



Peter Frech
Fondsmanager

Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser

Die KI von ChatGPT ist erstaunlich gut darin, schöne Aufsätze und eloquente Abhandlungen zu verfassen. Selbst in richtigen Uni-Prüfungen soll sie sich gut schlagen. Genau darum ist das Programm für alle wichtigen Fragen des Lebens nicht zu gebrauchen. Ist das ein guter Job? Welche Partei vertritt meine Interessen am besten? Stammt Covid-19 aus einem Labor? Ist Gold jetzt ein gutes Investment? Was spricht für die Aktien von Firma X? Auf diese Fragen bekommen sie nur nichtssagende Gemeinplätze oder politisch korrekten Konsens-Einheitsbrei serviert – perfekt für ein schulisches oder akademisches Umfeld, doch nutzlos in der Praxis. ChatGPT nutzt die unendlichen Textstränge des Internets, um vorauszusagen, was in einer spezifischen Wortfolge jeweils geschrieben wird. Das Programm ist sozusagen der ultimative Papagei, der typisch menschliche Antworten imitiert. Diese Imitation ist durchaus gefährlich, eröffnet sie doch Spammern und Betrügern grandiose neue Möglichkeiten. Das Internet dürfte mit diesem «KI-Durchbruch» noch mehr zu einer gigantischen Ansammlung von ständig kopierten Banalitäten und Halbwahrheiten werden – neben den lustigen Katzenvideos natürlich. Wer auf der Suche nach Erkenntnis und kreativen Gedanken anstatt statischem Quizshow-Wissen ist, wird es schwieriger haben, fündig zu werden – ebenso Leute auf der Suche nach menschlichen Kontakten anstatt Bots. Während ich das gesellschaftlich bedauere, sehe ich eine grosse Chance, dass Investoren für konträre und kreative Gedanken noch stärker belohnt werden, wenn mehr Leute das Denken der «KI» überlassen.

In dieser Ausgabe

Titelgeschichte: Zeit für das barbarische Relikt	1
Aktien Plus Minus: CF Industries und Daito Trust.....	5
Quant-Corner	6
Über Quantex.....	8

Titelgeschichte

Zeit für das barbarische Relikt

Gold ist trotz der schwierigen Zeiten erstaunlich unbeliebt – zumindest bei westlichen Investoren. Die Zentralbanken südlicher und östlicher Länder kaufen so viel Gold wie noch nie. Der Bruch im internationalen Handel und der politischen Weltordnung spricht für das gelbe Edelmetall – und die Gefahr, dass die Währungshüter ihren Kampf gegen die Inflation bald aufgeben.

Ein Investment in Gold hat durchaus etwas Absurdes. Das Edelmetall wird auf der einen Seite des Planeten mit viel Aufwand und Energie aus dem Boden geholt: Aus den abgelegenen Wüsten des australischen Outback, aus den peruanischen Anden mehr als 4000 Meter über Meer und aus 3000 Meter tiefen Minenschächten in Südafrika, die wegen der Hitze aus dem Erdkern fortlaufend gekühlt werden müssen. Auf der anderen Seite der Welt wird das Gold dann in Schweizer Raffinerien in Barren gegossen und danach in New York, London und Zürich wieder fein säuberlich in Banken-Kellern und -Schliessfächern im Boden verstaut.

Wozu das Ganze? Ist Gold nicht nur noch ein «Barbarisches Relikt», wie es der Ökonom John Maynard Keynes einst nannte? Eine alte Obsession der Menschheit aus finsternen Tagen? Zumindest drängt sich hier die Beobachtung auf, dass etwa Goldmünzen des römischen Kaiserreichs durch alle Barbarenstürme und das finstere Mittelalter hindurch eine ordentliche Kaufkraft erhalten haben. Ein römischer Aureus hätte heute allein auf Grund seines Goldgehalts einen Wert von rund 500 Franken.

