



**Peter Frech**  
Fondsmanager

## Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser

Über die Ursache des Mini-Crashes von vergangener Woche wird man noch lange streiten können. Es ist letztlich egal. Hinter dem kleinen Volatilitäts-Gewitter braut sich nämlich ein viel grösseres Unwetter zusammen: Was ist, wenn die Inflation nachhaltig zurückkehrt? Die wichtigste Prämisse der meisten Anlagestrategien unserer Tage ist, dass die Inflation und mit ihr die Zinsen noch lange Zeit tief bleiben werden. Auf diese zentrale Säule wurden dank drei Dekaden mit sinkenden Zinsen Billionen von Investments getürmt. Angefangen von 7000 Milliarden Anleihen mit immer noch negativen Renditen über gefährlich gehebelte Private-Equity-Vehikel bis hin zum bis zur Dachkante belehnten Eigenheim von Herrn und Frau Schweizer. Wir wissen natürlich nicht, ob die Inflation wirklich schon bald zurückkommt. Es gibt einige triftige Gründe dafür. Doch wir können wissen, dass ein herkömmliches Portfolio aus Anleihen und inzwischen hoch bewerteten Aktien sehr negativ darauf reagieren würde. Wenn Zinsen und Inflation steigen wie zuletzt in den 1960er und 1970er Jahren, gehen Aktien und Anleihen miteinander in die Knie. In den letzten 15 Jahren war die Korrelation dagegen praktischerweise negativ, die Verluste bei der einen Anlageklassen wirkten der anderen entgegen. Eine Rückkehr der Inflation wäre damit besonders traumatisch, weil sich zumindest die grossen Institutionellen nirgends vor ihr verstecken können. Für uns «Kleinanleger» gibt es ein paar potenzielle Nischen. Aber falls das grosse Inflationsunwetter kommt, ist deutlich mehr Volatilität als heute garantiert.

## In dieser Ausgabe

Titelgeschichte: Der Kampf mit der Volatilität.....	1
Aktien PlusMinus: IGG Group und WH Group .....	5
Quant-Corner .....	6
Über Quantex.....	8

## Titelgeschichte

### Der Kampf mit der Volatilität

**Der Kollaps von zwei Milliarden-ETF über Nacht zeigt, dass lange unsichtbares Risiko meist plötzlich wieder auftaucht. Volatilität ist eine Naturgewalt, die sich nicht dauerhaft zähmen lässt. Doch volatile Kurse sind ein Segen für Value-Investoren. Vorsicht ist dagegen angebracht bei Investments, die wenig volatil erscheinen.**

Am 5. Februar 2018 stürzte der Dow Jones in 6 Minuten um 6% in die Tiefe. Der breitere S&P-500-Index erlitt mit -4.1% den stärksten Tagesverlust seit 2011. Damit wurden die Anleger jäh aus dem süssen Traum von stetigen Gewinnen mit Aktien gerissen, der sich immer erst gegen Ende einer langen Hausse einstellt.

Kein Wunder machte sich Selbstzufriedenheit breit, denn 2017 war ein erstaunlich ruhiges Börsenjahr: Gemessen an den täglichen Kurschwankungen im S&P-500-Index und der Zeitspanne ohne eine Korrektur von 3% das wohl harmloseste Börsenjahr überhaupt. Dies zeigte sich auch im Volatilitätsindex VIX: Das Barometer misst die implizit erwarteten Kursschwankungen am Optionsmarkt. Der VIX fiel Ende 2017 auf ein Allzeittief seit Berechnung des Index im Jahr 1990.

Auf anhaltend tiefe und sinkende Volatilität zu setzen, wurde deshalb immer beliebter. Die zwei grössten ETF in dem Segment, der SVXY von ProShares und der XIV der Credit Suisse, begannen den Krisen-Montag mit 3.6 Milliarden Dollar Fondsvolumen. Die Hälfte davon war ihnen allein im Januar auf dem Top zugeflossen, nachdem sie 2017 ein so erfolgreiches Jahr gehabt hatten. Nach der praktischen Verdopplung des VIX am 5. Februar auf 38 Punkte verloren beide ETF über Nacht rund 90% ihres Werts.



