



Peter Frech
Fondsmanager

Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser

Im Westen von Tennessee baut Elon Musks xAI gerade das riesige Rechenzentrum «Colossus 2». Dazu gehört ein extra erstelltes Gaskraftwerk mit einer Kapazität von 1000 Megawatt – mehr als die nahe gelegene Stadt Memphis verbraucht. Zusätzlich benötigt der Supercomputer mehrere Millionen Liter Wasser. Der KI-Investitionsboom verschlingt Hunderte von Milliarden Dollar. Wird Colossus 2, den Musk nach einem herrschsüchtigen Science-Fiction-Computer benannt hat, die Menschheit bald mit bahnbrechenden Erkenntnissen zur Steigerung der Produktivität und Gesundheitsversorgung beglücken? Leider besteht der Output von Musks «Grok» und anderen Chatbots nur aus oberflächlichem Faktenwissen und Textzusammenfassungen. Diese «Large Language Models» sind wenig mehr als sprachgewandte Papageien, die einen riesigen Fundus von Wissen wiedergeben, ohne etwas davon verstanden zu haben. Besser werden sie auch kaum noch, trotz gewaltigem Aufwand. Von echter Intelligenz gibt es keine Spur. Sie sind damit bestens geeignet, um Hausaufgaben zu lösen. Das sieht man an der massiv stärkeren Nutzung der AI während der Schulzeiten (siehe [Link](#)). Doch der monetäre Wert von Hausaufgaben ist praktisch null, es gibt keinen Markt dafür – eben weil es nur altbekanntes Wissen ist. Und während der Gebrauch von Chatbots den Schülern Zeit spart, scheint es sie auch eher dümmer zu machen. Der volkswirtschaftliche Nutzen wird damit negativ. Die Frage der Monetarisierung der KI-Investitionen bleibt ungelöst. Aus dem grossen KI-Boom droht der grösste Kapital-Kollaps aller Zeiten zu werden.

In dieser Ausgabe

Titelgeschichte: Die besten Kapitalmanager	1
Aktien PlusMinus: Zoetis und Grupo Mexico	6
Quant-Corner	7
Über Quantex	9

Titelgeschichte

Die besten Kapitalmanager

Vor zehn Jahren haben wir eine Broschüre publiziert mit dem Titel «Manager können nicht mit Geld umgehen». Die damalige Überzeugung, dass die meisten CEOs mit ihren Entscheidungen in Sachen Kapitalallokation Wert vernichten, teilen wir heute noch. Es gibt aber einzelne, aussergewöhnlich gute Manager in diesem Feld. Wir präsentieren fünf Beispiele herausragender Kapitalallokation.

Wer Quantex schon länger kennt, weiss, dass wir nicht vor Optimismus sprühen. Wir sind mehr die «das Glas ist halb leer»-Typen. Deshalb erstaunt es auch nicht, dass wir 2016 eine Studie mit dem Titel «Manager können nicht mit Geld umgehen» veröffentlichten ([Link](#)). Der Titel dieser Studie ist wissenschaftlich belegbar: Aktien von Unternehmen, die viel Geld an die Kapitalgeber ausschütten, haben eine bessere Rendite als Firmen, die viel Kapital einbehalten. Die Konklusion ist folglich, dass es besser ist, wenn die Firmen-Chefs viel Geld ausbezahlen, damit sie weniger Dummheiten machen können.

Das deckt sich auch mit unserem «Winning-by-not-losing»-Ansatz. Wir suchen im Normalfall nicht nach den Superstars, die durch ihre Entscheidungen eventuell viel Wert generieren, sondern diejenigen, die keinen Schwachsinn mit unserem Geld machen. Bei unseren Recherchen stossen wir aber hin und wieder auf ausserordentlich talentierte Ausnahmefälle von Managern.

Grundsätzlich hat das Management fünf Optionen, Kapital zu allozieren: Ins bestehende Business investieren, Aktien zurückkaufen oder ausgeben, Übernahmen oder Spin-offs machen, Dividenden zahlen, Schulden aufnehmen oder zurückbezahlen.





Livio Arpagaus
Aktienanalyst

Wir stellen Ihnen fünf Manager vor, die in unterschiedlichen Branchen und auf unterschiedlicher Weise Aktionärswert geschaffen haben.