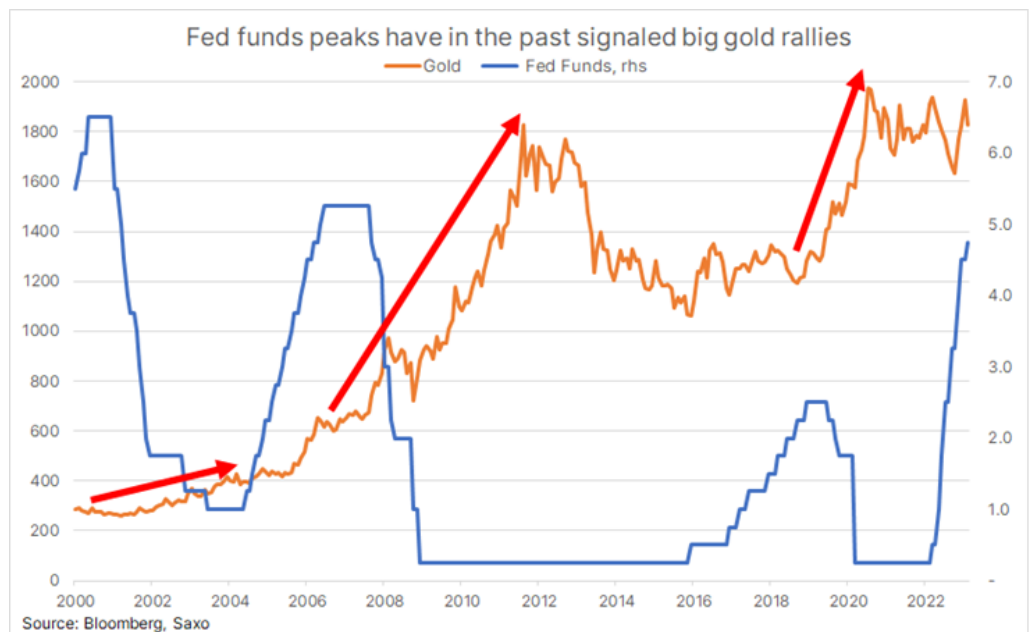


Gold ist ein Indikator für schwindendes Vertrauen

Der Publizist und Buchautor Bill Bonner sieht den Reiz des Goldes eben gerade darin, dass es so «dumm» und ignorant ist. Selten in der Erdkruste und nur teuer zu schürfen, steht das Gold im Widerspruch zu den beliebig multiplizierbaren Verheissungen der modernen Welt: Papiergeld und digitales Geld, das ganze Kreditwesen samt dem Teilreserve-Bankensystem, ein gigantisches globales Netz von Derivatkontrakten, und das alles aktiv gesteuert über die Geldpolitik und die Regulierungen einer Kaste erleuchteter Technokraten – so sehen sie sich zumindest gerne selbst.

Gold ist die tumbe und anachronistische Alternative zu all dem. Da verwundert es auch nicht, dass Vertreter einer staatlichen Interventions- und Planungswirtschaft wie Lord Keynes seit jeher eine tiefe Abneigung gegenüber Gold empfunden haben. Etwas zugespitzt könnte man auch sagen, dass Gold das urtypische Anti-Establishment-Investment ist. Es ist die Assetklasse der Skeptiker, die lieber nicht blind auf die Versprechen vertrauen wollen, dass ihre Bankeinlagen sicher sind und ihr Geld seine Kaufkraft behält. Doch es soll hier nicht um das zeittypische Lagerdenken gehen, obwohl natürlich gerne versucht wird, Goldinvestoren in die Ecke der Ewiggestrigen und Flacherdler zu drängen.

Gold ist letztlich ein konträrer Massstab für Vertrauen: Das Vertrauen in die Geldmengensteuerung durch die Zentralbanken und das Vertrauen der Staaten untereinander im Waren- und Zahlungsverkehr. Auf beiden Ebenen hat das Vertrauen in den letzten drei Jahren seit Ausbruch der Corona-Pandemie massiv Schaden genommen – da ist es kein Wunder, dass der Wert des gelben Edelmetalls wieder steigt und erneut an der Rekordmarke von 2063 Dollar je Unze kratzt. Historisch war der Goldpreis meist nach oben ausgebrochen, wenn die Zentralbanken den Kampf gegen die Inflation aufgegeben hatten (siehe Grafik).