Weil die beiden ETF angesichts des massiven Kapitalverlusts ihre Short-VIX-Positionen eindecken mussten, trieben sie das Volatilitätsbarometer weiter in die Höhe und verstärkten die Verkaufswelle am Aktienmarkt, da viele Akteure bei steigender Volatilität automatisch ihre Positionen zwecks Risikomanagement abbauen. Einmal mehr endete ein neuartiges Finanzprodukt, das mit schönen Renditen lockte, über Nacht in einem praktischen Totalverlust (siehe Grafik).



Die prozentuale Wertentwicklung des CS Short VIX ETF (XIV, rote Linie) und des S&P-500-Aktienindex (SPX, schwarze Linie). Nach jahrelanger Outperformance gegenüber dem Aktienmarkt wurde der ETF über Nacht wertlos (Quelle: Bloomberg).

Das Leerverkaufen des VIX ist wie das Verkaufen von ungedeckten Optionen eine Strategie, die lange Zeit schöne Erträge liefern kann und dann auf einen Schlag katastrophale Verluste. «Pennies vor einer rollenden Dampfwalze auflesen», heisst im Wallstreet-Jargon diese Art asymmetrischer Investments.

Gerade weil die Volatilität und der VIX so lange durch diese und ähnliche Strategien unterdrückt wurden, fiel ihre plötzliche Rückkehr umso heftiger aus. Es bestätigt sich das alte Diktum von Hyman Minsky, wonach Stabilität neue Instabilität generiert: Je länger die Volatilität tief war, desto mehr wurden Anleger dazu verlockt, weiter darauf zu wetten und dadurch den VIX nach unten zu drücken. Die selbstverstärkende Spirale dreht sich und dreht sich nach unten, bis sie plötzlich wieder mit umso grösserer Kraft nach oben springt.

**Volatilitäten wurden zu lange unterdrückt**

Das Hochschiessen des VIX am 5. Februar könnte deshalb nur ein kleiner Vorgeschmack eines viel grösseren Ausbruchs der lange unterdrückten Volatilitäten gewesen sein. Zu lange schon war es an den Aktien- und Anleihenmärkten ruhig. Der schlafende Vulkan hat in den letzten Jahren viele unbedarfte Investoren angelockt, die es sich auf ihm gemütlich gemacht haben.

Direkt sind heute rund 60 Milliarden Dollar in expliziten Short-Vola-Strategien angelegt. Dies ergaben die Berechnungen des Hedge-Fund-Managers Christopher Cole von Artemis Capital. Weitere 1400 Milliarden Dollar setzen nach seiner Schätzung allerdings implizit ebenfalls auf tief bleibende Volatilitäten. Der grösste Block davon sind rund 1000 Milliarden Dollar in boomenden Risk-Parity- und Varianz-Kontroll-Strategien. Im Kern geht es bei diesen Strategien darum, dass die Volatilität einzelner Anlagen als Risikomass zu deren Gewichtung im Portfolio verwendet wird. Wobei Anlagen mit tiefer Volatilität wie zum Beispiel Staatsanleihen im Fall von Risk Parity auch noch mit Kredithebel eingesetzt werden.

Kommt es in einer Anlage zu einem Hochschiessen der Volatilität, so wird deren Gewichtung im Portfolio automatisch reduziert. Durch solche Zwangsverkäufe beschleunigt sich

natürlich der Sell-off und die Volatilität der Anlage nimmt weiter zu. Theoretisch kann der selbstverstärkende Prozess zu einem Crash wie 1987 führen, als der US-Aktienmarkt in einem Tag 20% seines Werts verlor.

Da noch nie so viel Geld wie heute in solchen Volatilitäts-empfindlichen Strategien investiert war und diese meistens auch noch voll computerisiert sind, rücken neue Rekorde in Sachen schockartigen Crashes vom Bereich des Möglichen in den Bereich des Wahrscheinlichen.

Bedanken dürfen wir uns dafür einmal mehr bei den realitätsfremden finanzmathematischen Modellen, welche an den Universitäten weiterhin gelehrt werden, obwohl sie schon lange falsifiziert sind. Eine zentrale Prämisse darin ist, dass die Volatilität einer Anlageklasse ihr Risiko widerspiegelt. Entsprechend jagt die Herde der Finanzgenies und ihrer Computermodelle ständig wenig volatilen Investments nach und flüchtet vor solchen mit hohen Kursschwankungen.

