



Peter Frech
Fondsmanager

Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser

In guten Zeiten lassen die Anleger jegliche Skepsis fahren. Oder wie es die alte Bankerweisheit sagt: «Die schlechtesten Kredite werden in den besten Zeiten vergeben.» Langsam aber sicher knirscht es im Gebälk des Finanzsystems. Doch wie immer haben viele Akteure die Hoffnung, dass alles gut kommt, wenn man nicht zu genau hinschaut. Private Equity und seit kurzem Private Credit sind die boomenden Anlageklassen für alle, die es lieber nicht wissen wollen, was ihre Investments wert sind. Mit First Brands und Tricolor gingen nun zwei namhafte private Schuldner über Nacht pleite. Die Aktien des börsengehandelten Finanzdienstleisters Fiserv verloren 44% in einem Tag. 30 Milliarden Schulden stehen schwindenden Cashflows gegenüber. Die Banken lagern über Signifikante Risiko Transfers (SRT) im grossen Stil die Verlustrisiken aus ihren Bilanzen gegen Gebühr an externe Akteure wie Hedge Funds aus. Gemäss Bloomberg waren es 572 Milliarden im Jahr 2024 und noch mehr in diesem. Das ist im Prinzip dasselbe wie vor der Krise 2008, als sich die Finanzinstitute mit Kreditausfallversicherungen von AIG in Sicherheit wähten. Die Hedge Funds buchen derweil auf der anderen Seite schöne Gewinne und Performance Fees aus den Geschäften, bis sie dann auf einen Schlag alles verlieren. Pech für die Anleger. Die Frage bleibt, wer am Schluss die sprichwörtlichen «Bagholder» in diesem Kreditboom sein werden. Neben den Banken haben vor allem Versicherungen und Pensionskassen für ein bisschen mehr Rendite und weniger sichtbare Volatilität das Geld ihrer Anleger im Schattenfinanzsystem verwettet.

In dieser Ausgabe

Titelgeschichte: Die Roboterkriege	1
Aktien PlusMinus: Edenred und Novo Nordisk.....	6
Quant-Corner	7
Über Quantex.....	9

Titelgeschichte

Die Roboterkriege

Die Konflikte der Zukunft werden von Robotern entschieden. Nicht nur von autonomen Waffensystemen auf dem Schlachtfeld, sondern vor allem auch durch eine roboterisierte Industrieproduktion für den Nachschub. China eilt westlichen Firmen in Sachen Robotern zunehmend voraus. Dies hat neben den militärischen auch wirtschaftliche Konsequenzen. Ganze Industriezweige wie der Autobau drohen von Chinas Roboterfabriken plattgemacht zu werden.

«Das war das Demütigendste, was ich je gesehen habe», sagte Ford-CEO Jim Farley gemäss «Business Insider», nachdem er chinesische Roboterfabriken besichtigt hatte. Anders als in Fords Fabriken, wo immer noch viel von Hand geschraubt wird, läuft in China die Produktion neuester Elektroautos weitgehend automatisch in so genannten «Dark Factories»: Da keine Menschen mehr darin arbeiten, braucht es nur für die Industrieroboter auch keine richtige Beleuchtung mehr.

Die Kosten und die Qualität der chinesischen Elektrofahrzeuge seien inzwischen «bei weitem besser als was ich im Westen sehe», sagt Farley, der seit einigen Monaten probeweise einen extra für ihn eingeflogenen Xiaomi SU7 fährt und ihn gemäss eigenen Aussagen nicht mehr hergeben will.

Deutlich tiefere Preise bei besserer Qualität und Reichweite führen dazu, dass chinesische Elektroautos überall Marktanteile gewinnen. Europa und die USA versuchen noch, sich mit Zöllen vor der Flut chinesischer Autos zu schützen. Doch auf dem freien Weltmarkt ist die Schlacht längst verloren.