Die orange Linie zeigt den Goldpreis (linke Skala) und die blaue Linie den Leitzins der US-Zentralbank (rechte Skala). Typischerweise brach der Goldpreis nach oben aus, sobald die Zinsen nicht weiter erhöht oder gesenkt wurden. (Quelle: Bloomberg, Saxo Bank)

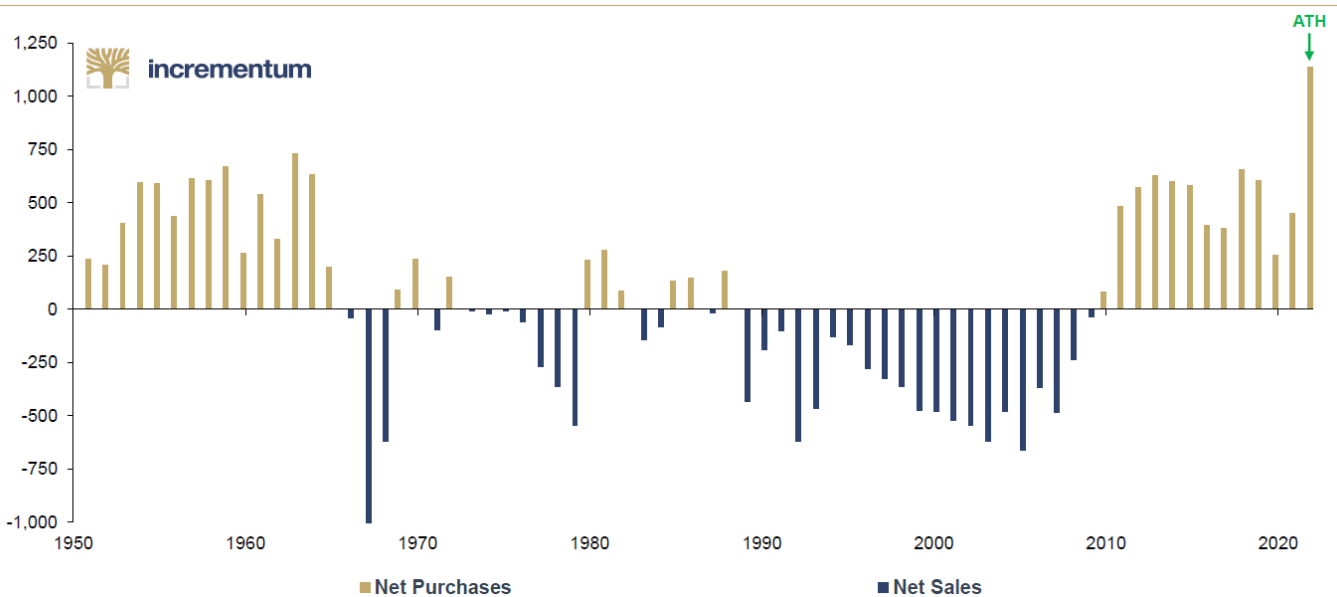
Die Zentralbanken haben es eindeutig verschlafen, den historisch einmaligen fiskalischen Stimulusmassnahmen der Corona-Pandemie zeitig entgegenzutreten und rennen seither der Inflation hinterher. Die umso rascheren Zinserhöhungen der letzten 12 Monate sind nun kurz davor, eine neue Rezession und Bankenkrise auszulösen. Reagieren

Das Vertrauen zwischen den Staaten schwindet

die Zentralbanken, allen voran das amerikanische Fed, darauf erneut mit raschen Zinssenkungen, so ist ein Ausbruch des Goldpreises zu neuen Höchstständen zu erwarten.

Doch es gibt neben der Inflation noch einen weiteren Faktor, der für einen anhaltenden Gold-Bullenmarkt spricht: Das schwindende Vertrauen der Staaten untereinander. Durch die Lieferengpässe während der Corona-Pandemie, vor allem aber durch den brutalen Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine und das Tolerieren desselben durch ein China, das selber zunehmend kriegerisch auftritt, ist eine baldige Rückkehr zur globalisierten und weitgehend friedlichen Welt vor 2020 kaum noch vorstellbar.

