondsmanager

## Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser

Die US-Wähler hatten acht Jahre Zeit, den Charakter und die Launenhaftigkeit von Donald Trump eingehend zu beobachten – und haben sich dann für das kleinere Übel entschieden. Das spricht Bände über den Leistungsausweis von Biden-Harris, welche den Amerikanern einen steilen Inflationsschub bescherten und eine Woke-Agenda aufs Auge drücken wollten. Der Aktienmarkt gibt der neuen Trump-Regierung viel Vorschusskredit. Der Anleihenmarkt dagegen zeigt sich bereits nervös bezüglich der Steuersenkungspläne des neuen Präsidenten. Gut möglich, dass die nächste Inflationswelle heranrollt. Die Euphorie der Anleger bezüglich radikaler Effizienzgewinne in der US-Regierung halte ich für reichlich naiv. Selbst ein Elon Musk als oberster Deregulierer dürfte im Washingtoner Morast stecken bleiben und bald die Lust verlieren. Nur etwa 15% des US-Haushaltsbudgets sind überhaupt diskretionär, der Rest ist gesetzlich fix gebunden oder fließt in den Verteidigungshaushalt. Selbst die komplette Streichung der Bundesgelder für Gesundheit, Bildung, Transport und internationale Beziehungen würde das US-Fiskaldefizit nicht einmal halbieren. Die Ausgaben für Zinsen werden weiter steigen und den Handlungsspielraum einschränken. Epochale Kräfte sind am Werk und einzelne Personen können nicht viel gegen die historischen Trends ausrichten. Dasselbe gilt wohl für den Versuch, den Aufstieg Chinas zur globalen Industrielandmacht mit Zöllen abzubremsen. China exportiert heute bereits drei Mal so viele Güter in den Globalen Süden wie in die USA.

## In dieser Ausgabe

Titelgeschichte: Hungernde Haifische.....	1
Aktien PlusMinus: Jumbo und EBay.....	5
Quant-Corner .....	6
Über Quantex.....	8

## Titelgeschichte

# Hungernde Haifische

**Noch nie gab es eine so lange Phase der Underperformance tief bewerteter Aktien – zumindest gemäss den Masszahlen der Quants von AQR. Die meisten Value-Investoren mussten die letzte Dekade eine ausgeprägte Hungerstrecke erdulden und verschwinden zunehmend vom Börsengeschehen. Werden die Märkte damit ineffizienter? Und was sind die richtigen Schlussfolgerungen daraus?**

Leute, die glauben, dass der technologische Fortschritt die Finanzmärkte effizienter macht, sind vermutlich auch der Überzeugung, dass die Sozialen Medien den gesellschaftlichen Zusammenhalt verbessern. Die «Meme-Stock-Mania» in den Jahren 2020 und 2021 zeigte die Schattenseiten einer hyper-vernetzten Börsenwelt auf. Gamestop, AMC Entertainment und Hunderte von Neuemissionen fanden je reisenderen Absatz bei Privatanlegern, je absurder ihr Geschäftsmodell und je maroder ihre Finanzen waren – angeheizt durch den Austausch auf Investment-Foren und lustige Memes.

Ein amüsanter und teils erschreckender Dokumentarfilm auf Youtube gibt einen Einblick in den absurden Todeskult um die Aktien der Pleitefirma Bed, Bath & Beyond (Ticker BBBY): [The Cult of the Dead Stock](#). Der Einzelhändler für Haushaltswaren war einst ein profitabler Value-Titel, der sich 2014 bis 2017 sogar in unserem Global Value Fund befand. Anfang 2022 war die Firma aber eindeutig im Niedergang, bedroht durch Online-Handel und eine überschuldete Bilanz. Gleichwohl stürzten sich Kleinanleger auf die Aktie und bestärkten sich in Video-calls und auf Foren wie Reddit gegenseitig in dem Glauben, damit wie bei Gamestop das ganz grosse Geld machen zu können.

