



Peter Frech
Fondsmanager

Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser

Als ich 1998 als Börsenneuling erstmals mit den Prinzipien von Warren Buffett in Kontakt kam, fand ich alles einleuchtend – aber auch etwas banal: Aktien wie ein Unternehmen bewerten, sie nur unter ihrem fairen Wert kaufen und sich von den Stimmungsschwankungen des Markts nicht verrückt machen lassen... klar doch, kann ja jeder. Oder? In der Praxis sind die Versuchungen, vom rechten Weg des Value-Investing abzukommen, zahlreich. Die Liste meiner vermeidbaren Anlagefehler ist so lang wie peinlich. Natürlich fehlte es mir in jungen Jahren noch mehr an Selbstdisziplin und Geduld. Bereits als ich während des Studiums als Finanzjournalist arbeitete, merkte ich, dass auch die allermeisten Profis damit ihre liebe Mühe haben. Statt mit Bewertungen und Fair-Value-Schätzungen begründeten sie ihre Aktienpositionen mit schönen Stories über die Produkte oder das Management der Firmen. Viele arbeiteten auch mit Charttechnik oder stützten ihre Entscheide vor allem auf makro-ökonomische Prognosen und das Gedröhne in den Medien. Selbst wenn man ernsthaft versucht, den fairen Wert einer Aktie zu schätzen, gelingt dies leider selten so emotionslos, wie von Buffett und Graham gefordert. Jeder bringt seine eigenen Vorurteile und Vorlieben mit ins Spreadsheet. In meinem Fall ist es wohl vor allem eine etwas zu starke Sympathie für ungeliebte Kellerkinder und zu viel Skepsis gegenüber beliebten Starperformern. Aber – wir bleiben bei den wahren Banalitäten – nur weil es schwierig ist, ist das noch lange kein Grund, es nicht zu versuchen. Unter dem Strich hat sich die Mühe bis jetzt gelohnt.

In dieser Ausgabe

Titelgeschichte: 60 Jahre Erfolg mit Value	1
Aktien PlusMinus: HP und Ulta Beauty	5
Quant-Corner	6
Über Quantex	8

Titelgeschichte

60 Jahre Erfolg mit Value

Warren Buffet hat nach 60 Jahren an der Spitze seinen Rücktritt angekündigt und hinterlässt eine grandiose Erfolgsbilanz. Wer 1965 nur 1000 US-Dollar in Buffetts Berkshire Hathaway investiert hatte, der verfügt heute über 55 Millionen US-Dollar. Das entspricht einer jährlichen Rendite von 19.9% und einer Outperformance von 9.5% gegenüber dem S&P 500. Das Fundament für diesen grandiosen Erfolg wurde durch die Prinzipien Benjamin Grahams gelegt.

Warren Buffett las im Jahr 1950 das Buch «The Intelligent Investor» von Benjamin Graham und war sofort von dessen Ideen fasziniert. Durch Zufall sah der junge Buffett, dass Graham einige Kurse an der Columbia Business School in New York unterrichtete. Mit den einfühlsamen Worten, «Ich dachte sie wären schon lange tot. Jetzt, da ich weiss, dass sie noch leben, würde ich gerne Ihren Kurs besuchen», bewarb sich Buffett mit Erfolg für einen Platz.

Benjamin Graham (1894-1976) gilt als der Urvater des Value Investing. Mit seinen Büchern «Security Analysis» (1934) und «The Intelligent Investor» (1949) legte er das intellektuelle Fundament für viele Value Investoren. Seine Philosophie lässt sich auf vier simple Handlungsempfehlungen herunterbrechen:

1. Behandeln Sie eine Aktie als Beteiligung an einer Firma

Die wichtigste Grundlage beim Investieren in Aktien ist nach Graham die Tatsache, dass es sich bei einer Aktie nicht um ein Ticker Symbol oder einen Kurschart handelt, sondern um einen echten Anteil an einem Unternehmen, dessen Wert völlig unabhängig vom Kursverlauf der Aktie besteht.





Moritz Nebel
Aktienanalyst

Um erfolgreich zu investieren, muss man also verstehen, wie die Firma ihr Geld verdient, wie ihre Zukunftsaussichten sind und dazu eine fundamentale Bewertung durchführen. Fehlt dieser Schritt, ist man in den Augen Grahams kein Anleger, sondern ein Spekulant, der nur versucht den Preis einer Aktie in der Zukunft zu erraten, indem er das Verhalten anderer Anleger vorhersagt. Value-Investoren nach Graham sind folglich an der Entwicklung des Unternehmens interessiert und nicht daran, wie sich der Kurs in den nächsten sechs Monaten bewegen könnte.

