



**Peter Frech**  
Fondsmanager

## Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser

Der Ölschock sah nach dem Kriegsausbruch im Nahen Osten nicht besonders heftig aus. Die meisten Tanker waren noch auf hoher See und der Preiseffekt limitiert. Der US-Präsident zeigte sich zuversichtlich, dass die Einschränkungen bald vorbei sein werden. Das Jahr war natürlich 1973, nicht 2026. Damals verhängte die OPEC im Oktober ein Ölembargo gegenüber den westlichen Unterstützern Israels. Doch der steile Anstieg des Ölpreises erfolgte erst im Februar 1974 – er stand dann mehr als 200% höher als zu Beginn der Krise und sollte für den Rest der Dekade hoch bleiben, obwohl das Embargo bereits im April 1974 wieder aufgehoben wurde. Heute ist die Angebotseinschränkung durch den Irankrieg und die Blockade von Hormus grösser als damals, doch der Markt zeigt sich weiter zuversichtlich, dass Präsident Trump mit einem Rückwärtssalto aus dem Schlamassel kommen wird. Ich bin mir da nicht so sicher und der Stress scheint am physischen Markt für Ölprodukte grösser zu sein als an den Börsen. Vielleicht ist es wie 1974 nur die Ruhe vor dem Sturm, bis die alten Lager leer und die letzten Tanker entladen sind. Auf jeden Fall sind wir in den Fonds inzwischen mehrheitlich in Aktien investiert, die kein Öl oder andere Rohstoffe als Input-Kosten haben: Software-Titel und Finanzdienstleister, Immobilien-Portale und Versicherungen zum Beispiel. All diese Titel sind durch den AI-Hype unbeliebt und damit günstig geworden. Auf der anderen Seite wären viele aktuelle Börsenlieblinge wie Industriewerte, Goldminen oder AI-Hyperscaler direkt von der Kosteninflation durch einen anhaltenden Ölschock betroffen.

## In dieser Ausgabe

Titelgeschichte: Moleküle statt Dollars.....	1
Aktien PlusMinus: London Stock Exchange und Unilever.....	4
Quant-Corner .....	5
Über Quantex.....	7

## Titelgeschichte

# Moleküle statt Dollars

**Im Tausch gegen ihr Öl haben die Golfstaaten während Jahrzehnten Dollars gehortet. Asiatische Länder haben Dollar-Reserven angehäuft, um damit nach Bedarf Rohstoffe zu kaufen. Doch mit dem Irankrieg und der Unfähigkeit der USA, den freien Seehandel zu garantieren, wird dieses System hinfällig. Für die meisten Länder macht es mehr Sinn, in Zukunft direkt Rohstoffe und Gold anstatt Dollars zu horten.**

Die Pfeiler der globalen Nachkriegsordnung und des Weltfinanzsystems fallen diese Tage gleich reihenweise. Einer dieser Pfeiler war das Petrodollar-System: Saudi-Arabien und die Golfstaaten hatten sich nach dem Zweiten Weltkrieg und dem Zerfall des britischen Empires mit der neuen Schutzmacht USA darauf geeinigt, ihr Öl gegen Dollars zu verkaufen. Die Petrodollars aus den Exportüberschüssen wurden dann als Reserven in liquide US-Staatsanleihen und andere Dollar-Vermögenswerte angelegt. Sie werden aktuell auf 5600 Milliarden Dollar geschätzt.

Auch asiatische Nationen wie Japan, Südkorea und Taiwan übernahmen dieses System und bunkerten über die Jahre riesige Dollar-Reserven aus ihren industriellen Exportüberschüssen. Die USA profitierten vom Privileg, die Reservewährung erster Wahl zu sein, in der Form von tiefen Finanzierungskosten für den Staat und willigen Investoren für die Wirtschaft.

Doch die ganze Kette des alten Petrodollar-Systems ist zerbrochen: Bereits vor dem Irankrieg wurde das meiste Öl aus dem Nahen Osten nach China und Asien verkauft, da die USA in Sachen...