**Value-Investoren lieben  
Volatilität, Finanzmodell-  
bauer hassen sie**

Genau hier liegt jedoch die grosse Chance für Value-Investoren wie uns. «Preis ist, was du bezahlst; Value ist, was du bekommst», brachte es Superinvestor Warren Buffett auf den Punkt: Die Volatilität bezieht sich allein auf die Schwankungen des Preises eines Investments und ignoriert völlig den Wert, den man dafür kriegt. Je mehr die Preise um den geschätzten Wert eines Investments schwanken, desto mehr Chancen eröffnen sich dem wertbewussten Investor.

Um ein einfaches Beispiel zu nehmen: Ein globales Nahrungsmittel-Unternehmen wie Nestlé erwirtschaftet seit Jahrzehnten relativ stabile Gewinne und Free Cashflows. Diese wachsen zwar nicht mehr gross, aber es ist angesichts der breiten Diversifikation über Märkte und Produkte auch sehr unwahrscheinlich, dass sie über Nacht kollabieren. Entsprechend kann man den ungefähren Wert der zukünftigen Cashflows von Nestlé abschätzen. Fällt nun die Nestlé-Aktie in einem globalen Flash-Crash über Nacht um 50%, ist dann ein Investment in die Aktie riskanter geworden oder nicht?

Ja, sagen der Finanzmarkt-Professor und seine Finanzmodellbau-Jünger, da die Volatilität der Aktie gestiegen ist. Nein, sagt der Value-Investor, der nun den gleichen Wert zum halben Preis bekommt. Und während der varianz-bewusste Investor nun die Gewichtung von Nestlé im Depot reduzieren wird, kauft der Value-Investor dazu. Je launischer die Märkte und stärker schwankend die Preise, desto besser für ihn.

**Risiko aus Sicht des Value-  
Investors**

Doch was ist aus unserer Value-Sicht das Risiko beim Investieren, wenn es nicht die Volatilität ist? Knapp gesagt: Risiko ist, dass es anders kommt, als man denkt. Dies bezieht sich allerdings auf die Fundamentaldaten, nicht die Kurse. Ein Risiko ist zum Beispiel, dass die zukünftigen Cashflows eines Unternehmens tiefer ausfallen als erwartet. Höhere Cashflows dagegen sind natürlich kein Problem, sondern sehr willkommen.

Entsprechend versuchen wir bei unseren Analysen immer auch abzuschätzen, wie gross die Bandbreite der möglichen zukünftigen Cashflows sein wird. Natürlich mögen wir grundsätzlich lieber Firmen mit guter Vorausssehbarkeit wie etwa Nestlé anstatt solche mit grosser Unsicherheit wie etwa zyklische Aktien (siehe Ausgabe vom Januar).

Aber der Preis eines Investments ist der zweite Faktor, mit dem sich der Value-Investor vor Risiko schützen kann: Wenn etwas sehr billig ist, kriegt man eine grosse Sicherheitsmarge gegen mögliche Schätzfehler und ungünstige Entwicklungen in der Zukunft. Wenn also zum Beispiel ein stabiles Unternehmen wie Nestlé aktuell mit 4% Free-Cashflow-Rendite gekauft werden kann und ein zyklisches Unternehmen mit unsicherer Zukunft auch mit 4%, so kaufen wir natürlich lieber Nestlé. Offeriert einem der launische Markt dagegen einen Zykliker mit 20% Rendite, so verschiebt sich unsere Präferenz in die andere Richtung. Jetzt werden wir für das Risiko, dass es anders kommt, als wir denken, vermutlich hinreichend entschädigt.

Risiko beim Investieren setzt sich für uns folglich aus zwei Komponenten zusammen: 1. Die Unsicherheit der zukünftigen Free Cashflows. 2. Der Preis, den man dafür bezahlen muss.

