



Peter Frech
Fondsmanager

Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser

Im Streaming von TV-Serien und Filmen läuft derzeit ganz grosses Kino: Nicht nur auf dem Schirm, sondern auch dahinter. Es spielt sich ein neues Lehrstück in Sachen kapitalistischem Investitionszyklus ab. Angeheizt von Netflix haben die grossen Content-Kriege begonnen. Die alten TV-Konzerne müssen bei der Produktion von Inhalten nachziehen, wenn sie die Aufmerksamkeit der Zuschauer nicht verlieren wollen. Ebenso Unterhaltungsgiganten wie Disney, welche eigene Streaming-Dienste planen. Hinzu kommen neue Wettbewerber mit sehr tiefen Taschen wie Amazon und Apple. Netflix allein plant 2019 Ausgaben für Content in der Höhe von 15 Milliarden Dollar. Das ist mehr als NBC/Comcast und mehr als das doppelte traditioneller TV-Konzerne wie Viacom und CBS. Neben zahlreichen Serien hat Netflix auch 90 neue Filme in voller Länge geplant – das Dreifache des jährlichen Outputs eines grossen Hollywood-Studios. Das Problem: Die Konsumenten haben nur begrenzt Zeit und Geld, um auf den Schirm zu schauen. Im Zeitalter des Content-Kriegs muss jetzt einfach viel mehr Geld investiert werden, um dieselbe Aufmerksamkeit zu erreichen wie vor 10 Jahren, als billige Reality-TV-Formate und Regional-Sport noch reichten. Die Zuschauer und begabte Drehbuchschreiber sind die grossen Profiteure des laufenden Wetttrüstens. Altbackene TV-Sender mit sinkenden Werbeeinnahmen die offensichtlichsten Opfer. Doch auch die Investoren in Anleihen und Aktien der Wettbewerber im grossen Content-Krieg dürften früher oder später in die Röhre schauen.

In dieser Ausgabe

Titelgeschichte: Soft Landing und andere Wunschträume	1
Aktien Plus Minus: Daito Trust und Vale	3
Quant-Corner	4
Über Quantex	6

Titelgeschichte

Das Soft Landing und andere Wunschträume

Die Konjunkturdaten verschlechtern sich zusehends. Statt sich an ein Soft Landing und andere mögliche Strohhalme zu klammern, gilt es, für Schlimmeres gewappnet zu sein. Zu viele Wunschträume geistern derzeit am Markt herum.

Am Ende eines langen Booms machen sich Anleger immer gerne etwas vor. Die einen aus Behäbigkeit: Nach Jahren mit guten Renditen fühlt sich Investieren einfach an. Vergangene Krisenängste lösten sich in Wohlgefallen auf. Ausserdem gibt es auf dem Top des Zyklus immer noch zahlreiche gute Nachrichten aus der Wirtschaft, mit denen man sich einlullen kann.

Die anderen aus Gier: Sie sind erst spät zur Party gestossen, haben erst kürzlich ihr Risiko erhöht und wollen nun auch noch absahnen. Es kann doch nicht sein, dass der Boom schon vorbei ist, so kurz nachdem man eingestiegen ist?

Die Wunschträume der Anleger gedeihen deshalb in keiner anderen Marktphase so auffällig wie am Ende eines Zyklus. Die Augen werden fest verschlossen vor der Realität und drohenden Risiken, ganz im kindlichen Denken, dass die bösen Schreckgespenster von Rezession und Kreditkrise verschwinden, wenn man nur ganz fest genug dran glaubt.



Der Wirtschaftsabschwung ist schon da

Unsere Aufgabe als erwachsene Investoren ist jedoch, der Realität ins Auge zu sehen. Und die sieht momentan nicht sehr gut aus. Die Kombination von sinkenden Konjunkturdaten und anhaltend hohen Verschuldungsquoten bietet genug Zunder für eine neue Finanzkrise.

Die Einkaufsmanager-Indizes haben sich in den letzten 12 Monaten zunehmend verschlechtert. Chinas Wirtschaft stagniert. Italien ist bereits in der Rezession, Deutschland und andere europäische Länder sind knapp davor. Selbst in den USA zeigt der Indikator des New York Fed eine Wahrscheinlichkeit von über 25% für eine Rezession an, der höchste Wert seit 2008, als das Land bereits im Abschwung war.

Die Margen der Unternehmen sind wie immer am Ende eines Zyklus unter Druck. Und es ächzt im Gebälk des Kreditsystems, abzulesen etwa an den steigenden Kredit-Spreads für schlechte Schuldner. Noch nie hatten so viele Schuldner mit Investment-Grade-Rating eine so schlechte Qualität wie heute (siehe [Quantex Werte April 2018](#)).

