



Peter Frech
Fondsmanager

Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser

Der nächste Akt im Drama – oder je nach Geschmack der Schmierenkomödie – um Europas Energieknappheit wurde soeben erreicht. Nachdem die Probleme lange ge-
leugnet wurden, sollen sie jetzt per politi-
schem Fiat verschwinden: Der Strompreis
wird gedeckelt und die «Übergewinne»
der Energieproduzenten abgeschöpft. Ich
mag mich hier als altmodisch outen, aber
denken wir das doch mal gemäss einem
«Grundkurs Volkswirtschaftslehre» durch:
Eine Preisdeckelung für Konsumenten be-
deutet, dass es darüber hinaus keinen An-
reiz mehr zum Stromsparen gibt. Britische
Haushalte sollen beispielsweise nicht mehr
als 2500 Pfund für Strom zahlen müssen.
Da lohnt es sich doch, in jedem Keller eine
Serverfarm für Bitcoin-Mining zu installie-
ren. Der zusätzliche Strom ist schliesslich
gratis wie nirgends sonst auf der Welt.
Auch ihre Elektroautos können die Briten
dann kostenlos laden. Vielleicht macht es
sogar bald Sinn, geladene Batterien nach
Norwegen zu exportieren, wo der Strom
noch was kostet? Die geplante Gewinnab-
schöpfung soll in der EU so funktionieren,
dass alle Stromerzeugung ohne Gas unter
dem Marktpreis entschädigt wird. Ob So-
lar-, Wind- oder Atomstrom, bestraft wer-
den alle Produzenten mit tiefen Kosten.
Das reduziert natürlich den Anreiz, in ent-
sprechende alternative Stromquellen zu
investieren. Im Zweifelsfall wird man nun
wieder etwas mehr Strom aus dem knap-
pen Gas herstellen wollen... Nun sind Eu-
ropas Politiker ja nicht die ersten, welche
auf die glorreiche Idee gekommen sind,
Knappheit und Inflation mittels Verord-
nungen beseitigen zu wollen. Das Resultat
wird auch dasselbe sein wie überall sonst.

In dieser Ausgabe

Titelgeschichte: Die China-Frage.....	1
Aktien Plus Minus: Vetropack und Imperial Brands.....	5
Quant-Corner	6
Über Quantex.....	8

Titelgeschichte

Die China-Frage

Der Aufstieg Chinas war die weitreichendste wirtschaftliche Umwälzung der letzten dreissig Jahre. Doch wie geht es weiter angesichts der neuen Wende der Volksrepublik zu autoritärem Dirigismus samt Lockdown-Wahn, der beunruhigenden Nähe zu Russland und des demografischem Niedergangs? Sind chinesische Aktien überhaupt noch investierbar? Der Versuch einer Antwort.

Erst vor drei Jahren noch war überall vom «Chinesischen Jahrhundert» die Rede, obwohl es wegen dem Corona-Virus gefühlt schon eine Ewigkeit her ist. Erinnern wir uns: Damals reisten über 100 Millionen chinesische Touristen jedes Jahr nach Europa oder in die USA, um die Sehenswürdigkeiten des Westens kennenzulernen. Heute sind den Chinesen touristische Auslandsreisen aus Gründen der nationalen Gesundheit verboten.

Damals war es für Manager erstrebenswert, für ein paar Jahre als Expat nach Shanghai oder Peking zu gehen. Heute wohl eher nicht, weil es fraglich ist, ob man so bald wieder aus dem Land oder nur schon seiner Wohnung rauskommt. Damals war es auch für fast alle westlichen Unternehmen klar, dass man im Zukunftsmarkt China präsent sein muss. Heute überwiegt die Vorsicht vor den Eingriffen des chinesischen Staats oder westlichen Sanktionen gegen China – die ausländischen Direktinvestitionen sind kollabiert. Die neueste iPhone-Fabrik Apples steht in Indien. Damals hatten sich alle an billige Güter aus China gewöhnt – nicht zuletzt auch die Notenbanker, welche sich während Jahrzehnten auf eine tiefe Teuerung dank Chinas brummenden Fabriken verlassen konnten.