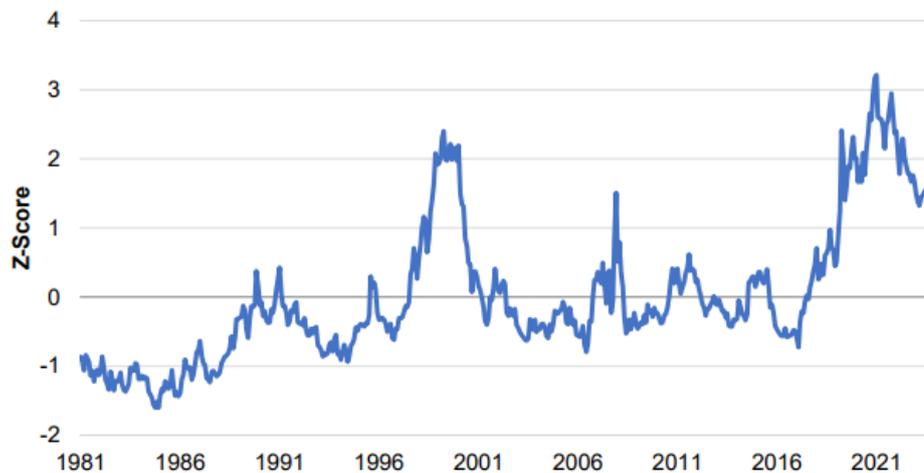


## Die Theorie der weniger effizienten Märkte

Selbst als das Unternehmen offiziell Konkurs anmeldete, kauften todesmutige Investoren weiter. Wie der Film zeigt, hoffen sogar heute nach der Wertloserklärung aller Aktien von BBBY durch den Konkursrichter noch manche Anleger auf ein Comeback.

Solche Anekdoten bestätigen natürlich noch keine Theorie bezüglich der zunehmenden Irrationalität der Märkte. Der Finanzmarktforscher Clifford Asness und die Quants seiner AQR Capital Management untersuchen jedoch seit Jahrzehnten das Börsengeschehen und kommen zu genau diesem Schluss. In einer neuen Studie propagiert er «The Less-Efficient Market Hypothesis» [Link zur Studie](#).

Ein Hauptanhaltspunkt für seine These sind verschiedene Value Spreads, welche sich seit Jahren auf stark erhöhtem Niveau befinden. Damit sind die Bewertungsunterschiede am Markt zwischen teuren und billigen Aktien gemeint. Definitionsgemäss müssten diese Unterschiede um ihren langfristigen mittleren Bewertungsunterschied schwanken – doch seit gut sieben Jahren sind sie stark erhöht. Das heisst, teure Aktien sind derzeit besonders teuer oder billige Aktien besonders billig (siehe Grafik unten).



*Bewertungsunterschiede (Value Spreads) über fünf Value-Kennzahlen für den US-Aktienmarkt in standardisierten Z-Werten. Aktuell erleben wir die stärkste und längste Abweichung von der Null-Linie, also dem langfristigen Durchschnitt. (Quelle: AQR)*

Wie die Analysen von AQR ergeben, lassen sich die erhöhten Value Spreads auch nicht durch grösser gewordene Qualitätsunterschiede zwischen den teuren und billigen Firmen erklären. Qualität als Anlagefaktor, gemessen zum Beispiel an Margen und Kapitalrenditen, war die letzten Jahre übrigens auch schlecht und litt genau wie der Value-Faktor unter dem Boom bei Story-Aktien wie Tesla oder Gamestop.

Nur in der grossen Internet-Aktienblase um das Jahr 2000 gab es einmal ähnlich starke Abweichungen der Value Spreads vom Durchschnitt. Asness und andere dem Value-Stil zugeneigte Investoren hatten sich damals nach der extremen Aktienblase der Jahrtausendwende kaum vorstellen können, dass es nur zwanzig Jahre später nochmals zu ähnlich extremen Preisverzerrungen kommt – und dass diese dann auch noch wesentlich länger anhalten: «Erfahrung aus dem realen Leben hat mich gelehrt, dass nicht nur das Ausmass harter Zeiten zählt, sondern auch, wie lange die harten Zeiten anhalten.» Damit ist das Lamento zahlreicher Value-Investoren zusammengefasst, die seit Jahren vergeblich auf ein Comeback ihres Anlagestils und die Rückkehr von mehr Rationalität an den Märkten warten.