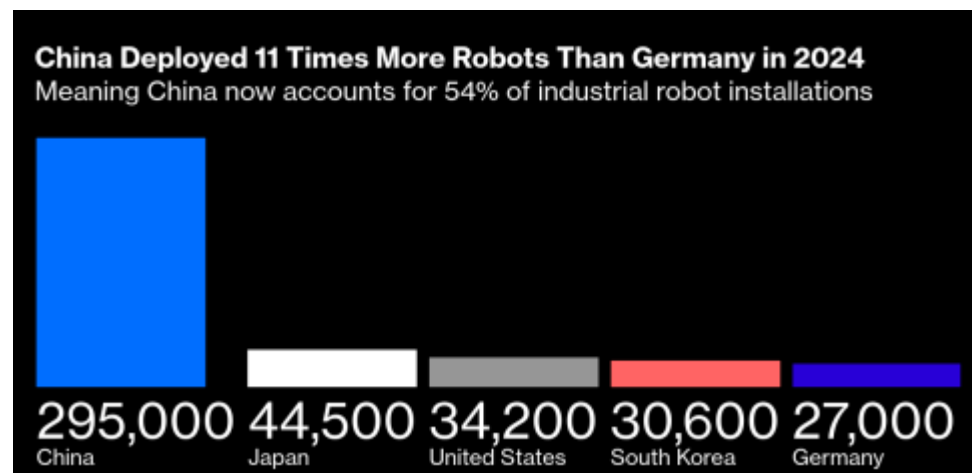


In Schwellenländern wie Brasilien haben chinesische Hersteller bereits einen Marktanteil von 90%. Gleichzeitig verlieren westliche Autobauer rapide Anteile am chinesischen Fahrzeugmarkt, dem grössten der Welt. In anderen Industriebereichen läuft der Trend in die gleiche Richtung.



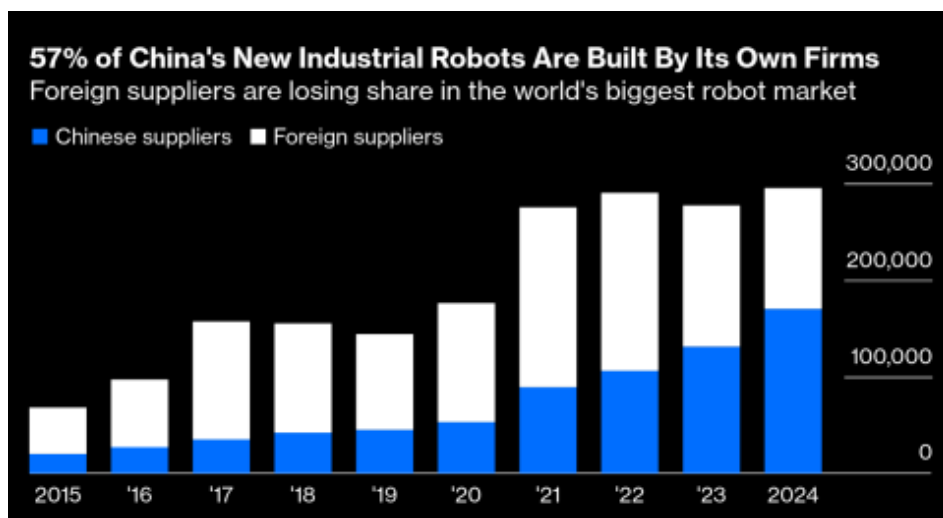
Eine «Dark Factory» des chinesischen Smartphone- und Elektroauto-Herstellers Xiaomi. (Quelle: news.com.au)

China baut seinen Vorsprung in der Roboterisierung der Industrieproduktion rasch aus. Seit geraumer Zeit werden im Reich der Mitte Jahr für Jahr mehr Roboter installiert als im Rest der Welt zusammen. 2024 waren es 295'000 und damit rund zehn Mal so viele wie etwa in Deutschland oder den USA (siehe Grafik unten). Die Roboterdichte im Fertiungsprozess ist in China inzwischen doppelt so hoch wie in der EU.