Heute stocken die Lieferketten wegen immer neuer COVID-Lockdowns im Reich der Mitte. Und als Damokles-Schwert schwebt ein Krieg oder eine Seeblockade in der Strasse von Taiwan über den globalen Handelsströmen oder gar dem Weltfrieden. Rund 70% aller Computerchips stammen von der umstrittenen Insel. Der langanhaltenden China-Euphorie ist einer breiten Ernüchterung gewichen. Firmen wie Anleger überdenken ihre Investitionsentscheidungen.

«Kaufen Sie jetzt auch günstige chinesische Aktien?». Diese Frage kriegen wir deshalb in jüngster Zeit öfters gestellt. Der Abstieg von Chinas Aktienmarkt und Ansehen in der Welt ging so schnell vonstatten, dass sich die Frage nach einem antizyklischen Investment aufdrängt. Derzeit halten die Quantex-Fonds jedoch keine Aktien aus China oder Hong Kong und es dürfte auf absehbare Zeit so bleiben.

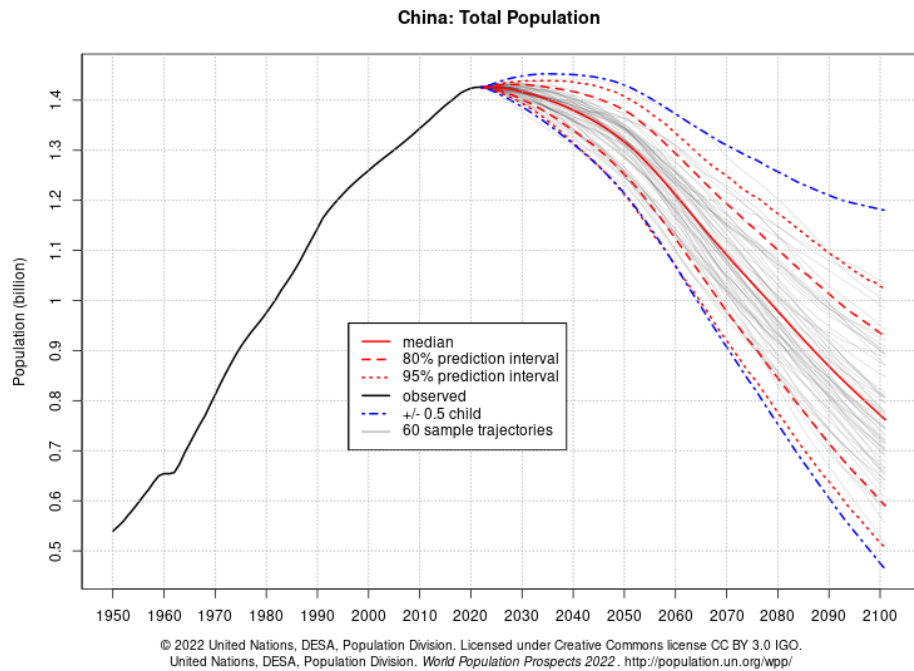
Grundsätzlich sehen wir drei Probleme bei Investments in China. Wobei nur eines davon neu ist:

1. Die Frage der Rechtssicherheit: Dieses Problem bestand schon vor Corona. Die Grenzen zwischen Staat, staatsnahen Konzernen und staatlichen Eingriffen im nationalen Interesse sind ungenau und gefährlich. Mit ein paar wenigen Federstrichen hat China kürzlich den gesamten privaten Ausbildungssektor zerstört, der namhafte Börsentitel stellte. Selbst Mega-Caps wie der Internet-Riese Ali Baba wurden massiv drangsaliert, nachdem dessen Gründer Jack Ma in Ungnade gefallen war. Hinzu kommen teils komplex verschachtelte Holding-Strukturen im Ausland als ADR oder in Hong Kong gelisteter Titel, deren Zugriff auf chinesische Assets im Streitfall rechtlich fragwürdig ist. Prominente Investoren wie der japanische Internet-Tycoon Masayoshi Son bauen ihre Aktienbeteiligungen in China momentan ab mit Verweis auf die regulatorische Unsicherheit.

2. Die Frage der Wettbewerbsfähigkeit: Chinas Aufstieg zur führenden Wirtschaftsmacht galt lange Zeit als ausgemacht. Doch das Land hat ein gravierendes demografisches Problem auf Grund der einstigen Ein-Kind-Politik: Die Gesamtbevölkerung ging 2021 erstmals zurück. Die Zahl der Werktätigen in China schrumpft noch schneller. Längst ist man kein Billiglohn-Land mehr. Bereits sind die Löhne im Reich der Mitte höher als in Mexiko, das für Exporte in die USA den gewichtigen Vorteil deutlich kürzerer – und sicherer – Nachschubwege hat.