Die Volatilität eines Investments ist uns dagegen komplett egal. Sie ist ohnehin oft trügerisch. Ein gutes Beispiel neben dem gerade implodierten Short-Vola-ETF sind Bankaktien während eines Immobilien-Booms: So lange die Wirtschaft brummt und die Häuserpreise steigen, verzeichnen die Banken kaum Kreditausfälle und können stetig höhere Gewinne verbuchen. In den Zahlen und den Aktienkursen ist wenig Volatilität sichtbar. Gleichzeitig blähen die Kredite jedoch auch die Bankbilanz auf. Kommt es dann zum Crash, sind die Banken dadurch maximal exponiert und kommen wegen des Hebels zum Eigenkapital meistens auf einen Schlag in Todesgefahr. So geschehen zuletzt mit US-Banken im Jahr 2008 oder südeuropäischen Banken nach 2012.

**Immobilien-Blasen erscheinen bis zu ihrem Platzen wenig volatil**

Das grösste Risiko unserer Tage haben aber nicht diese in der jüngeren Vergangenheit sehr volatilen Banken, sondern solche aus Nordeuropa, Kanada oder der Schweiz, welche relativ gut durch die Finanzkrise kamen und einen anhaltenden Immobilienboom reiten konnten. Dort hat sich unter der ruhigen Kursoberfläche viel Kreditrisiko aufgestaut. Die Volatilität wurde sozusagen versteckt und droht, in der nächsten Krise auf einen Schlag sichtbar zu werden.

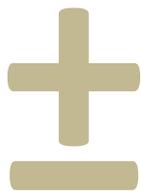
Auch andere populäre Anlagen dieser Tage weisen in unseren Augen ein grosses verborgenes Risiko auf, selbst wenn sie wenig volatil erscheinen. Namentlich sind dies Private Equity und die oben schon erwähnten Immobilien. Beide Anlageklassen wurden in den letzten Jahren gerade deshalb so beliebt, weil sie im Vergleich zu Aktien weniger volatil erschienen. Die Hauptursache ihrer schönen Performance waren jedoch vermutlich die ständig fallenden Zinsen, welche die Bewertungen nach oben trieben und gleichzeitig den Einsatz von Kredithebeln umso lukrativer machten.

**Steigende Zinsen treiben die Volatilität**

«Volatilität ist der Bruder des Kredits», bringt es Christopher Cole auf den Punkt. Wenig volatil erscheinende Investments wie Immobilien werden oft mit Krediten so lange nach oben gehebelt, bis sie nicht mehr stabil sein können: Der Hebel ist so gross, dass der leichteste Preisrückgang oder Zinsanstieg reicht, um das Schuldengebäude zum Einsturz zu bringen. Rekordhohe Haushaltsverschuldungen in Ländern mit Immobilien-Blasen wie der Schweiz, Australien, Kanada oder den skandinavischen Ländern dürften schon bald böse enden, wenn sich der Trend zu höheren Zinsen fortsetzt.

Steigende Zinsen werden generell zu volatileren Preisen von Vermögenswerten führen – die Anleger hatten es diesbezüglich mit Zinsen auf Jahrhunderttiefständen zu lange zu gut und die Volatilitäten wurden dadurch zu lange unterdrückt. Dies gilt auch für den Aktienmarkt: Viele Unternehmen nutzten die tiefen Zinsen, um ihre Verschuldungen auf ein rekordverdächtiges Niveau zu treiben. Je mehr Fremdkapital die Bilanz einer Firma aufweist, desto grösser ist logischerweise der Hebel, der auf das Eigenkapital und damit den Wert der Aktie wirkt – sie wird zwangsläufig volatiler: Und zwar nicht unbedingt der Kurs, aber sicherlich ihr fairer Wert.

Die Angst vor mehr Volatilität der Fundamentaldaten ist es deshalb, die uns generell vor überschuldeten Unternehmen zurückschrecken lässt. Die Aktien im Quantex Global Value Fund wie auch im Quantex Nebenwerte Fund weisen im Durchschnitt Netto-Cash in der Bilanz auf. Dies steht im krassen Gegensatz zur deutlichen Netto-Verschuldung des Gesamtmarkts. Das schöne dabei ist: Für diese Titel mit grundsoliden Bilanzen mussten wir keine Bewertungsprämie bezahlen, da der Markt bezüglich der Schuldenfrage noch zu sorglos ist. Damit minimieren wir zumindest eine mögliche Quelle der Volatilität für unsere Fundamentaldaten. Wie volatil die Kurse in nächster Zeit jedoch sein werden, können wir nicht beeinflussen. Grundsätzlich gilt: Je mehr Vola, desto besser. (pfr)