...fossiler Energie durch den Shale-Boom zum Selbstversorger wurden. Der Verkauf von Öl wurde zunehmend in chinesischen Yuan abgewickelt.

**Das Ende des freien Seehandels**

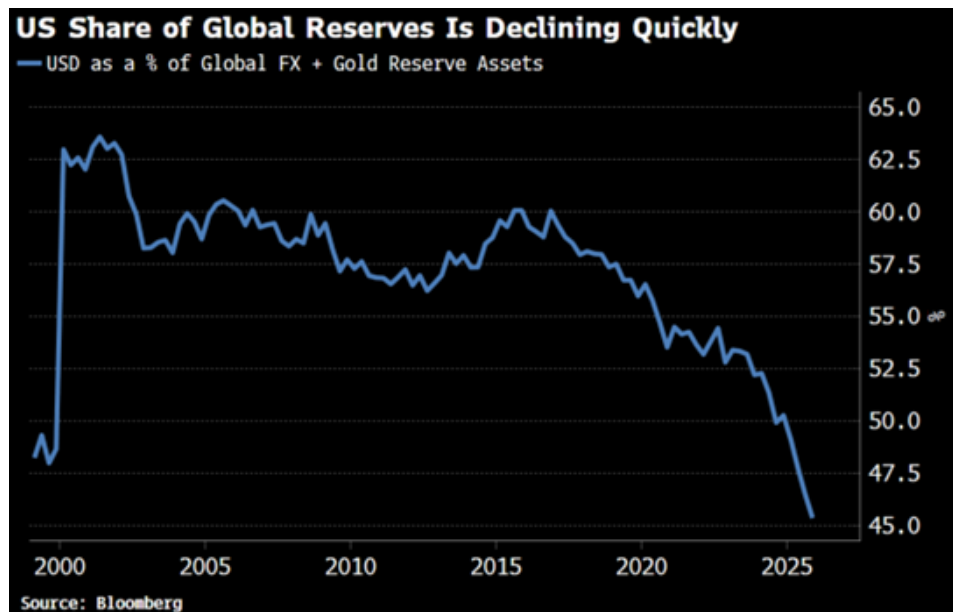
Der Irankrieg und die Schliessung der Strasse von Hormus aus dem Persischen Golf machte aber die gravierendste Veränderung für die ganze Welt offenbar: Die US Navy ist im Zeitalter der Drohnenkriegsführung nicht mehr in der Lage, den freien Seehandel zu garantieren. Diese «Freedom of Navigation» war seit dem Zweiten Weltkrieg das oberste strategische Ziel der amerikanischen Flotte. Die USA übernahmen diese historische Rolle von den Briten. Offene Seewege sind für Seemächte entscheidend, um im Wettstreit mit Kontinentalmächten wie China, Russland oder dem einstigen Deutschen Kaiserreich bestehen zu können.

Zielgenaue Schwärme von billigen Drohnen und Ballistischen Raketen haben dem Iran ein Mittel in die Hand gegeben, die Strasse von Hormus faktisch zu kontrollieren und die US Navy auf Distanz zu halten. Zuvor war dies teilweise schon den Huthis im Roten Meer gelungen – sowie der Ukraine, welche die russische Schwarzmeerflotte zur Bedeutungslosigkeit degradierte. Gleichzeitig ermöglichen die Drohnen dem Iran, trotz totaler Luftunterlegenheit auf breiter Front gegen die USA und ihre Verbündeten am Golf zurückzuschlagen. Präzise wurden Raffinerien, Gas-Verflüssigungsanlagen, Öl-Tanker, Radarstationen und Tankflugzeuge am Boden zerstört.