Doch was für mögliche Gründe gäbe es dafür, dass die Preisunterschiede am Markt länger oder sogar dauerhaft hoch bleiben? Clifford Asness führt drei mögliche Hypothesen dazu auf.

Erstens könnte es sein, dass sich mehr Information und bessere Technologien negativ auf die Markteffizienz auswirken. Das tönt paradox, hat doch heute jeder Anleger sofort und überall Unmengen von Daten und Infos zum Aktienmarkt zur Verfügung. Doch sowohl die Geschichte wie auch einige psychologische Experimente zeigen, dass Entscheidungen einer Gruppe von Menschen im Durchschnitt vor allem besser werden, wenn jeder allein im stillen Kämmerchen seine Daten analysiert. Sind die Menschen alle am gleichen Ort oder durch Internet und soziale Medien permanent vernetzt, werden sie zu einem Mob, der anfällig für Gefühlsansteckung ist. Was ist besser geeignet, als die Menschheit zu einem gewaltigen Mob zu formen als überall verfügbares Trading und Soziale Medien, bei denen uns ausgefeilte Algorithmen unter Ausnutzung teils niedrigerer Instinkte zu immer extremerem Content führen?

### **Sind die tiefen Zinsen an allem schuld?**

Die lange Phase fallender und extrem tiefer Zinsen ist eine zweite mögliche Erklärung. Die Vermutung liegt nahe, dass die lange Nullzins-Phase die renditehungrigen Anleger zu zahlreichen Dummheiten verlockt hat. Doch auf längere Sicht konnte Asness keinen Zusammenhang zwischen dem Zinsniveau und dem Erfolg von Value-Strategien feststellen. Ausserdem waren die Zinsen während der Internet-Blase des Jahres 2000 alles andere als tief.

### **Passive Investoren und die Haifische**

Eine dritte vermutete Ursache ist das passive Investieren in einen Index. Tatsächlich fällt der Siegeszug des Index-Investing über die letzten dreissig Jahre mit den erhöhten Value Spreads und zwei Spekulationsblasen 2000 und 2020/21 zusammen. Die gleichlaufende Tendenz beweist natürlich noch keine Kausalität. Die Hypothese von Asness geht so: Es gibt am Markt passive Investoren, die den Index kaufen, und aktive, welche untereinander die Preise machen. Nach einer Analogie aus der Pokerwelt teilen sich die aktiven Preissetzer in Haie und Fischchen auf. Die Fischchen treffen schlechte Entscheidungen auf Basis von Gefühlen, Hypes und Stories ohne rationale Berücksichtigung von Chancen und Risiken. Die Haie nehmen die Gegenseite ein und profitieren auf lange Sicht von den Verhaltensfehlern der Fischchen – so zumindest sehen sich die Poker-Pros und die Value-Investoren gerne selbst.

Ob das passive Investieren an den wilden Value Spreads schuld ist, hängt davon ab, ob die letzten Jahrzehnte mehr Haie oder Fischchen das aktive Anlegen aufgegeben haben. Sind dollargewichtet mehr Haie auf die passive Seite gewechselt – bei institutionellen Grossinvestoren war dieser Trend offensichtlich – so bleiben am Markt relativ mehr Fischchen zurück, die mit ihren Emotionen die Preise machen. Zumindest auf kurze bis mittlere Sicht dominieren sie das Geschehen, bis die Realität sich dann doch durchsetzt: beispielsweise mit dem Konkurs eines Unternehmens wie Bed, Bath & Beyond.

### **Die Hungerstrecken werden länger**

Unterschreibt man Clifford Asness' Hypothese, dass die Märkte durch die Dominanz der Fischchen irrationaler geworden sind, folgt daraus in der Theorie, dass die zukünftigen Renditeerwartungen für die verbleibenden Haie grösser geworden sind. Es gibt nur ein praktisches Problem: Die Hungerstrecken für die Haie sind mit Blick auf die Value Spreads auch länger geworden. Oder um Lord Keynes berühmtes Diktum zu paraphrasieren: «Die Märkte können länger irrational bleiben, als die rationalen Investoren noch Kunden haben.»