OSIM – Mr. Market ist mein Diener

Ron Sim, Jahrgang 1958, wuchs in ärmlichen Verhältnissen in Singapur auf. Als Junge verkaufte er Nudeln auf der Strasse. Mit 21 Jahren gründete er die Firma OSIM, welche im Jahr 2000 das Börsendebüt feierte. Das Unternehmen war in drei Divisionen aufgeteilt: Massage-Sessel, Nahrungsergänzungsmittel und Tee. Im Anlegerbrief vom Januar 2016 und April 2016 hatten wir über die Firma berichtet. Herr Sim wusste stets, wo ungefähr der Wert seiner Firma lag und nutzte Übertreibungen an der Börse geschickt aus. Beispielsweise stürzte die Aktie in der Finanzkrise von 2 Singapur Dollar auf 0.05 ab. Zu einem Durchschnittspreis von 0.08 kaufte Sim 2009 in der Krise rund 110 Millionen Aktien. 2014 war die Aktie wieder überbewertet und er verkaufte 22 Millionen Anteile zu 2.60. Eine nette 3250% Rendite in fünf Jahren. Die Überbewertung zu diesem Zeitpunkt nutzte er auch für die Firma und emittierte eine Wandelanleihe. Wandelanleihen haben einen tieferen Zinssatz, weil der Käufer auch das Recht bekommt, seine Anleihe in Aktien zu tauschen, falls der Aktienkurs eine bestimmte Marke überschreitet. In diesem Fall lag der Strike-Preis bei 3.525, welcher eine absurd hohe Bewertung der Aktie mit sich bringen würde. Herr Sim erkannte die Gier der Anleger. Er benutzte das aufgenommene Geld weniger als zwei Jahre später, um ein Aktienrückkaufprogramm und ein Übernahmeangebot für den Rest der ausstehenden Aktien zu machen.

Ron Sim hat sich wegen seinen Kapitalallokationsfähigkeiten vom Nudelverkäufer zum Milliardär hochgearbeitet. Die restlichen Aktionäre von OSIM kamen aber auch nicht zu kurz: In den 16 Jahren, die OSIM an der Börse notierte, erzielte die Aktie in Euro eine Rendite von 750% (14.5% p.a.), der MSCI World Index brachte nur 74% (2% p.a.) ein.

Ameriprise Financial – Ins Haus rennen, wenn es brennt

Durch den Spin-off aus American Express im 2005 wurde Ameriprise Financial ein eigenständiges Unternehmen. Bereits seit 2000 führt James M. Cracchiolo als CEO und Verwaltungsratspräsident den Finanzdienstleister, welcher heute 1600 Milliarden Dollar verwaltet und über 3.5 Millionen Kunden mit seinen 10'000 Finanzberatern bedient.

Gute Manager leuchten am hellsten in den dunkelsten Zeiten, oft in dem sie das Gegenteil der Mitbewerber machen. Anders als alle anderen schlug Herr Cracchiolo 2008 eine staatliche Unterstützung von 2.5 Milliarden Dollar aus und kaufte stattdessen das Fondshaus Colombia Threadneedle der angeschlagenen Bank of America für eine Milliarde Dollar ab. Beim Kaufzeitpunkt verwaltete Colombia Threadneedle 189 Milliarden Dollar, heute sind es 690 Milliarden. Auf diesem verwalteten Vermögen macht Ameriprise heute einen Vorsteuergewinn von ziemlich genau einer Milliarde Dollar. Unschön war nur, dass die Übernahme mit einer Eigenkapitalerhöhung finanziert wurde. Cracchiolo erklärte, dass Eigenkapital das einzige war, was sie zu dem Zeitpunkt aufnehmen konnten. Ihm war aber bewusst, dass seine eigene Aktie viel zu günstig handelte und deshalb fing er kurze Zeit nach der Übernahme mit Aktienrückkäufen an und hat nicht damit aufgehört. Heute ist die Anzahl ausstehender Aktien zwei Drittel tiefer als nach der Übernahme.

Seit dem Spin-off 2005 ist Ameriprise die beste Finanzaktie im S&P 500 und erzielte bis heute eine Gesamtrendite von 1'948% (16.3% p.a.) gegenüber dem Finanzsektor im S&P 500 von 254% (8.8% p.a.).