2. Kaufen Sie mit einer Sicherheitsmarge

Der Wert einer Aktie ist nach Ansicht Grahams der Gegenwartswert der zukünftigen Cashflows eines Unternehmens. Nach der Berechnung des fairen Wertes, am besten durchgeführt mit konservativen Annahmen, vergleicht man ihn mit dem aktuellen Preis für die Aktie am Markt. Für ein attraktives Investment sollte die Differenz zwischen den beiden Werten möglichst gross sein. Man kann sich die Sicherheitsmarge ein bisschen wie den Sicherheitsabstand beim Autofahren vorstellen. Fährt man zu nah auf, reicht es nicht mehr aus, nur auf das vorfahrende Auto zu reagieren. Um einen Unfall zu vermeiden muss, man das Verhalten des anderen Fahrers antizipieren, was sehr fehleranfällig ist. Hält man dagegen genügend Abstand, kann man auf kurzfristige Vorhersagen verzichten und sich entspannt zurücklehnen. Das Gleiche gilt an der Börse: je grösser die Sicherheitsmarge bei einem Investment, desto weniger müssen kurzfristige Prognosen getroffen werden und desto grösser ist der Schutz gegen seine eigenen Fehler oder externe Einflüsse (Rezession, Pech). Benjamin Graham brachte es so auf den Punkt: «Die Funktion einer Sicherheitsmarge liegt im Wesentlichen darin, eine genaue Abschätzung der Zukunft unnötig zu machen.»

3. Lassen Sie den manisch-depressiven Markt Ihren Diener sein, nicht Ihren Herrn.

Graham erfand die fiktive Person Mr. Market, einen manischen-depressiven Anleger, als Metapher für den Aktienmarkt. An einem Tag ist er völlig euphorisch und zahlt überzogene Preise. In depressiven Phasen bietet er Ihnen dagegen seine Aktien zum Schnäppchenpreis an. Von dem «wahren» Wert der Aktie hat er wenig Ahnung, er lässt sich nur von seinen Emotionen leiten. Mit Grahams Ansatz einer fundamentalen Bewertung als Orientierung kann man von den Launen des Mr. Market profitieren. Ist er depressiv, kauft man günstig und mit fetter Sicherheitsmarge, herrscht Euphorie, nutzt man die Gunst der Stunde und verkauft seine Anteile.

4. Handeln sie rational, objektiv und leidenschaftslos.

Für eine erfolgreiche Geldanlage hält es Graham für unerlässlich, ein gutes emotionales Korsett zu haben. Die Psychologie der breiten Masse vorherzusagen ist unmöglich. Sich von ihr treiben zu lassen, führt garantiert zu schlechten Resultaten. Man sollte deshalb versuchen, seine eigenen Emotionen im Griff zu haben und daran arbeiten, alle Möglichkeiten am Markt rational zu vergleichen und sich nicht von persönlichen Befindlichkeiten beeinflussen zu lassen. Schon gar nicht sollte man sich in eine Aktie verlieben.

Value Investing nach Graham ist im Kern ein einfaches und einleuchtendes Konzept: Kaufe Unternehmen zu einem Preis, der unter ihrem tatsächlichen Wert liegt, und halte sie, bis der Markt diesen Wert erkennt. Doch die psychologischen und praktischen Herausforderungen, konsequent an dieser Strategie festzuhalten – insbesondere in volatilen oder irrationalen Marktphasen – machen die erfolgreiche Umsetzung alles andere als leicht.

**Einfaches Konzept,
schwierige Umsetzung**

Buffett verfolgte in seinen Anfangsjahren konsequent Grahams Methoden und kaufte Unternehmen, die weit unter ihrem Buchwert notierten. So ein Fall war auch Berkshire Hathaway. Als Buffett 1962 erstmals Aktien der Firma erwarb, war Berkshire ein sterbender Textilhersteller aus Massachusetts, dessen Aktie weit unter ihrem Buchwert gehandelt wurde. Bestimmt war ihm bewusst, dass das Unternehmen wegen der drohenden Konkurrenz aus Fernost keine blühende Zukunft haben wird. Doch der Preis war so günstig, dass bei einer Liquidierung der Vermögenswerte ein schöner Gewinn zu erwarten war. Anstatt Berkshire zu liquidieren, übernahm Buffett 1965 die Mehrheit an der Firma und begann mit den vorhandenen Barmitteln andere Aktien und später ganze Firmen zu kaufen. Der Rest ist Geschichte.