**Vom Weltpolizisten zum Aggressor**

Der dritte Faktor ist die Tatsache, dass die USA nicht mehr als neutraler Weltpolizist und Garant der internationalen Ordnung auftreten, sondern zunehmend als Aggressor im Kampf um «Einfluss-Sphären». Die Drohungen betreffend Grönland, der Regime-Wechsel in Venezuela und das Kapern von Tankschiffen nach Kuba sowie der jüngste Angriff auf den Iran haben das Vertrauen in die Vereinigten Staaten und damit den Dollar untergraben. Seit der Beschlagnahmung der russischen Währungsreserven 2022 bringen grosse Dollar-Bestände einer Zentralbank immer auch die Gefahr mit sich, dass diese als Druck- und Sanktionsmittel gegen einen verwendet werden.

Welchen Sinn macht es in einem solchen Umfeld für die Golfstaaten, asiatische Industrienationen oder auch die Europäer noch, in grossem Umfang Dollar-Reserven anzuhäufen? Offensichtlich immer weniger, wie der schwindende Anteil des «Greenbacks» in den Reservebeständen der Notenbanken zeigt (siehe Grafik unten).



Die Grafik zeigt den prozentualen Anteil des Dollars an den gesamten Währungs- und Goldreserven der Zentralbanken der Welt. (Quelle: Bloomberg)

Gold ist inzwischen der grösste Bestandteil der internationalen Währungsreserven. Das gelbe Metall ist ein historisch bewährter Vermögenswert, der weder beschlagnahmt oder sanktioniert noch beliebig vermehrt werden kann.

Wie Europäer und Asiaten derzeit schmerzhaft herausfinden, kann man mit Dollar-Reserven in einer Krise nicht mehr einfach nach Belieben Rohstoffe kaufen. Der Fluss von Öl, Gas, Diesel, Kerosin und Düngemitteln aus dem Persischen Golf bleibt unterbrochen. Schon einige Länder sind aus der Not dazu übergegangen, einzelne dieser Rohstoffe zu rationieren. Versuchen die Regierungen, die Kosten für Wähler und Wirtschaft mit Geldgeschenken, Energie-Subventionen oder Steuerabzügen zu erleichtern, wird wie 2021/22 noch mehr Inflation die logische Folge sein.

«Man kann keine Moleküle drucken», bringt es der Rohstoff-Analyst Jeff Currie von Carlyle Energy Partners auf den Punkt. Und je länger, je weniger kann man sie auch mit gehorteten Dollars kaufen.

### **Die Lager sind leer**

Anstatt Dollars mehr kritische Rohstoffe zu horten, ist deshalb die logische Konsequenz aus der neuen Weltlage. China ist schon seit Jahren auf diesem Kurs und verfügt neben riesigen Getreidevorräten auch über die grössten Öllager der Welt. Die USA und andere westliche Länder sind dagegen gerade dabei, ihre strategischen Reserven zwecks Schockmilderung weiter abzubauen. Schon 2022 hatten die USA unter Biden die Hälfte ihrer Ölreserven mit Blick auf die Zwischenwahlen verkauft und nie wieder aufgefüllt.

Seit die Zinsen 2022 stark gestiegen sind, haben aber auch viele private Akteure ihre Lager an Öl und anderen Rohstoffen reduziert. So sind gemäss den Experten von Macrostrategy etwa die Stahlvorräte in der EU nur noch ein Fünftel so hoch wie vor 2022. Der Preisschock nach COVID wurde von den allermeisten als einmaliges Ereignis abgebucht. Doch es sieht derzeit nicht danach aus, als ob die alte Weltordnung mit freiem Seehandel, tiefer Inflation und kluger Finanzpolitik so bald zurückkehren wird.

### **Konklusion für Investoren**

Privatinvestoren sollten deshalb ihr Depot auch gegen potenzielle Inflationsschocks absichern. Die erste Wahl dafür sind Rohstoff-Futures, da diese die Preisanstiege direkt dem Anleger weitergeben. Im Quantex Multi Asset ist deshalb immer rund ein Viertel des Portfolios in Rohstoffe investiert.