Die demografischen Probleme werden sich rasch akzentuieren: Mittlerweile ist es den Chinesen erlaubt, wieder mehr Kinder zu haben. Doch die Fertilitätsrate lag zuletzt bei nur 1.15 Kindern, deutlich unter den im Westen üblichen 1.5 Kindern pro Frau. Die aktuelle Zero-Covid-Politik dürfte da auch nicht helfen. Die Tendenz der Geburtenrate ist weiter sinkend und könnte wie in Südkorea auf unter 1 fallen. Hinzu kommt ein Überschuss von 112 Männern zu 100 Frauen im gebärfähigen Alter auf Grund der systematischen Bevorzugung männlicher Babies durch Geburtenkontrolle.

Gemäss Projektionen der UNO könnte die werktätige Bevölkerung Chinas bis Ende des Jahrhunderts um 80% schrumpfen. Damit würde Nordamerika dank höherer Geburtenrate und Zuwanderung im Jahr 2097 wieder mehr Arbeitskräfte aufweisen als China. Dass sich das Land dereinst im grossen Stil öffnen wird für die Zuwanderung aus Südostasien oder Afrika ist momentan kaum vorstellbar. Die Gesamtbevölkerung wird deshalb voraussichtlich ebenfalls massiv schrumpfen und könnte bis ins Jahr 2100 von heute 1.4 Milliarden auf unter 500 Millionen fallen (vergleiche Grafik nächste Seite). Nimmt man allein die prognostizierte Zahl der Werktätigen als Massstab für Wirtschaftsmacht, würde Chinas Anteil an der Welt von heute 19% auf 6% fallen. Ein starker relativer Niedergang, der durch massive Produktivitätsgewinne wettgemacht werden müsste.



Die Grafik zeigt verschiedene prognostizierte Verläufe für die Bevölkerung Chinas in Milliarden Menschen. Derzeit ist auf Grund der rekordtiefen Geburtenrate die tiefste Verlaufskurve am wahrscheinlichsten. (Quelle: UN World Population Prospects 2022)

3. Sanktionen und Kriegsgefahr: Der absehbare Bedeutungsverlust Chinas erhöht die Gefahr, dass das Land sich ähnlich wie Russland zu aussenpolitischen Abenteuern bis hin zu einem Krieg hinreissen lässt. Das einstige kompetente Regierungsgremium von wechselnden Technokraten wurde durch die immer autokratischere Alleinherrschaft von Präsident Xi Jinping ersetzt. Wenn der Grosse Vorsitzende der KP etwas beschliesst, wird es kaum noch jemand wagen, ihm zu widersprechen: Sei es bei der derzeit unsinnigen Null-Covid-Politik oder bei einem Angriff auf Taiwan.

Auch der seit Jahren beobachtbare Fokus von Chinas Regierung auf Autarkie bei Technologie und Lebensmitteln kann als Kriegsvorbereitung interpretiert werden. Wobei fairerweise der Westen mit den durch Präsident Trump begonnenen Strafzöllen und neueren Sanktionen der Biden-Regierung das Land auch in Richtung Selbstversorgung drängt. Daraus wird eine selbstverstärkende Spirale: Sinken die Handelsverflechtungen, steigt die Gefahr eines militärischen Konflikts. Wegen dieser Gefahr wiederum werden vorausschauend die Handelsverflechtungen von beiden Seiten reduziert.

Wie gross die Gefahr eines Kriegs um Taiwan derzeit ist, lässt sich naturgemäss nicht abschätzen. Sie scheint aber real und deutlich höher als noch vor fünf Jahren. Hört man sich die Panel-Diskussionen amerikanischer Think Tanks und Fernost-Experten an, so scheint die Konsensmeinung auf einen möglichen Konflikt in der zweiten Hälfte der laufenden Dekade hinzudeuten, da bis dahin Chinas Marine und Raketenstreitkräfte militärisch weiter aufgeholt oder die USA sogar teilweise überholt haben dürften.