Der typische Wunschtraum in dieser Marktphase ist das Soft Landing: Eine sanfte Landung der Wirtschaft nach Jahren des Booms und der Fehlallokation von Kapital. Der jüngste Marschhalt der US-Notenbank Fed in Sachen Zinserhöhungen nährt natürlich diese Hoffnungen. Doch die Anleger wollen damit die Quadratur des Kreises: Geht der Boom weiter, werden doch mehr Zinserhöhungen nötig und die überschuldeten Akteure kollabieren. Schrumpft die Wirtschaft, brechen die Unternehmensgewinne und Haushaltseinkommen ein und die hohen Schulden können nicht bedient werden, auch wenn die Zinsen dann wieder fallen sollten. In der Realität sind Soft Landings deshalb am Ende eines langen Booms etwa so häufig wie Einhörner.

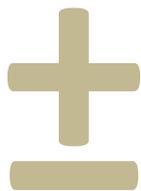
Apropos Einhörner: Ein weiterer Wunschtraum zahlreicher Venture-Kapitalisten ist, dass sich die teils astronomisch hohen Papierbewertungen von privaten Startups wie Uber oder WeWork tatsächlich mittels Börsengängen noch in harte Dollars ummünzen lassen.

Der weitem populäre Wunschtraum, dass die Zinsen noch für lange Zeit tief bleiben werden, ist denn auch derjenige, dessen Zerplatzen die folgenschwersten Konsequenzen haben könnte. Wir haben dazu keine konkrete Meinung oder Einsicht. Aber wir sehen die reelle Gefahr, dass es sich nur um einen Wunschtraum handeln könnte.

Weitere beliebte, wenn auch nicht unrealistische Wunschträume wären eine baldige Einigung der USA und Chinas im Handelsstreit oder ein glimpfliches Ende für das überschuldete Italien.

Konklusion für Investoren

Je mehr sich die Masse der Anleger diesen Wunschträumen hingibt, desto mehr neigen wir zu Vorsicht. Wir bleiben im Quantex Global Value Fund defensiv positioniert mit einem Fokus auf Qualitätsunternehmen mit starken Bilanzen. Der Markt offeriert uns diese Titel derzeit immer noch zu sehr attraktiven Preisen im Vergleich zu zyklischen Aktien, gerade weil er so sehr an eine baldige Fortsetzung des Wirtschaftsbooms glauben will. (pfr)



Aktien PlusMinus

Was wir kaufen und verkaufen

+ Daito Trust Construction

Am japanischen Aktienmarkt finden wir immer wieder versteckte Edelsteine. Daito Trust Construction ist einer davon. In Japan fallen höhere Erbschaftssteuern an bei der Vererbung von ungenutztem Bauland als bei bebautem. Hier kommt Daito ins Spiel. Daito geht proaktiv auf Leute zu und schlägt ihnen vor, für sie eine Renditeliegenschaft zu bauen, zu vermieten und zu verwalten. Für eine Gebühr werden sogar Mieteinnahmen garantiert. Durch dieses Vorgehen sind Daitos Umsätze viel weniger schwankungsanfällig als die der Konkurrenten. Bis jetzt ist es niemandem in Japan gelungen, dieses Konzept erfolgreich zu replizieren. Daito gewinnt fortlaufend Marktanteile und arbeitet seit Jahren mit einer phänomenalen Eigenkapitalrendite von 28% ohne Hebel in der Bilanz!

Ein zweiter Punkt, der uns staunen lässt, ist die Kapitalallokation des Managements. Anfangs 2010 wurde die Ausschüttungspolitik des Nettogewinns auf 50% Dividendenausüttung und 30% Aktienrückkäufe neu festgelegt und besteht bis heute. 2011 hatte das Management richtig erkannt, dass die Aktien viel zu günstig waren und kaufte in einem Tender Offer sage und schreibe 31% aller Aktien zurück. Der damalige CEO ist nicht mehr aktiv, aber sein Nachfolger ist bereits seit 1986 im Unternehmen. Das neuerlich lancierte Aktienrückkaufprogramm für 9.4% aller Aktien, nachdem der Titel um einen Drittel gefallen ist, zeigt, dass der Mann durchaus etwas von der aktionärsfreundlichen Mentalität seines Vorgängers übernommen hat.



Livio Arpagaus
Aktienanalyst

– Vale

Das brasilianische Bergbauunternehmen Vale war seit geraumer Zeit eine gute Investition im Quantex Emerging & Frontier Markets Fund. Es wurde aufgrund rein quantitativer Analysen ausgewählt. Externe Empfehlungen von Empirical Research, die ebenfalls rein quantitativ stattfinden, bestärkten unsere Thesen, dass Vale sehr attraktiv bewertet sei.