Die Aktien von Rohstoffproduzenten können ein Schutzinstrument sein, weisen jedoch auch firmenspezifische Gefahren auf: höhere Input-Kosten, Sondersteuern oder Produktionsunterbrüche bis hin zu Enteignungen könnten den Aktionären auch die Freude an höheren Rohstoffpreisen verderben. Es gilt im Einzelfall genau hinzuschauen, wo die Produktion der Firma herkommt und wie sicher diese vor kriegerischen Ereignissen oder staatlichen Eingriffen ist. (pfr)



## Aktien PlusMinus

# Was wir kaufen und verkaufen



Moritz Nebel  
Aktienanalyst

### + London Stock Exchange Group

Im März haben wir mit der London Stock Exchange (LSEG) einen weiteren vermeintlichen KI-Verlierer ins Portfolio aufgenommen. Neben dem klassischen Börsengeschäft bietet LSEG umfassende Finanzdaten- und Analysetools sowie Indizes und Benchmark Produkte an. Mit der Übernahme von Refinitiv im Jahr 2021 ist der Daten- und Analyseteil mit 44% zum wichtigsten Umsatzblock geworden. Die Abwicklung und der Handel über die Börse in London machen etwa ein Drittel der Umsätze aus. Das hochprofitable Geschäft mit den FTSE-Russel-Indizes trägt 11% bei. Ausserdem hält LSEG eine Mehrheitsbeteiligung an Tradeweb, einem führenden Börsenplatz für den Handel mit Anleihen und Zinsderivaten. Die Aktie geriet im generellen Abverkauf von Softwareaktien stark unter Druck, da die Befürchtung besteht, dass neue KI-Agenten das Datenanalyse-Geschäft bedrohen. Wir halten die Befürchtungen für überzogen, da jede KI nur so gut sein kann, wie der Datensatz, auf der sie läuft. LSEG hat durch die vertikale Integration in alle Ecken des Börsenhandels die besten und aktuellsten Finanzdaten. Wir glauben sogar eher, dass dieser Datenfundus im KI-Zeitalter noch wertvoller wird. 2022 ist LSEG ausserdem eine zehnjährige Partnerschaft mit Microsoft eingegangen und Microsoft hat etwa vier Prozent der Aktien von LSEG erworben. Die zusammen entwickelten KI-Anwendungen werden in die bestehenden Produkte integriert. Die Wachstumshistorie von LSEG ist beeindruckend. In den letzten 20 Jahren ist der Gewinn je Aktie um jährlich 13% gestiegen. Auch die aktuellen Zahlen geben keinen Anlass, am Geschäftsmodell zu zweifeln. Ausserdem hat sich die Kapitalallokation spürbar verbessert. Auf den Druck des Aktivisten Elliot Management hat das Management für dieses Jahr einen Aktienrückkauf von 3 Milliarden Pfund (ca. 6% der ausstehenden Aktien) angekündigt. Das KI-Narrativ ermöglicht uns den Einstieg in ein weiteres, fundamental starkes Unternehmen zu einer sehr attraktiven freien Cashflow-Rendite von 6%.



Livio Arpagaus  
Aktienanalyst

### – Unilever

Unilever gab bekannt, das Nahrungsmittelgeschäft an den Gewürzhersteller McCormick zu verkaufen. Unilever erhält 15.7 Milliarden Dollar und 65% der Aktien von McCormick. Wir finden diesen Deal schlecht. Unilevers Nahrungsmittelteil generiert circa 70% des operativen Gewinns der neuen McCormick. Dieser operative Gewinn wird durch die zusätzliche Zinslast der neuen Schulden um mindestens 800 Millionen geschmälert. Am Ende bekommen die Aktionäre von Unilever über die zugeteilten McCormick-Aktien ein Nahrungsmittelgeschäft mit 2 bis 2.2 Milliarden Dollar Gewinn und einen Schuldenberg von über 20 Milliarden Dollar. Unilever war ohnehin nahe am fairen Wert und angesichts dieser schlechten Kapitalallokationsentscheidung und der Vielzahl an neuen Ideen verkaufen wir die Aktie.