Selbstverstärkende Feedback-Schlaufen sind am Werk: Während den Hungerstrecken sterben immer mehr rational und systematische agierende Fonds aus beziehungsweise ihre Kunden entziehen ihnen das Geld und stecken es in passive Vehikel.

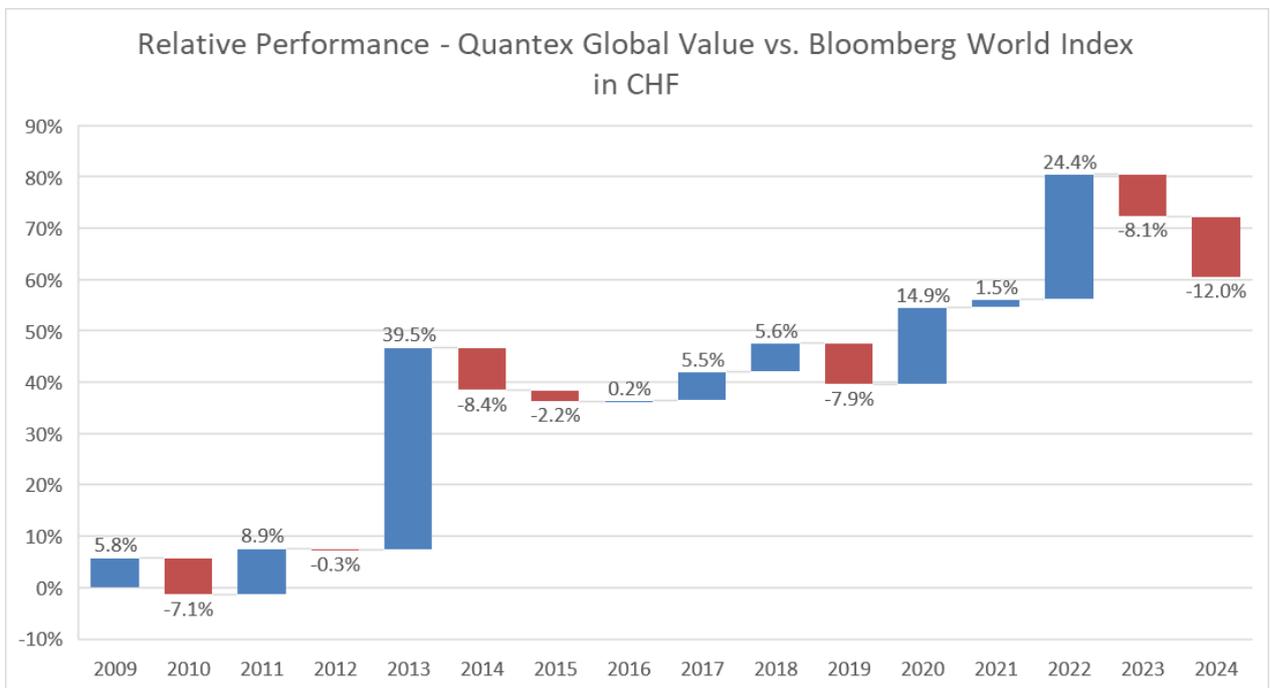
Ein ähnlicher selbstverstärkender Prozess ist bei der geographischen Diversifikation am Werk. US-Aktien haben den Rest der Welt seit 1990 deutlich outperformt. Entsprechend wächst ihr Gewicht in Indizes wie dem MSCI World und passive Anleger investieren immer mehr in Amerika. Da es durch die heute wesentlich höheren Bewertungen der US-

**Quantex Global Value ist auch unter Druck**

Aktien unwahrscheinlich ist, dass sie nochmals 34 Jahre outperformen, wäre mehr internationale Diversifikation rational. Doch eine Hungerstrecke von über 30 Jahren hat die Zahl der aktiven Vertreter von globalen Investments mit weniger US-Gewichtung zwangsläufig schrumpfen lassen.