Kinsale Capital Group – Der Wille zum Schrumpfen

Kinsale ist ein US-Spezialversicherer (Excess & Surplus oder E&S). Der E&S-Markt beinhaltet jegliche Risiken, die ein traditioneller Versicherer nicht abdecken möchte. Einige Beispiele hierfür sind Start-ups, neue Industrien wie Vaping oder Unternehmen mit einer schlechten Schadenfallhistorie. Kinsale ist der einzige börsennotierte Versicherer,

der nur auf E&S spezialisiert ist. Die Firma wurde 2009 von Michael Kehoe gegründet, nachdem er und sein Team bereits Jahrzehnte im E&S-Bereich gearbeitet hatten. Kehoe verstand zwei Eigenschaften der Industrie besser als seine Konkurrenten: Je kleiner die Policensumme, desto weniger Wettbewerber und je schneller eine Offerte für den Broker erstellt wird, desto mehr Abschlüsse bekommt man. Gleichzeitig erkannte er auch, wie er seine Mitarbeiter entschädigen muss, um das richtige Verhalten zu fördern. Die Mitarbeiter werden nicht für Prämienvolumen oder Umsatzwachstum belohnt, sondern anhand der effektiven Profitabilität der Versicherungspolice. Dieser Fokus macht Kinsale zur profitabelsten Versicherung im E&S-Bereich. Anders als in anderen Sektoren erkennt man im Versicherungsbereich die wahre Qualität der Kapitalallokation nicht in der Krise, sondern im Boom. Sie zeigt sich auch nicht durch viel Wachstum, sondern durch die Bereitschaft, zu schrumpfen. Genau dies passiert gerade bei Kinsale in ihrem grössten Segment, dem Versichern von Geschäftsliegenschaften. Nach mehreren Jahren fetter Gewinne wurde der Wettbewerb immer intensiver und Kinsales Versicherungspreise wurden oft unterboten. Die Firma lässt sich nicht auf dieses Spiel ein und ist gewillt, Marktanteile zu verlieren. Dies im Wissen darum, dass sich in der nächsten Krise viele Konkurrenten wieder zurückziehen werden, weil sie sich die Finger verbrannt haben.

Michael Kehoes Fokus auf Profitabilität statt Prämienvolumen in Kombination mit der richtigen Anreizstruktur lenkt die Kapitalentscheidungen jedes Mitarbeiters und erfreut die Aktionäre: Seit dem Börsengang 2016 erzielte die Kinsale-Aktie eine Rendite in Euro von 2'710% (43.8% p.a.) zu 177% (11.7% p.a.) des MSCI World.

Costco – Fk Wall Street! Lang lebe der Kunde und der Mitarbeiter!**

Während der grossen Depression 1931 wurde in Californien das Fair Trade-Gesetz ins Leben gerufen. Laut diesem Gesetz konnten Produktproduzenten ein Mindestverkaufspreis für ihre Ware festlegen. Dadurch sollten kleinere Läden vor Preiskämpfen mit grossen Warenhäusern geschützt werden. Die Folge waren aber auch höhere Preise für die Bevölkerung. Sol Price erkannte, dass es eine Lücke im Gesetzestext gab, nämlich, dass diese Minimumpreise für Clubs nicht gelten. Dies veranlasste ihn, 1954 FedMart für Staatsangestellte und 1976 Price Club für Kleinunternehmer zu gründen. Um dort einkaufen zu dürfen, musste man einen Mitgliedschaftsbeitrag bezahlen. Im Gegenzug durfte in einer glanzlosen Warenhalle zu Tiefpreisen eingekauft werden. Ich bin mir sicher, die Aldi-Brüder kannten Sol Price. Jemand anders, der auch genau hingeschaut hatte, war James Sinegal. Er arbeitete für Price bei FedMart und Price Club. Sinegal war der Meinung, dass das Tiefpreismodell für alle zugänglich sein sollte und gründete 1983 Costco Wholesale Corp. Das Unternehmen arbeitet im selben Stil mit einem Mitgliedschaftsmodell, welches aber offen für alle ist.

Costco verkauft verhältnismässig wenige Produkte, normalerweise 4000 unterschiedliche Produkte pro Laden; ein durchschnittlicher Supermarkt verkauft 30'000 verschiedene Produkte. Die Produzenten müssen Costco den tiefstmöglichen Preis anbieten. Findet Costco heraus, dass man seine Produkte anderswo günstiger verkauft, wird dieser Produzent auf Lebenszeit von der Lieferantenliste gestrichen. Sinegal gab auch ein Versprechen ab, dass Costco seine Eigenmarken nie mehr als 15% über den Produktionskosten und fremde Artikel nie mehr als 14% über den Einkaufskosten verkaufen wird. Deshalb sind die Gewinnmargen des Unternehmens auch winzig. Sie machen es aber mit dem Volumen wieder wett.