Die Zahl der 2024 installierten Industrieroboter nach Land. China stellte mehr Roboter in den Betrieb als der Rest der Welt zusammen. (Quelle: Bloomberg)

Die Armee der Roboter wird zudem vermehrt in China selbst hergestellt. Während noch vor sieben Jahren die grosse Mehrheit der neu installierten Roboter von Anbietern wie ABB oder der japanischen Fanuc gekauft werden mussten, stammen heute schon 57% aus chinesischer Produktion (siehe Grafik nächste Seite). Das Land kann nun seine rapide Roboterisierung aus eigener Kraft vorantreiben. Der nächste Schritt wird ein weltweiter Verdrängungskampf gegen westliche und japanische Anbieter von Industrierobotern sein. Da überrascht es nicht, dass ABB jüngst den Verkauf dieser weniger profitablen Geschäftssparte angekündigt hat.



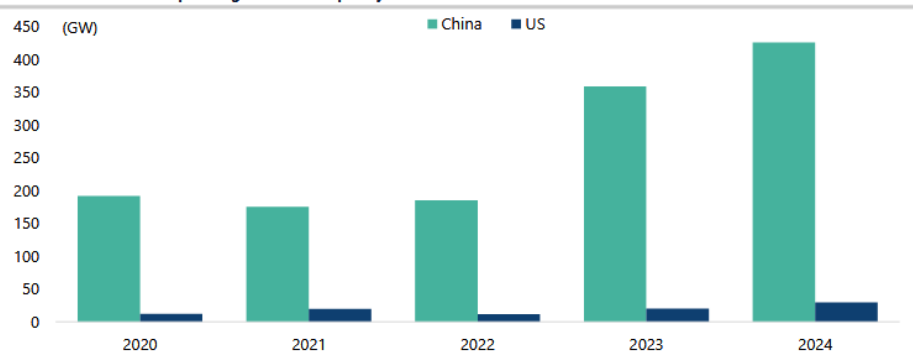
Die Grafik zeigt den steigenden Anteil der in China installierten Industrieroboter aus heimischer Produktion in Blau. (Quelle: Bloomberg)

Geht dieser Trend weiter, werden die Chinesen mit der Robotik ein weiteres High-Tech-Geschäftsfeld der Zukunft dominieren. Doch worin liegen die Ursachen der wachsenden chinesischen Dominanz im globalen Industriesektor? Drei Gründe liegen auf der Hand:

Drei Gründe für Chinas Dominanz

1. China bildet Jahr für Jahr mehr Naturwissenschaftler und Ingenieure aus als die gesamte westliche Welt und rund vier Mal so viele wie die USA. Wobei es sich bei nicht wenigen Diplomanden an den US-Unis ebenfalls um Chinesen handelt. Westlichen Studenten fehlt das Interesse an Ingenieurwissenschaften – oder aber die Berufsaussichten für diese Studiengänge sind zu schlecht.
2. China ist die absolute Elektro-Supermacht der Welt und verfügt über billigen Strom im Überfluss – primär nach wie vor aus Kohlekraft. Die Volksrepublik erzeugt total bereits drei Mal mehr Strom als die USA. Vor allem aber wird kräftig Kapazität dazu gebaut. Im vergangenen Jahr waren dies 426 Gigawatt gegenüber mickrigen 30 Gigawatt an neuer Stromerzeugung in den Vereinigten Staaten (siehe Grafik unten). Mit billigem Strom und rasch wachsender Kapazität ist China nicht nur bei der Robotisierung im Vorteil, sondern auch beim Rennen um stromfressende Datacenter für Künstliche Intelligenz.

Exhibit 12: China vs US power generation capacity annual net addition



Die Balken zeigen den jährlichen Zuwachs an Stromerzeugungskapazität in China (grün) und den USA (blau). Der letztjährige Zuwachs in China von 426 Gigawatt ist mehr als die gesamte Stromkapazität Deutschlands. (Quelle: Jefferies)

3. Die Sparquote der Chinesen ist sehr hoch und das Land verfügt über inländisches Kapital im Überfluss zur Finanzierung all der Wachstumsinvestitionen.