Als überzeugte Value-Investoren sind wir bei Quantex genau diesem Druck ausgesetzt: Unser Portfolio ist, getrieben durch unseren Bottom-Up-Prozess, immer mehr in Value- und Qualitäts-Titel ausserhalb des teuren US-Markts und besonders abseits der hochgejubelten Tech-Aktien investiert.

Die Underperformance dieser Strategie über die letzten zwei Jahre war brutal. Längere Hungerstrecken von bis zu zwei Jahren waren in der 16jährigen Geschichte des Fonds auch schon vorgekommen. Doch dies war die bisher heftigste (siehe Grafik unten).



*Die Grafik zeigt die relative jährliche Performance des Quantex Global Value zum Vergleichsindex Bloomberg World. Die kumulierte Outperformance des Fonds erfolgte Schubweise und war gezeichnet von teils längeren Durststrecken. (Quelle: Bloomberg)*

Ein Blick auf die Balkengrafik mit der relativen Performance des Global Value Fonds zeigt aber auch, dass die Outperformance-Phasen unseres Stils sehr stark ausfallen können wie 2013 oder 2020-2022. Das Warten auf eine Trendwende am Markt in Richtung Value hatte sich bisher netto immer gelohnt.

Clifford Asness fasst das Dilemma treffend zusammen: «Gutes Investieren besteht daraus, die richtigen Investments zu erkennen und dann mit den Richtigen lange genug durchzuhalten. Das erste ist heute einfacher geworden, das zweite schwieriger.» In diesem Sinn bleiben wir unserem Stil treu und möchten uns an dieser Stelle bei allen unseren geduldigen Investoren bedanken. (pfr)



## Aktien PlusMinus

---

# Was wir kaufen und verkaufen

---

### + Jumbo

Im Oktober haben wir zum zweiten Mal die Aktien des griechischen Einzelhändlers Jumbo gekauft. Die Firma war von 2021 bis 2022 schon einmal im Portfolio des Quantex Multi Asset. Jumbo verkauft hauptsächlich Haushaltswaren, Spielzeug und unverderbliche Lebensmittel in grossen Supermärkten. Die Umsätze verteilen sich mit rund 60% auf Griechenland, 20% auf Rumänien und zu je 10% auf Zypern und Bulgarien. Das hört sich erstmal unspektakulär an, doch hinter Jumbo steckt eine echte Qualitätsaktie. Im letzten Jahr erzielte Jumbo eine Nettomarge von 28% und die Renditen auf das eingesetzte Kapital sind seit Jahren im zweistelligen Bereich. Der Gewinn je Aktie ist in den letzten zehn Jahren um 15% pro Jahr gestiegen und die Expansion in Bulgarien und Rumänien verspricht noch viel Wachstumspotenzial. Die Bilanz ist mit über 400 Millionen Euro Cash und null Schulden super solide und war bisher in unseren Augen fast zu gut. Doch mit den letzten Quartalszahlen hat das Management einen Aktienrückkauf über 10% angekündigt, das entspricht etwa 330 Millionen Euro. Kombiniert mit einer Dividendenrendite von etwa 8% ergibt sich damit eine sehr hohe Ausschüttungsrendite. Die Bewertung ist für ein Unternehmen dieser Qualität mit einer freien Cash-Flow Rendite von 9% erstaunlich attraktiv und hängt wohl immer noch mit dem Länderdiscount Griechenlands zusammen. Jumbo checkt damit für uns alle Boxen und die Aktie wandert erneut in unser Depot – leider nur in den Multi Asset Fund, da sie für den Global Value zu wenig liquid ist.