## Aktien PlusMinus

# Was wir kaufen und verkaufen



Peter Frech  
Fondsmanager

### + IGG Group

Spiele für Handys sind ein junger und schnelllebiges Markt. Entsprechend skeptisch ist der Markt gegenüber den Spieleherstellern wie der in Singapur beheimateten IGG. Weitgehend zu Recht, gelingt es doch den meisten nie, einen globalen Superhit zu landen. Und falls doch, geht es nach zwei, drei Jahren meistens steil abwärts mit den Umsätzen. Oder wer spielt heute noch Angry Birds oder Candy Crush?

Es läuft folglich alles auf den Preis hinaus, den man für einen solchen Titel bezahlen muss. IGG ist derzeit mit einer Free-Cashflow-Rendite zum Unternehmenswert von rund 15% zu haben. Ein solcher Preis impliziert, dass die beiden Spiele Castle Clash und der neue Superhit Lords Mobile in fünf Jahren kaum noch Umsatz machen und gleichzeitig nichts Neues aus der Entwicklungspipeline kommt. Das ist sehr gut möglich.

Der Markt begeht aber womöglich einen Denkfehler bezüglich Langlebigkeit: Multiplayer-Spiele wie der globale Hit Lords Mobile von IGG halten sich in der Regel viel länger als Puzzle-Spiele für Einzelspieler. Soziale Komponenten wie Clans, Turniere und natürlich der direkte Vergleich mit Konkurrenten, der zum Kauf von virtuellen Items im Spiel animiert, spielen bei Multiplayer eine grosse Rolle.

Für die Option, dass sich Lords Mobile länger als erwartet hält, bezahlen wir momentan nicht viel. Und für die Chance, dass IGG mal einen neuen Hit landet, sowieso gar nichts. Das ist in Kombination mit der schuldenfreien Bilanz und hohen Dividendenausschüttung eine interessante Ausgangslage für uns.

### – WH Group

Kennen Sie den grössten Schweinefleischproduzenten der Welt? Nein, es ist nicht die Schweizer Bell, obwohl die auch prominent in unserem Nebenwerte Fonds vertreten ist, sondern die chinesische WH Group, die seit März 2017 im Emerging & Frontier Markets Fund gehalten wurde.

Letzten Monat verkauften wir die Position, die in einem Jahr 45% zugelegt hat. Financing Cashflow und Altman Z-Score, beide sehr wichtig für einen Titel in China, stimmen zwar noch. Dafür sackte der auf ein stabiles Geschäftsmodell hinweisende Piotroski Score auf 0 ab (von möglichen 9) und der R-Score fiel auf 2, der tiefste Wert all unserer Positionen im Emerging & Frontier Markets Fund. China als Land sehen wir als gefährdet für eine Korrektur, die teilweise in den ersten Tagen des Februars bereits eingetreten ist. Der Fonds hält nur noch 7% seiner Investitionen in China.

Den Ausschlag für eine Verkaufsempfehlung gab die korrigierte, schrumpfende Gewinnerwartung von -2.6% pro Aktie bei gleichzeitig immer noch hohen Analystenerwartungen. 19 Analysten empfehlen die Aktie weiterhin zum Kauf mit durchschnittlich 4.89 von 5 Punkten. Eine explosive Mischung.