Entsprechend sind die Zinsen in China auch seit einiger Zeit tiefer als in westlichen Ländern. Der Leitzins liegt aktuell bei 1.5%, die Zinsen 10jähriger Staatsanleihen stehen bei 1.8%.

Auch wenn das Reich der Mitte mittelfristig vor gewaltigen demographischen Problemen steht (siehe [Quantex Werte Juli 2025](#)), dürfte sich an diesen drei Gründen für Chinas beherrschende Stellung in der Industrialisierung so bald nichts ändern. Ebenso berechtigt ist die Kritik, dass es sich bei vielen staatlich gelenkten Investitionen in China um gewaltige Fehlallokationen von Kapital auf Kosten der chinesischen Sparer handelt. Doch dies ändert wenig an der Tatsache, dass China bereits heute weite Teile der globalen Industrie beherrscht und auf absehbare Zeit weiter dominieren wird.

Militärische Implikationen

Die Dominanz Chinas in der Massenproduktion verschiebt auch das globale Kräftegleichgewicht. Im Ukrainekrieg wird das Schlachtfeld von Millionen von Mini-Drohnen kontrolliert, welche die Frontlinie zu einer transparenten 40 Kilometer breiten Todeszone machen, in der kein Panzer und keine grössere Truppenansammlung überlebt. Lieferant der Drohnen und Baukomponenten wie Elektromotoren und Batterien ist für beide Seiten China. Während die Volksrepublik bei traditionellen kriegsrelevanten Industrien wie dem Bau von Schiffstonnage den Vereinigten Staaten inzwischen mehr als hundertfach überlegen ist, beläuft sich die Überlegenheit beim Bau von Minidrohnen derzeit auf das Millionenfache.

Ein Krieg gegen die Roboter-Supermacht China erscheint damit zunehmend ein hoffnungsloses Unterfangen zu sein. Ähnlich wie die USA im Zweiten Weltkrieg dank ihrer allen anderen Staaten weit überlegenen Industrieproduktion das sprichwörtliche «Arsenal der Demokratie» waren, ist nun China in den Augen des Historikers Niall Ferguson zum «Arsenal der Autokratie» geworden.

Auch in den Hallen des Pentagons scheint man der neuen, unangenehmen Realität langsam ins Auge zu schauen. Der strategische Fokus wird wieder mehr auf Amerika gelegt und eine militärische Konfrontation mit China um Taiwan wird weniger forciert als noch unter der Biden-Regierung.

Dies verringert wohl die Gefahr eines globalen Krieges der Supermächte und ihrer Verbündeten. Gleichzeitig wächst damit aber die Wahrscheinlichkeit, dass China und andere autokratische Regimes ihre Interessen lokal mit Gewalt durchsetzen. Die Abwägung zwischen Konfrontation und «Appeasement» ist aus Sicht des Westens ungemütlicher geworden – vor allem, weil die andere Seite nun über das grössere Arsenal im Rücken verfügt.

Konklusion für Investoren

Die weitreichenden Auswirkungen der chinesischen Dominanz in der roboterisierten Industrieproduktion zeigt sich derzeit am eindrucklichsten in der Automobilindustrie. Doch auch Hersteller von Baumaschinen, Traktoren, Kraftwerken oder eben Robotern kommen zunehmend unter Druck durch chinesische Konkurrenz. Dies sind keine guten Aussichten für europäische und japanische Industriefirmen, welche traditionell in diesem mittleren Fertigungssegment stark waren. Bald dürfte das Reich der Mitte auch in High-Tech-Bereichen wie Computerchips und der damit verbundenen Künstlichen Intelligenz eine Vormachtstellung erringen. «China wird das KI-Wettrennen gewinnen», meinte kürzlich kein geringerer als Nvidia-CEO Jensen Huang.