Buffetts Wandlung

Über die Jahre wandelte sich Buffetts Anlagestil, bedingt auch durch die gestiegenen Anlagesummen. Anstatt ständig schlechte Firmen mit grosser Sicherheitsmarge zu kaufen, erkannte Buffett, dass qualitativ hochwertige Unternehmen mit guten Zukunftsaussichten ein besseres Investment darstellen, wenn sie zu einem fairen Preis gekauft werden können.

Wir definieren für unsere Anlagestrategie dementsprechend zwei Value Stile. Der eine, ganz nach Benjamin Graham, konzentriert sich auf sogenannte «Deep Value» Aktien, also solche von Firmen mit sehr tiefen Bewertungen, die aber meist eher zyklisch sind und keine guten Wachstumsaussichten haben. Der zweite Stil besteht darin, nach Warren Buffett auf Qualitätsunternehmen zu einem fairen Preis zu setzen.



Bildliche Darstellung der Value Rotation im Quantex Global Value Fund: In Phasen des Stresses und bei hohen Bewertungsunterschieden im Markt kaufen wir spottbillige, meist zyklische Aktien im Stil Benjamin Grahams. Ist die Börse euphorisch und die Bewertungsunterschiede sind schmal, investieren wir à la Buffett eher in Qualitätsunternehmen.

Je nach Marktlage rotieren wir zudem unseren Value Stil zwischen dem Deep Value Ansatz Grahams und dem Qualitätsansatz von Buffett. Ist viel Stress und Angst im Markt, zum Beispiel wie während des Corona-Crashes 2020, verlieren Zykliker viel stärker als stabile Qualitätsaktien. Die Bewertungsunterschiede weiten sich aus. Zykliker sind dann sehr günstig und man wird für das zyklische Risiko ausreichend entschädigt. In Phasen, in denen an der Börse Optimismus herrscht, sind die Bewertungsunterschiede zwischen den Zyklikern und den Qualitätsunternehmen eher schmal. Dann liegt der Value für uns in der Qualität und wir kaufen qualitativ hochwertige Firmen nach Buffetts Philosophie. Diese Value Rotation erklärt einen grossen Teil unserer langfristigen Outperformance.

Aktuell sind wir im Buffett-Modus und haben viele Qualitätstitel wie Visa, Booking, Anheuser-Busch, Unilever oder Philip Morris im Portfolio.

Wir sind von den Prinzipien Grahams überzeugt und für uns ist es die einzig sinnvolle Methode sein Geld anzulegen. Grahams Prinzipien und Buffetts Vorbild sind zeitlos, heute gültiger denn je und wir glauben, dass sie auch in Zukunft zu überdurchschnittlichen Renditen führen werden. (mne)



Aktien PlusMinus

Was wir kaufen und verkaufen

+ HP



Moritz Nebel
Aktienanalyst

Im April haben wir die Aktie des US-Amerikanischen Drucker- und PC-Herstellers HP gekauft, der damit zum zweiten Mal in unserem Portfolio landet. Das Geschäft von HP ist nicht spannend und bietet wenig Wachstumsphantasie. Dafür ist der Markt seit Jahren unter wenigen Anbietern aufgeteilt, die Margen konstant und das Geschäft nicht kapitalintensiv. In Folge der Zoll-Ankündigungen Trumps geriet die Aktie unter Druck, denn HP würde unter den Zöllen leiden. Ein Grossteil der Produkte wird in China und Mexico zusammengeschaubt. Die Zölle betreffen aber auch alle anderen Hersteller. Deswegen ist unsere Annahme, dass HP vielleicht die Preise in den USA erhöhen muss, aber keine Marktanteile verliert. Das Management-Team hat längst erkannt, dass die eigene Branche wenig Wachstumsmöglichkeiten bietet und schüttet seit Jahren den gesamten freien Cashflow an die Aktionäre aus. In Folge dessen hat sich die Anzahl der ausstehenden Aktien in den letzten fünf Jahren um ein Drittel reduziert. Wir kaufen die Aktie mit einer freien Cash-Flow Rendite von 12% und einer Dividendenrendite von 4% und glauben, dass wir durch die günstige Bewertung ausreichend gegen negative Entwicklungen an der Zollfront geschützt sind.