Andere Experten wie etwa der prominente Historiker Niall Ferguson weisen jedoch darauf hin, dass die Zeit wegen demografischer Probleme und des Ukraine-Kriegs nun nicht mehr für China spielt, da der Westen und Taiwan aus der Lethargie geweckt wurden und aufrüsten. Es steige somit die Gefahr, dass Präsident Xi in naher Zukunft den Angriffsbefehl gibt. Im Zweiten Weltkrieg wollten die Achsenmächte mit den überfallartigen Angriffen auf die Sowjetunion beziehungsweise die US-Marine in Pearl Harbor auch vollendete Tatsachen schaffen, weil ihnen wegen ihrer krassen wirtschaftlichen Unterlegenheit die Zeit davonzulaufen drohte.

Die Zeit spielt gegen Chinas Ambitionen

**Das Risiko eines effektiven
Totalverlusts ist real**

Selbst ohne Krieg um Taiwan steigt das Risiko eines Investments in chinesische Aktien mit der Nähe des Landes zu Putins Russland. Wenn China anfängt, Waffen und Raketen zu liefern, mit denen die Russen ukrainische Wohnblocks und Spitäler beschossen, wächst das Risiko westlicher Wirtschaftssanktionen bis hin zur vollständigen Isolation und einem möglichen Handelsstop für chinesische Wertpapiere.

Wir erachten deshalb bei einem Direktinvestment in China das Risiko als real, dass ein Anleger ähnlich wie bei russischen Aktien einen Totalverlust oder zumindest eine lange Handelsaussetzung hinnehmen muss. Entsprechend besteht eine potenziell tödliche Gefahr für unser Investment, auch wenn die Wahrscheinlichkeit des Ereignisses noch so klein sein mag. Aus diesem Grund sehen wir von einer Anlage ab. Hinzu kommt, dass chinesische Aktien nicht günstiger bewertet sind als vergleichbare Papiere an anderen Märkten. Das Risiko eines Totalverlusts wird nicht annähernd entschädigt. Wir investieren aber weiterhin in Aktien, welche Güter und Rohstoffe an China verkaufen oder sogar in China produzieren, solange dies nicht einen Grossteil ihres Geschäfts ausmacht. Bei solchen Titeln wie etwa Adidas oder dem Minenkonzern South32 würde eine Eskalation des Konflikts mit China weh tun, es droht jedoch kein Totalverlust.

Die chinesische Geschichte besteht aus einer langen Abfolge des Wechsels zwischen Abschottung und Öffnung des Reiches. Derzeit verstärkt sich durch COVID und den Ukraine-Krieg die Tendenz zur Abschottung unter Präsident Xi. Es bleibt aber die Hoffnung, dass es in der Zukunft wieder zu einer Öffnung und Wiederannäherung mit dem Westen kommt. (pfr)



Aktien PlusMinus

Was wir kaufen und verkaufen



Markus Rügsegger
Fondsmanager

+ Vetropack Holding AG

Vetropack zählt zu den führenden Glasherstellern in Europa. Abnehmer sind die Getränke- und die Lebensmittelindustrie. Das Unternehmen beschäftigt über 3'800 Mitarbeitende in acht Ländern mit insgesamt 20 Schmelzwannen. Jährlich werden rund 5.2 Mrd. Glasbehälter hergestellt.

Kurz nach dem Angriff durch Russland wurde das ukrainische Werk in Gostomel so stark beschädigt, dass eine Produktion nicht mehr möglich war beziehungsweise bis auf Weiteres eingestellt werden musste. Zudem hat die Gruppe einen hohen Energieverbrauch. Der Halbjahresbericht – der die Erwartungen übertreffen konnte – zeigte, dass die steigenden Energiekosten zeitnah an die Kunden weitergegeben werden können. Wir sehen den Kursverlust von über 40% seit Jahresbeginn auf Grund der langfristig positiven Ausichten, der ab 2024 stark steigenden freien Cashflows und der sehr günstigen Bewertung (KGV für 2023 unter 9, KBV unter 1) als nicht gerechtfertigt und haben die Aktie der wenig konjunkturabhängigen Gesellschaft zu Kursen unter 33 CHF zugekauft.