Der naheliegende Schluss, einfach chinesische Industrieaktien zu kaufen, funktioniert aber auch nicht so einfach. Durch die hohen Investitionsquoten und die starke Konkurrenz verdienen die wenigsten chinesischen Firmen wirklich Geld für ihre Aktionäre.

So gibt es derzeit mehr als 100 chinesische Hersteller von Elektroautos. Die meisten haben Null Chance, je freie Cashflows oder akzeptable Kapitalrenditen zu erwirtschaften. Der chinesische Aktienmarkt hat langfristig eine miserable Rendite gebracht, trotz des starken Wachstums des Landes. «Wenn China den Raum betritt, gehen die Profite raus», bringt es Louis-Vincent Gave von GaveKal-Research auf den Punkt.

Der Trick besteht also eher darin, Branchen mit starker chinesischer Konkurrenz zu vermeiden und sich auf Hersteller von Produkten zu fokussieren, in welchen das Reich der Mitte keine grosse Rolle spielt oder welche die Chinesen selbst benötigen.

Aktien von Konsum- und Luxusgüterfirmen, Pharmazeutika oder Rohstoffproduzenten haben in unseren Augen wesentlich bessere Chancen, im Wettkampf mit China zu überleben als traditionelle Industriefirmen. (pfr)



Aktien PlusMinus

Was wir kaufen und verkaufen



Moritz Nebel
Aktienanalyst

+ Edenred

Im Oktober haben wir die Aktien von Edenred gekauft. Die in Frankreich ansässige Firma bietet Unternehmen Lösungen für die Abwicklung von Mitarbeiterbonusprogrammen (Lunchchecks, steuerfreie Sachbezüge) an und ist damit in vielen europäischen Ländern und in Lateinamerika der führende Anbieter. Das Geschäft lebt von klassischen Netzwerk-Effekten. Je mehr Unternehmen ihren Mitarbeitern die Karten von Edenred anbieten, desto wichtiger ist es für lokale Einzelhändler und Restaurants, die Karten zu akzeptieren. Das wiederum erhöht die Attraktivität für die teilnehmenden Unternehmen und erschwert es neuen Anbietern, Marktanteile zu gewinnen. Ein weiterer positiver Aspekt ist, dass Edenred einen «Float» generiert. Die Unternehmen zahlen die Guthaben am Anfang des Monats auf die Karte und Edenred kann das Geld solange anlegen, bis der Mitarbeiter den Gutschein einlöst. Auf der Gegenseite ist das Geschäft stark reguliert. An der Front gab es in letzter Zeit negative Entwicklungen. Im wichtigen Markt Italien hat der Gesetzgeber die Gebühren gedeckelt und in Brasilien werden ebenfalls grössere Gesetzesänderungen diskutiert, was zu einem Kurssturz bei der Aktie führte. Wir glauben, die regulatorische Unsicherheit ist temporär, auch weil die letzten Zahlen auf eine Fortsetzung des organischen Wachstums hindeuten. Mit einer Free-Cashflow-Rendite von über 10% ist Edenred aktuell wie eine schlingernde Value-Aktie bewertet. Wir glauben jedoch, dass das Geschäftsmodell viel besser ist und Edenred als wachsende Firma in einem attraktiven Marktsegment ein erhebliches Potenzial für eine Neubewertung bietet.

– Novo Nordisk

Novo Nordisk ist der weltgrößte Insulinhersteller und brachte mit Ozempic vor ein paar Jahren ein bahnbrechendes Medikament zur Förderung der Gewichtsabnahme auf den Markt. Die Abnehmspritze wurde über Nacht zum Erfolg und zusammen mit dem Konkurrenten Eli Lilly entstand ein Oligopol. Weil die Nachfrage kurzzeitig grösser war als das Angebot, entstand ein halblegaler Graumarkt mit chinesischen Alternativen. Diese sollten aber wieder verschwinden, sobald die etablierten Hersteller ihre Kapazität erhöhen konnten. Weil Novo zwischenzeitlich Marktanteile verlor, halbierte sich die Aktie und wir stiegen ein. Unsere Annahme war, dass Novo auch mit tieferen Marktanteilen in den nächsten fünf Jahren trotzdem massiv mehr verdienen wird, weil der Markt für Abnehm-Medikamente so stark wächst.