– Ulta Beauty



Livio Arpagaus
Aktienanalyst

Ulta Beauty ist die grösste Kosmetikladenkette in den USA mit knapp 1400 Standorten und war über die letzten Jahrzehnte eine riesige Erfolgsgeschichte. Bei der Firma ist speziell, dass sie Exklusiv-Verträge mit Berühmtheiten wie Beyoncé abschliesst, um deren Kosmetikkollektion zu verkaufen. Zusätzlich integriert Ulta eine Art Beauty Salon in den Läden, so dass man Styling-Tipps bekommt, geschminkt wird und dann die verwendeten Produkte direkt kaufen kann. Bis vor kurzem war Ulta die einzige Kette mit einer solchen Strategie. In den letzten Jahren lancierte Sephora, im Besitz von LVMH, eine sehr aggressive Expansionskampagne, um Ulta das Wasser abzugraben. Diese Fakten waren uns bekannt, als wir im Mai 2024 Ulta gekauft haben. Als dann im August bekannt wurde, dass Warren Buffetts Berkshire auch in Ulta investiert hat, waren wir natürlich hoch erfreut. Interessanterweise verkaufte Berkshire kurze Zeit später die Position wieder. Auch wir wurden über die Zeit unsicherer, weil wir deutlich sahen, dass zum einen dem US-Konsumenten das Geld langsam ausgeht und zum anderen Sephora sehr erfolgreich expandierte. Wir mussten uns unsere ursprünglichen Wachstumsannahmen abschminken. Als dann noch der Handelskrieg anging, die Aktie sich aber wieder relativ gut erholt hatte, nutzten wir dies mit einem leichten Verlust von 11% zum Ausstieg.

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

Quant Corner

Bewertungsdatum: 8. Mai 2025

Schweizer Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Orell Füssli	Dienstleistungen	8	13.2%	3.9%
Jungfraubahn	Transport	8	7.2%	3.3%
Cembra Money	Finanzdienstl.	5	-	4.2%
Forbo Holding	Baumaterialien	5	7.9%	3.1%
Holcim	Baumaterialien	5	6.4%	3.0%

S&P 500 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Fox Corp	Medien	8	6.7%	1.1%
Globe Life	Versicherungen	6	-	0.8%
Molson Coors	Getränke	6	7.4%	3.1%
Verizon Comm	Telekomm	6	14.6%	6.1%
Ebay	Internet	5	6.2%	1.6%

Euro Stoxx 600 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Brit Amer Tobacco	Tabak	8	7.7%	7.2%
IG Group	Finanzdienstl.	8	19.4%	4.2%
ITV	Medien	8	9.4%	6.4%
Plus500	Finanzdienstl.	7	14.5%	5.2%
FreeNet	Telekomm	7	6.9%	4.9%

Emerging Markets Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Itau Unibanco	Banken	8	-	7.7%
Porto Seguro	Versicherungen	8	5.3%	5.0%
Jumbo	Einzelhandel	8	7.2%	5.3%
Magyar Telekom	Telekomm	8	10.4%	2.6%
Richter Gedeon	Pharma	8	12.8%	4.0%

Goldminen

Titel	Land	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Thor Exploration	Kanada	11	15.5%	2.0%
Mineros	Kolumbien	10	22.4%	6.6%
Dundee Precious	Australien	9	5.9%	1.2%
Serabi Gold	UK	8	10.3%	0.0%
Ramelius Resources	Australien	8	19.2%	4.0%

Achtung, gefährliche Bewertungen!

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Vestas Wind	Altern. Energie	-8	19.4%	0.6%
Wynn Resorts	Hotels	-7	4.2%	1.2%
Starbucks	Einzelhandel	-7	3.9%	2.9%
Georg Fischer	Maschinen	-7	2.7%	2.3%
Nike	Kleidung	-6	6.0%	2.6%

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.

Anlagefokus	Fondsname	Währung	Datum	NAV	Δ YTD
Anlagen in Aktien weltweit, Value-Style	Quantex Funds – Global Value	CHF -R-	13.5.2025	447.52	+4.3%
		EUR -R-	13.5.2025	300.44	+4.9%
		USD -R-	13.5.2025	327.67	+12.3%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe, Obligationen und Geldmarkt weltweit	Quantex AIF Funds – Multi Asset	CHF -R-	13.5.2025	133.87	+2.9%
		EUR -R-	13.5.2025	155.36	+3.5%
		USD -R-	13.5.2025	140.83	+10.7%
Anlagen in physische Edelmetalle, Gold- und Silberminen	Quantex Strategic Precious Metal Fund	CHF -R-	13.5.2025	364.93	+29.5%
		USD -R-	13.5.2025	186.45	+42.3%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe und Edelmetalle weltweit	Quantex Funds – Spectravest	CHF -R-	13.5.2025	2.35	+9.0%
		CHF -3a-	13.5.2025	1.85	+9.6%

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