Sinegal war es auch seit Beginn an wichtig, dass seine Mitarbeiter zufrieden sind und lange im Unternehmen bleiben. Zufriedene Mitarbeiter behandeln den Kunden freundlicher, was wiederum die Kundenbindung stärkt. Aus diesem Grund verdienen Costco-Mitarbeiter zirka 20% mehr als bei anderen Detailhändlern, praktisch alle sind kranken-

versichert, bekommen Elternurlaub bis drei Monate, können sich günstig zahnversichern und vieles mehr. Die bessere Behandlung der Mitarbeiter lässt sich auch messen: Costcos Fluktuationsrate liegt bei 8% pro Jahr im Vergleich zum Durchschnitt im US-Deinhandel von 60%.

Die Kapitalallokationsentscheidung von Sinegal, die gewonnen Grössenvorteile mit den Mitarbeitenden und den Kunden zu teilen (Scale Economics Shared oder geteilte Skaleneffekte), ist für uns Aussenstehende nur sehr schwierig zu erkennen. Wenn ein Unternehmen aber einmal eine kritische Grösse erreicht hat und diesem Format weiter treu bleibt, ist es fast unmöglich, den gebauten Burggraben zu zerstören. Übrigens: Die Idee für Amazon Prime hatte Jeff Bezos nach einem Treffen mit James Sinegal kopiert.

Wie sie sich vorstellen können, wurde Sinegal von der Börse immer wieder kritisiert. Analysten wollten, dass Costco die Preise erhöht und die Löhne senkt, damit die Profitmarge grösser wird. Sinegal hat sich auf dieses Kurzfristedenken nie eingelassen und immer die Kunden und Mitarbeiter in den Vordergrund gestellt. Die Investoren werden es ihm danken: Vom Börsengang 1985 bis zur Pension von Sinegal 2011 erzielte Costco eine US-Dollarrendite von 3470% (14.8% p.a.) im Vergleich zu 551% (7.5% p.a.) des MSCI World Index.

Constellation Software – Übernahmen mit System

Eine Liste der besten Capital Allocators wäre nicht komplett ohne Mark Leonard.



**Mark Leonard von
Constellation Software**

Bereits in seinen Teenage-Jahren war klar, dass Mark Leonard eher ein unkonventioneller Typ ist. Einmal baute er sich nämlich einen Flammenwerfer. Später fing er eine Karriere im Venture-Capital-Bereich an und war mit dem Geschäftsmodell der Industrie unzufrieden, weil die Fonds immer einen Exit brauchten, um Geld zu machen. Deshalb beschloss er, sich ein Vehikel zu gründen, welches Unternehmen kauft und diese, wie Warren Buffett, nie verkauft. Ihm gefiel der Bereich vertikale Nischensoftware: Kleine Unternehmen, die für einen winzigen Markt eine sehr wichtige Software entwickeln, zum Beispiel für Tennis Clubs. Diese Unternehmen brauchen kein Kapital, sind hoch profitabel und haben sehr lange Kundenbeziehungen, weil sie massgeschneiderte Lösungen anbieten. Nur können sie kaum wachsen, da ihr Markt meist sehr klein ist.

Seine Idee war es, diese Unternehmen zu kaufen und deren Free Cashflow für neue Übernahmen zu gebrauchen. Auf mögliche Synergien zwischen den gekauften Unternehmen wurde bewusst verzichtet, weil Leonard der Meinung war, dass zu viel Hierarchie den Unternehmergeist in den Firmen ersticken würde. Durch das Versprechen, die Unternehmen nicht zu restrukturieren, die bestehenden Mitarbeiter nicht zu entlassen und ein permanentes Zuhause zu bieten, wurde Constellation Software oft der bevorzugte Käufer für viele Unternehmer, auch wenn sie nicht den höchsten Preis boten. Vielen Gründern ist es wichtiger, dass für die Mitarbeiter gesorgt wird und das Geschäft nicht durch Finanz-Piraten aus Private Equity mit Leverage versenkt wird, als den höchsten Preis zu bekommen. Durch diese Strategie konnte Constellation über Jahrzehnte eine Rendite von zirka 30% auf dem reinvestierten Kapital generieren. Dies schlug sich auch im Aktienkurs von Constellation nieder: Seit dem Börsengang im Jahr 2006 erzielte die Aktie von Constellation Software einen Gesamtertrag in Euro von 26'200% (33.3% p.a.) im Vergleich zum MSCI World mit 408% (8.7% p.a.).