Kurze Zeit später wurde bekannt, dass Novo anfängt, Rabatte zu geben und dass die chinesischen Ersatz-Medikamente nicht so einfach aus dem Markt zu eliminieren sind wie gedacht. Plötzlich wurde uns klar, dass es auch Szenarien in der Zukunft gibt, in denen Novo nicht nur besser, sondern auch viel schlechter dastehen könnte als heute. Dafür ist die Bewertung der Aktie immer noch zu hoch. Die Situation wurde so unübersichtlich, dass es für uns zu spekulativ wurde und wir mit Verlust verkaufen mussten.



Livio Arpagaus
Aktienanalyst

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

Quant Corner

Bewertungsdatum: 10. November 2025

Schweizer Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden- Rendite
Mikron	Maschinen	8	12.0%	2.5%
Orell Füssli	Dienstleistungen	8	9.3%	3.9%
Jungfraubahn	Transport	7	2.5%	3.1%
Novartis	Pharma	7	7.3%	3.4%
St. Galler KB	Banken	5	-	3.7%

S&P 500 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden- Rendite
Coterra Energy	Öl & Gas	8	6.0%	3.3%
APA Corp	Öl & Gas	7	10.4%	4.2%
Pfizer	Pharma	7	5.6%	7.0%
Regions Financial	Banken	7	-	4.1%
CF Industries	Chemie	6	10.0%	2.4%

Euro Stoxx 600 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden- Rendite
Bavarian Nordic	Biotech	8	12.2%	0.0%
Tenaris	Metallverarb.	8	9.3%	4.3%
Orlen	Öl & Gas	8	12.1%	6.1%
Bankinter	Banken	8	-	3.4%
Scor	Versicherungen	7	16.6%	6.9%

Emerging Markets Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden- Rendite
Magyar Telekom	Telekomm	9	11.5%	5.6%
Orient Overseas	Transport	9	40.5%	12.0%
Grupo Mexico	Metalle	8	5.1%	3.1%
Kingboard Holding	Chemie	8	2.8%	5.2%
Ambev	Brauereien	7	10.8%	8.0%

Goldminen

Titel	Land	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden- Rendite
Thor Exploration	Kanada	11	17.1%	3.4%
Catalyst Metals	Australien	10	2.2%	0.0%
AltynGold	UK	9	6.5%	3.0%
Mineros	Kolumbien	9	15.0%	3.0%
Perseus Mining	Australien	8	8.5%	1.1%

**Achtung, gefährliche
Bewertungen!**

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden- Rendite
Orior	Nahrungsmittel	-8	-9.1%	0.0%
London Stock Ex	Finanzdienstl.	-7	6.4%	1.5%
Lanxess	Chemie	-7	2.6%	0.6%
Stadler Rail	Maschinen	-7	-8.0%	1.1%
MGM Resorts	Hotellerie	-7	5.9%	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 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 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-	10.11.2025	447.31	+4.3%
		EUR -R-	10.11.2025	301.59	+5.3%
		USD -R-	10.11.2025	342.50	+17.3%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe, Obligationen und Geldmarkt weltweit	Quantex AIF Funds – Multi Asset	CHF -R-	10.11.2025	134.19	+3.1%
		EUR -R-	10.11.2025	156.41	+4.2%
		USD -R-	10.11.2025	147.64	+16.0%
Anlagen in physische Edelmetalle, Gold- und Silberminen	Quantex Strategic Precious Metal Fund	CHF -R-	10.11.2025	537.10	+90.5%
		USD -R-	10.11.2025	286.37	+118.6%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe und Edelmetalle weltweit	Quantex Funds – Spectravest	CHF -R-	10.11.2025	2.40	+11.3%
		CHF -3a-	10.11.2025	1.88	+11.9%

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