Moritz Nebel  
Aktienanalyst

### – eBay

Quantex verkauft auch noch die letzte Technologie-Aktie! Wobei Ebay wohl viele nicht als wahren Tech-Titel sehen; viel zu langweilig und ohne Glanz steht das Unternehmen im Schatten der Magnificent Seven. Genau dieser Umstand hatte uns im November 2023 ein Investment ermöglicht. Die meisten Investoren sahen in Ebay ein stagnierendes Business, weil die Umsätze und Gewinne über die letzten 10 Jahre nicht gewachsen waren. Wir sahen, dass sich der Gewinn pro Aktie über denselben Zeitraum verdoppelt hatte, weil Ebay die Aktienzahl durch Rückkäufe halbierte. Das Unternehmen war vor einem Jahr mit einer Free-Cashflow-Rendite von knapp 10% zu haben. Das Spannende an solchen Buyback-Maschinen ist, dass, solange die Bewertung tief und der Gewinn gleich bleibt, das Gewinnwachstum pro Aktie höher ausfallen wird, weil mehr Aktien zurückgekauft werden. Wenn aber die Bewertung steigt, verlangsamt sich das Wachstum und die Aktie wird als Investment unattraktiver. Genau dies ist bei Ebay passiert. Eine Performance von 59% über ein Jahr ist aber ein schönes Trostpflaster.



Livio Arpagaus  
Aktienanalyst

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

## Quant Corner

Bewertungsdatum: 7. November 2024

## Schweizer Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Holcim	Baumaterialien	8	6.2%	3.1%
BKW	Elektrizität	6	-0.2%	2.3%
Cembra Money Bank	Banken	6	-	5.0%
Novartis	Pharma	6	5.5%	3.5%
Vaudoise	Versicherungen	5	18.9%	4.7%

## S&amp;P 500 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Conagra Brands	Nahrungsmittel	7	6.5%	4.8%
Fox Corp	Medien	7	6.8%	1.2%
Invesco	Finanzdienstl.	7	7.4%	4.4%
Molson Coors	Getränke	7	8.0%	3.1%
Pultegroup	Hausbau	7	4.8%	0.6%

## Euro Stoxx 600 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Italgas	Gas	8	2.3%	6.3%
Mediobanca	Banken	8	0.8%	6.7%
IG Group	Finanzdienstl.	8	16.5%	5.1%
ITV	Medien	8	8.9%	6.9%
AP Moller Maersk	Transport	7	21.2%	4.8%

## Emerging Markets Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Richter Gedeon	Pharma	9	7.6%	3.9%
NMDC	Eisen & Stahl	9	10.6%	3.0%
Adaro Energy	Kohle	8	18.1%	10.2%
Grupo Mexico	Bergbau	8	5.9%	3.8%
Investec	Banken	8	-	5.7%

**Goldminen**

Titel	Land	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Harmony Gold	Südafrika	9	6.6%	1.3%
Dundee Precious	Kanada	8	25.5%	1.7%
Pan African Res	Südafrika	8	-7.6%	2.2%
West African Res	Australien	9	-4.7%	0.0%
Ramelius Res	Australien	7	18.1%	3.4%

**Achtung, gefährliche Bewertungen!**

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Beoing	Luftfahrt	-9	-4.6%	0.0%
Vestas Wind	Altern. Energie	-8	10.3%	0.0%
Airbus	Luftfahrt	-7	1.6%	2.0%
Entain	Unterhaltung	-7	3.4%	2.4%
Electrolux	Haushalteinrichtung	-7	2.3%	0.0%

**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 kennzahlenmässig 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-	14.11.2024	<b>431.27</b>	+10.3%
		EUR -R-	14.11.2024	<b>289.20</b>	+9.0%
		USD -R-	14.11.2024	<b>298.96</b>	+3.9%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe, Obligationen und Geldmarkt weltweit	Quantex AIF Funds – Multi Asset	CHF -R-	14.11.2024	<b>128.69</b>	+10.6%
		EUR -R-	14.11.2024	<b>149.17</b>	+9.3%
		USD -R-	14.11.2024	<b>128.18</b>	+4.2%
Anlagen in physische Edelmetalle, Gold- und Silberminen	Quantex Strategic Precious Metal Fund	CHF -R-	14.11.2024	<b>276.73</b>	+23.6%
		USD -R-	14.11.2024	<b>131.38</b>	+17.7%
Anlagen in Nebenwerte in der Schweiz	Quantex Funds – Nebenwerte Schweiz	CHF -R-	14.11.2024	<b>211.76</b>	+0.8%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe und Edelmetalle weltweit	Quantex Funds – Spectravest	CHF -R-	14.11.2024	<b>2.20</b>	+8.9%
		CHF -3a-	14.11.2024	<b>1.72</b>	+9.8%

### 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)