Moritz Nebel
Aktienanalyst

– Imperial Brands

Mit Imperial Brands haben wir im August einen Dauerbrenner des Quantex Global Value und Quantex Multi Asset Fonds verkauft. Die Aktie befand sich seit Anfang 2018 im Global Value und seit Auflage im Multi Asset. Imperial Brands konnte in den letzten Jahren den Rückgang bei den Zigarettenverkäufen zwar mit Preiserhöhungen kompensieren. Da jedoch alle Produkte der gesünderen Tabakalternativen (Nikotin Beutel, Tabakerhitzer) mehr oder weniger flopten, gab es kein Wachstum. Der Trend zu gesünderen Tabakalternativen dürfte sich in den nächsten Jahren weiter fortsetzen und die Volumentrübkänge bei herkömmlichen Zigaretten werden sich eher beschleunigen. Seit dem Kauf der Aktie mussten wir daher unsere Schätzung für den fairen Wert mehrmals nach unten korrigieren. Weil der Aktienkurs aber auch stetig gefallen ist, war die Aktie immer günstig genug, um in den Fonds zu bleiben. Für die Misere beim Aktienkurs wurden wir immerhin mit einer durchschnittlichen Dividendenrendite von 9% entschädigt. Nach Jahren mit fallenden Notierungen haben Tabakaktien dieses Jahr gut performt und Imperial Brands konnte gegen den Trend in britischen Pfund um 25% zulegen. Die Aktie hat nun unseren fairen Wert erreicht und wir verkaufen, auch weil sich nach dem Abverkauf am Aktienmarkt wieder bessere Alternativen auftun.

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

Quant Corner

Bewertungsdatum: 8. September 2022

Schweizer Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Carlo Gavazzi	Maschinen	9	13.0%	4.4%
Glencore	Bergbau	7	8.0%	6.6%
Holcim	Baumaterialien	6	6.7%	4.9%
Mikron	Werkzeug	6	17.0%	2.8%
UBS	Banken	6	-	3.1%

S&P 500 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
ConocoPhillips	Öl & Gas	7	10.8%	2.8%
Devon Energy	Öl & Gas	7	11.5%	5.3%
Merck & Co	Pharma	7	6.0%	3.1%
Nucor	Eisen & Stahl	7	17.3%	1.4%
Snap On	Werkzeug	7	5.4%	2.5%

Euro Stoxx 600 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Brit Amer Tobacco	Tabak	8	7.3%	6.3%
Boliden	Bergbau	8	6.1%	7.8%
BP	Öl & Gas	7	14.8%	4.0%
MAN Group	Finanzdienstl.	7	17.5%	4.4%
Mondi	Holz & Papier	7	6.8%	3.8%

Emerging Markets Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Motor Oil Hellas	Öl & Gas	10	15.7%	5.2%
Exxaro Resources	Kohle	10	22.9%	15.0%
United Tractors	Maschinen	9	23.8%	3.5%
Petrobras	Öl & Gas	8	31.4%	32.0%
Cia Sud American	Transport	8	28.1%	38.1%

Goldminen

Titel	Land	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Koza Altin	Türkei	9	12.6%	10.1%
Pan African Res	UK	7	8.8%	4.6%
West African Res	Australien	5	26.3%	0.0%
Centamin	Ägypten	3	0.4%	7.0%
B2Gold	Kanada	3	15.2%	4.7%

Achtung, gefährliche Bewertungen!

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
MGM Resorts	Hotels	-10	5.5%	0.0%
IWG	Dienstleistungen	-9	9.4%	0.0%
Vestas Wind	Altern. Energie	-9	-0.7%	0.2%
Zalando SE	Einzelhandel	-8	-4.3%	0.0%
Partners Group	Private Equity	-7	2.6%	3.5%

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-	12.9.2022	378.00	+5.8%
		EUR -R-	12.9.2022	245.65	+10.7%
		USD -R-	12.9.2022	244.83	+1.4%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe, Obligationen und Geldmarkt weltweit	Quantex AIF Funds – Multi Asset	CHF -S-	12.9.2022	119.03	+5.6%
		EUR -S-	12.9.2022	133.72	+12.8%
		USD -S-	12.9.2022	110.78	+1.2%
Anlagen in physische Edelmetalle, Gold- und Silberminen	Quantex Strategic Precious Metal Fund	CHF -R-	12.9.2022	211.59	-16.0%
		USD -R-	12.9.2022	93.29	-19.5%
Anlagen in Nebenwerte in der Schweiz und Europa	Quantex Funds - Nebenwerte	CHF -R-	12.9.2022	205.96	-10.9%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe und Edelmetalle weltweit	Quantex Funds - Spectravest	CHF -R-	12.9.2022	1.94	+3.2%
		CHF -3a-	12.9.2022	1.51	+3.3%

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