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

## Quant Corner

Bewertungsdatum: 9. April 2026

## Schweizer Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Clariant	Chemie	6	6.6%	5.2%
Cembra Money Bank	Banken	5	-	4.3%
CPH Group	Verpackungen	4	4.2%	3.6%
Davos Klosters Bahnen	Freizeit	4	6.5%	0.0%
Orell Füssli	Dienstleistungen	4	15.3%	3.0%

## S&amp;P 500 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
CF Industries	Chemie	7	8.0%	1.6%
Devon Energy	Öl & Gas	7	7.8%	2.0%
Franklin	Finanzdienstl.	7	3.3%	5.2%
Pfizer	Pharma	7	4.5%	6.3%
Biogen	Biotechnologie	6	7.5%	0.0%

## Euro Stoxx 600 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Orlen	Öl & Gas	8	9.5%	4.6%
Amundi	Finanzdienstl.	7	11.9%	5.6%
Mapfre	Versicherungen	7	15.7%	4.1%
Boliden	Bergbau	7	3.2%	0.0%
Vallourec	Metallverarb.	6	7.0%	6.8%

## Emerging Markets Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Nanshan Aluminium	Aluminium	9	8.2%	1.2%
Kingboard Hold	Chemie	8	2.5%	4.7%
Richter Gedeon	Pharma	8	12.0%	4.0%
Magyar Telekom	Telekomm	8	10.2%	4.5%
BB Seguridade	Versicherungen	7	15.4%	12.7%

**Goldminen**

Titel	Land	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Thor Exploration	Kanada	9	19.2%	4.6%
AltynGold	UK	9	4.9%	0.0%
Fortuna Mining	Kanada	9	9.9%	0.0%
Kingsgate Consols	Australien	9	6.7%	2.0%
Serabi	UK	9	12.7%	0.0%

**Achtung, gefährliche Bewertungen!**

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Hensoldt	Luftfahrt/Rüstung	-7	2.5%	0.6%
Zalando	Einzelhandel	-6	19.6%	0.0%
ThyssenKrupp	Eisen/Stahl	-6	-34.5%	1.8%
Nike	Kleidung	-6	1.6%	3.8%
Wynn Resorts	Hotellerie	-6	4.1%	1.0%

**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 vier Anlagefonds, wovon alle schon von Lipper als Beste in ihrer Kategorie ausgezeichnet wurden. Unser Ansatz ist eine disziplinierte Value-Strategie mit anti-zyklischem 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-	10.4.2026	<b>428.37</b>	<b>-5.3%</b>
		EUR -R-	10.4.2026	<b>291.23</b>	<b>-4.5%</b>
		USD -R-	10.4.2026	<b>334.74</b>	<b>-4.9%</b>
Anlagen in Aktien, Rohstoffe, Obligationen und Geldmarkt weltweit	Quantex AIF Funds – Multi Asset	CHF -R-	10.4.2026	<b>131.96</b>	<b>-2.6%</b>
		EUR -R-	10.4.2026	<b>155.09</b>	<b>-1.8%</b>
		USD -R-	10.4.2026	<b>146.16</b>	<b>-2.1%</b>
Anlagen in physische Edelmetalle, Gold- und Silberminen	Quantex Strategic Precious Metal Fund	CHF -R-	10.4.2026	<b>703.66</b>	<b>+8.8%</b>
		USD -R-	10.4.2026	<b>383.39</b>	<b>+9.2%</b>
Anlagen in Aktien weltweit	Quantex Funds – Spectravest	CHF -R-	10.4.2026	<b>2.28</b>	<b>-6.2%</b>
		CHF -3a-	10.4.2026	<b>1.80</b>	<b>-6.2%</b>

### 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)