Doch dann kam der Dammbbruch – wörtlich! Viele Menschen starben aufgrund von Schlampigkeit auf Seiten von Vale bei der Instandhaltung seiner Infrastruktur. Und das zum zweiten Mal innert drei Jahren. Die Dividende musste ausgesetzt werden, nachdem sie zuletzt 4.6% betragen hatte. Das Unternehmen muss sich auf Sanktionen und hohe Strafen gefasst machen.

Quantitativ ist das Unternehmen weiterhin gut bewertet. Viele Finanzzahlen widerspiegeln die Auswirkungen der Katastrophe noch nicht. Der Börsenkurs reagierte zuerst sehr heftig nach unten, erholte sich kurzfristig wieder und zeigt jetzt klar nach Süden. Der entscheidende Punkt: bei gewissen Ereignissen wie hier im Beispiel sind auf langfristiges Investieren ausgerichtete quantitative Analysen zu langsam und der Investor muss eingreifen. Wir verkaufen Vale, denn die Auswirkungen des Dammbbruchs werden die zukünftigen Gewinne des Unternehmens noch länger beeinträchtigen.



Maurice Rüegg
Fondsmanager

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

Quant Corner

Bewertungsdatum: 7. Februar 2019

Schweizer Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Vetropack	Verpackungen	5	6.8%	2.1%
Inficon	Maschinenind.	4	3.3%	3.8%
Novartis	Pharma	4	5.1%	3.3%
Roche	Pharma	4	6.4%	3.1%
Pargesa	Beteiligungen	4	6.0%	3.2%

S&P 500 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Macy's	Einzelhandel	6	11.0%	6.0%
Xerox	Bürobedarf	6	9.4%	3.4%
Cisco Systems	Telekomm	5	6.9%	2.8%
Cummins	Maschinenind.	5	6.6%	3.0%
Garmin	Elektronik	5	6.8%	3.0%

Euro Stoxx 600 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Barratt Dev	Hausbau	8	13.6%	7.8%
Pearson	Medien	7	10.3%	1.9%
Rio Tinto	Bergbau	7	7.2%	5.3%
Hannover Rück	Versicherungen	6	-	3.9%
KGHM	Bergbau	6	0.3%	0.0%

Emerging Markets Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
MMK Magnitogorsk	Eisen & Stahl	11	12.9%	16.8%
Phosagro	Chemie	11	3.1%	4.1%
Soda Sanayii	Chemie	10	2.8%	3.1%
Bukit Asam	Kohle	9	11.0%	7.2%
Chong Hong	Immobilien	9	20.8%	7.4%

Goldminen

Titel	Land	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Koza Altin	Türkei	8	12.2%	0.0%
Highland Gold	Russland	8	7.5%	6.6%
St. Barbara	Australien	7	10.2%	3.5%
Largo Resources	Kanada	6	16.5%	0.0%
Regis Resources	Australien	6	5.9%	4.4%

Achtung, gefährliche Bewertungen!

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Mattel	Spielwaren	-9	-16.2%	0.0%
Goldcorp	Goldminen	-8	-1.1%	0.7%
Rolls-Royce	Luftfahrt	-8	8.2%	1.3%
ThyssenKrupp	Eisen & Stahl	-8	3.0%	0.9%
Sensirion	Halbleiter	-7	0.1%	0.0%

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 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.

Quantex Fonds

Anlagefokus	Fondsname	Währung	Datum	NAV	Δ YTD
Anlagen in Aktien weltweit, Value-Style	Quantex Funds – Global Value	CHF -R-	11.2.2019	219.45	+7.0%
		EUR -R-	11.2.2019	127.58	+6.6%
		USD -R-	11.2.2019	134.79	+5.1%
Anlagen in physische Edelmetalle, Gold- und Silberminen	Quantex Strategic Precious Metal Fund	CHF -R-	11.2.2019	160.60	+6.6%
		USD -R-	11.2.2019	67.09	+4.6%
Anlagen in Nebenwerte in der Schweiz und Europa	Quantex Funds - Nebenwerte	CHF -R-	11.2.2019	187.29	+4.0%
Anlagen in Schwellenländer und Frontier Markets	Quantex Funds – Emerging & Frontier Markets	CHF	11.2.2019	100.50	+9.7%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe und Edelmetalle weltweit	Quantex Funds - Spectravest	CHF -R-	11.2.2019	1.22	+5.6%
		CHF -3a-	11.2.2019	0.95	+5.6%

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