Konklusion für Investoren

Bis vor zirka zwei Jahren hatten wir uns bei Quantex ausschliesslich auf Aktien wie die ersten beiden Beispiele OSIM und Ameriprise konzentriert, weil beide unseren Fokus auf Rückgabe des Geldes an die Aktionäre durch Aktienrückkäufe beinhalteten. Zudem erkannte man bei OSIM auch ganz klar, dass der CEO seine Aktien fast immer zu einem sehr guten Preis für sich selbst gekauft hatte.

Der Pfad systematischer Übernahmen wie bei Constellation Software, wo der ganze Free Cash Flow reinvestiert wird, war bis vor Kurzem eine Strategie, die wir komplett ignoriert

hatten, weil unsere Grundskepsis bezüglich Manager sehr tief verankert ist. Dieses Geschäftsmodell führt bei uns immer noch zu langen Diskussionen. Wir erweitern hier aber schrittweise unseren Horizont. Constellation Software und Kinsale Capital befinden sich derzeit in unseren Fonds.

Das mit Abstand schwierigste Beispiel ist das «Scale Economics Shared»-Modell wie bei Costco. Es ist schwierig zu erkennen, weil eine tiefe Marge normalerweise mit einem problembehafteten Unternehmen verbunden ist. Zudem ist eine Berechnung des fairen Werts sehr schwierig, weil das Unternehmen mehr verdienen könnte, aber bewusst darauf verzichtet, um eines Tages der dominante Spieler zu sein. Amazon ist das beste Beispiel hierfür. Obwohl wir wussten, dass Amazon seine Skaleneffekte mit seinen Kunden teilt, war und ist es für uns nicht möglich, einen fairen Wert zu berechnen, weil der Onlinehandel keinen Free Cashflow generiert. Dieses Geschäftsmodell ist sehr selten anzutreffen, aber wenn es funktioniert, produziert es wohl den robustesten Burggraben gegen die Konkurrenz. In unserem Spectravest Fonds sind wir in den schwedischen Small Cap Haypp investiert, den grössten Onlinehändler von Tabak- und Nikotinbeuteln, der dieses Modell anwendet. (lia)



Aktion PlusMinus

Was wir kaufen und verkaufen

+ Zoetis

Mit Zoetis kam im September ein weiterer defensiver Qualitätswert in unsere Portfolios. Zoetis ist Weltmarktführer im Bereich Tiergesundheit und stellt Medikamente, Impfungen und Diagnostikgeräte für Nutz- und Haustiere her. Zwei Drittel des Umsatzes erzielt die Firma mit Haustieren und etwa ein Drittel mit Nutztieren. Dabei wird die Hälfte der Umsätze in den USA generiert und der andere Teil ist global über viele Länder diversifiziert. Tiermedikamente sind eine interessante Nische in der Pharmabranche. Der Sektor ist im Vergleich zu den Medikamenten für den Menschen viel kleiner und damit weniger kompetitiv. Ausserdem werden die Medikamente nicht von Krankenversicherungen bezahlt und unterliegen damit weniger dem ständigen Preisgerangel und regulatorischem Druck. Das führt dazu, dass Zoetis mit einer Nettomarge von 30%, Kapitalrenditen von 25% und einem stetigen Umsatz- und Gewinnwachstum sehr attraktive Zahlen aufweisen kann. Die Kapitalallokation des Managements ist auch simpel und nachvollziehbar. Es werden nur kleine Übernahmen getätigt, die Bilanz ist solid und der Grossteil des freien Cash-Flows wird über Aktienrückkäufe und Dividenden an die Aktionäre ausgeschüttet. Die Wachstumsaussichten sind weiterhin hervorragend und deswegen kaufen wir die derzeit aus der Mode geratene Qualitätsaktie mit einer freien Cash-Flow Rendite von 4%.