Maurice Rüegg  
Fondsmanager

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

## Quant Corner

Bewertungsdatum: 12. Februar 2018

## Schweizer Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Bachem Holding	Biotechnologie	5	-1.1%	2.0%
Dätwyler	Elektrocomp.	5	0.4%	1.1%
Jungfraubahnen	Transport	5	3.5%	1.6%
Compagnie Fin Trad	Finanzdienstl.	4	-	4.4%
Sunrise Comm	Telekomm	4	7.5%	3.8%

## S&amp;P 500 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Discover Financial	Finanzdienstl.	6	11.1%	1.8%
Eastman Chemical	Chemie	6	5.0%	2.2%
LyondellBasell	Chemie	6	7.0%	3.3%
Micron Tech	Halbleiter	6	10.4%	0.0%
Pfizer	Pharma	6	6.0%	3.8%

## Euro Stoxx 600 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Berkeley Group	Hausbau	9	16.6%	3.6%
BHP Billiton	Bergbau	7	8.2%	4.5%
William Hill	Unterhaltung	7	6.1%	4.1%
UPM-Kymmene	Forstwirtschaft	6	8.6%	3.7%
BASF	Chemie	6	6.1%	3.5%

## Emerging Markets Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Housing & Develo	Banken	10	-	3.7%
Tatneft	Öl & Gas	10	6.5%	9.4%
Novolipetsk Steel	Eisen & Stahl	10	8.2%	10.2%
Kumba Iron Ore	Eisen & Stahl	10	12.5%	4.8%
Dubai Investment	Finanzdienstl.	10	0.2%	4.9%

**Goldminen**

Titel	Land	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
St. Barbara	Australien	8	14.6%	2.4%
Regis Resources	Australien	7	5.3%	5.5%
Ramelius Res	Australien	6	17.7%	0.0%
Petropavlovsk	Russland	5	2.5%	0.0%
Comp. Min. Poderosa	Peru	4	16.0%	0.0%

**Achtung, gefährliche Bewertungen!**

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
CJ CGV	Freizeit	-11	-3.0%	0.5%
Tata Communication	Telekommunik.	-10	-	0.5%
Altice	Medien	-8	-0.2%	0.9%
AMD	Halbleiter	-7	-0.4%	0.0%
Implenia	Bau	-6	7.8%	3.0%

**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 ausgerichtete Fondssparen. Wir verfügen über insgesamt fünf Anlagefonds, wovon zwei 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	9.2.2018	<b>199.85</b>	<b>-5.3%</b>
		EUR	9.2.2018	<b>115.80</b>	<b>-3.3%</b>
		USD	9.2.2018	<b>131.17</b>	<b>-1.5%</b>
Anlagen in physische Edelmetalle, Gold- und Silberminen	Quantex Strategic Precious Metal Fund	CHF -A-	9.2.2018	<b>153.54</b>	<b>-7.8%</b>
		USD -A-	9.2.2018	<b>68.38</b>	<b>-4.5%</b>
Anlagen in Nebenwerte in der Schweiz und Europa	Quantex Funds - Nebenwerte	CHF -R-	9.2.2018	<b>209.50</b>	<b>-4.0%</b>
Anlagen in Schwellenländer und Frontier Markets	Quantex Funds – Emerging & Frontier Markets	CHF	9.2.2018	<b>111.65</b>	<b>-3.0%</b>
Anlagen in Aktien, Rohstoffe und Edelmetalle weltweit	Quantex Funds - Spectravest	CHF -R-	9.2.2018	<b>1.24</b>	<b>-4.6%</b>

### Haftungsausschluss

Anleger sollten bei ihrer Investmententscheidung diesen Bericht nur als einen von mehreren Faktoren betrachten. Er dient ausschliesslich zu Informationszwecken, stellt kein Angebot zur Investition in Anlageprodukte dar und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit oder Korrektheit. Die in diesem Bericht genannten Anlagen oder Strategien sind gegebenenfalls nicht für Sie geeignet oder angemessen, und wir empfehlen Ihnen, einen unabhängigen Anlageberater zu konsultieren. Der Bericht 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. Anteile der in diesem Bericht erwähnten Anlagefonds dürfen in bestimmten Jurisdiktionen oder an Personen mit Verbindungen zu bestimmten Jurisdiktionen weder angeboten, noch verkauft oder ausgeliefert werden. Die dargestellte Performance von Anlagefonds lässt allfällige bei Zeichnung und Rücknahme von Anteilen erhobene Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. 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 Factsheets genannten Stellen bezogen werden.

QUANTEX AG  
MARKTGASSE 61  
CH-3011 BERN  
+41 31 950 24 24

QUANTEX AG  
LINTHESCHERGASSE 17  
CH-8001 ZÜRICH  
+41 43 243 03 46

WWW.QUANTEX.CH