Moritz Nebel
Aktienanalyst

– Grupo Mexico

Im September haben wir uns von den Aktien des mexikanischen Konglomerats Grupo Mexico getrennt. Die Firma ist durch eine 90% Beteiligung an Southern Copper der fünftgrösste Kupferproduzent der Welt mit langlebigen Minen in Mexico und Peru. Das Kupfergeschäft macht auch den Hauptteil der Gewinne von Grupo Mexico aus. Hinzu kommt eine Mehrheitsbeteiligung an der führenden Eisenbahngesellschaft Mexikos, der Grupo Mexico Transportes und weitere, kleinere Infrastrukturinvestments in Mexico. Den Minderheitsaktionären von Transportes hat das Management kürzlich ein Übernahmeangebot unterbreitet und die Eisenbahngesellschaft wird komplett übernommen. Beim Kauf im September 2023 bestand ein Konglomeratsdiscount von 40% auf die Assets von Grupo Mexico. Wir hofften, dass das Management durch gute Entscheidungen in der Kapitalallokation den Discount reduzieren könnte und bekamen durch das Minengeschäft noch die Chance auf steigende Kupferpreise dazu. Beide Faktoren sind nun mehr oder weniger eingetreten. Durch die Übernahme der Eisenbahngesellschaft hat sich der Konglomeratsabschlag auf 30% reduziert und der Kupferpreis erreichte dieses Jahr ein neues Allzeithoch. Wir verkaufen die Aktie auf unserem fairen Wert mit einem ansehnlichen Gewinn von 80%. Das Timing war glücklich, denn just nach dem Verkauf startete das Management einen dummen Übernahmeversuch für eine mexikanische Bank.

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

Quant Corner

Bewertungsdatum: 9. Oktober 2025

Schweizer Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden- Rendite
Mikron	Maschinen	8	12.6%	2.6%
Orell Füssli	Dienstleistungen	8	8.9%	3.8%
Jungfraubahn	Transport	7	2.6%	3.3%
Novartis	Pharma	7	7.1%	3.3%
Roche	Pharma	5	5.8%	3.3%

S&P 500 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden- Rendite
CF Industries	Chemie	8	9.3%	2.2%
Regions Financial	Banken	7	-	4.0%
Pfizer	Pharma	7	6.4%	6.7%
Allstate	Versicherungen	6	13.1%	1.8%
Coterra Energy	Öl & Gas	6	6.5%	3.6%

Euro Stoxx 600 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden- Rendite
Bavarian Nordic	Biotech	8	10.0%	0.0%
Tenaris	Metallverarb.	8	11.2%	4.8%
Mapfre	Versicherungen	8	17.7%	3.9%
Orlen	Öl & Gas	8	13.6%	6.8%
Brit Amer Tobacco	Tabak	8	6.3%	6.2%

Emerging Markets Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden- Rendite
Magyar Telekom	Telekomm	9	11.5%	5.6%
Jumbo	Einzelhandel	8	5.9%	3.5%
Richter Gedeon	Pharma	8	13.6%	4.9%
Kingboard Holding	Chemie	8	2.7%	5.2%
Grupo Fin Inbursa	Banken	8	10.3%	2.1%

Goldminen

Titel	Land	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden- Rendite
Catalyst Metals	Australien	10	2.1%	0.0%
Mineros	Kolumbien	9	14.1%	3.0%
Thor Exploration	Kanada	9	13.1%	1.8%
Perseus Mining	Australien	8	8.5%	1.5%
DPM Metals	Kanada	7	4.9%	0.7%

**Achtung, gefährliche
Bewertungen!**

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden- Rendite
London Stock Ex	Finanzdienstl.	-7	6.7%	1.6%
Starbucks	Einzelhandel	-6	3.6%	3.0%
Stadler Rail	Maschinen	-6	-7.6%	0.0%
Cellnex Telecom	Telekomm	-6	0.3%	0.2%
Carmax	Einzelhandel	-6	9.1%	0.0%

**Quantitative Screenings bei
Quantex – Aussieben und Tren-
nen**

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 bewerten 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 vier Anlagefonds, wovon alle schon 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-	7.10.2025	449.35	+4.8%
		EUR -R-	7.10.2025	303.10	+5.9%
		USD -R-	7.10.2025	347.04	+18.9%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe, Obligationen und Geldmarkt weltweit	Quantex AIF Funds – Multi Asset	CHF -R-	7.10.2025	134.64	+3.5%
		EUR -R-	7.10.2025	157.00	+4.6%
		USD -R-	7.10.2025	149.41	+17.4%
Anlagen in physische Edelmetalle, Gold- und Silberminen	Quantex Strategic Precious Metal Fund	CHF -R-	7.10.2025	538.53	+91.1%
		USD -R-	7.10.2025	290.14	+121.5%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe und Edelmetalle weltweit	Quantex Funds – Spectravest	CHF -R-	7.10.2025	2.46	+14.1%
		CHF -3a-	7.10.2025	1.93	+14.7%

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