Die Sanktionierung Russlands und die Enteignung seiner Dollar-Währungsreserven über Nacht waren eine deutliche Warnung an alle Länder, dass Dollars letztlich auch immer einem Gegenpartei-Risiko unterliegen und auf Vertrauen beruhen. Das tumbe Gold dagegen ist eine echte strategische Reserve ohne Gegenpartei. Kein Wunder haben die Zentralbanken der Welt deshalb im Kriegsjahr 2022 so viel Gold zugekauft wie noch nie (siehe Grafik). Die Goldkäufer waren vorwiegend in südlichen und östlichen Ländern zu finden.



Die Balken zeigen die Netto-Goldkäufe bzw. -verkäufe aller Zentralbanken der Welt in Tonnen pro Jahr. (Quelle: Incrementum/World Gold Council)

Es sieht zwar nicht danach aus, als würde der allmächtige US-Dollar so bald als Handels- und Reservewährung Nummer Eins abgelöst. Entsprechende Bestrebungen Chinas und Russlands und einiger südlicher Länder gibt es jedoch durchaus.

Die grösste Gefahr unserer Tage ist aber, dass aus den Sanktionen und Handelskriegen ein heisser Krieg zwischen den Supermächten USA und China wird. In einem solchen Szenario dürfte Gold rasant an Wert gewinnen. Wenn alle Staaten ihre Kriegsindustrie mit frisch gedrucktem Geld anheizen, könnte der Handel zwischen den Staaten ähnlich wie im Zweiten Weltkrieg nur noch gegen Gold stattfinden. Kein schöner Ausblick, aber auch kein völlig unwahrscheinliches Szenario mehr.

Konklusion für Investoren

Das grösste unmittelbare Risiko für den individuellen Investor ist in jedem Fall die Inflation. Einen ersten grösseren Teuerungsschub haben wir bereits hinter uns. Ein weiterer Schub droht, wenn die Staaten und ihre Zentralbanken die nächste Wirtschaftskrise erneut mit einer gigantischen Geldschwemme bekämpfen werden. Natürlich wäre auch ein neuer Krieg zusätzlich inflationär, da dann noch mehr Geld gedruckt wird und die Lieferketten leiden.

Gold bietet gemäss der historischen Erfahrung einen gewissen Schutz gegen Extremrisiken wie Krieg, Banken Krisen und Hochinflation. Gleichzeitig performt das gelbe Edelmetall auch während gewöhnlichen Rezessionsphasen meist gut, da dann die Geldpolitik gelockert wird. Gemäss Berechnungen des Fondshauses Incrementum hat der Goldpreis in den 15 Aktien-Bärenmärkten seit 1929 im Schnitt eine positive Rendite von 8.2% erzielt. Der S&P-500-Aktienindex dagegen verlor im Mittel 35.8%.

Umso mehr erstaunt es, dass die Anleger heute erstaunlich wenig Interesse an Gold zeigen. Seit mehr als zwei Jahren verzeichnen Gold-ETF sogar Mittelabflüsse, nur unterbrochen von einem kurzen Anstieg nach Russlands Angriff auf die Ukraine im 1. Quartal 2022 (siehe Grafik unten). Doch die momentane Unbeliebtheit von Gold ist ein gutes Zeichen für den antizyklischen Investor: Offensichtlich rechnen noch nicht alle Anleger mit dem Schlimmsten, was bedeutet, dass die Absicherung billig zu haben ist.



Die Balken zeigen die Nettokäufe und -verkäufe von physischen Gold-ETF in verschiedenen Weltregionen. (Quelle: World Gold Council)

Gold ist als Investment zu einem Teil wirklich tumb und barbarisch. Genau darum passt es leider in die heutige Zeit. Wir halten deshalb eine ordentliche Allokation in physischem Gold für sinnvoll, ganz nach unserem alten Motto: «Kaufen Sie Gold und hoffen Sie, dass Sie es nie brauchen.» (pfr)



Aktien PlusMinus

Was wir kaufen und verkaufen



Moritz Nebel
Aktienanalyst

+ CF Industries

Im April haben wir als einzige neue Aktie CF Industries gekauft. Die Firma ist ein US-amerikanischer Hersteller von Stickstoffdünger mit grossen Produktionsanlagen in Louisiana. Bei der Herstellung von Stickstoffdüngern werden grosse Mengen Erdgas benötigt, und das ist in den USA sehr günstig. In Europa kostete Erdgas im letzten Jahr bis zu zehnmal mehr, aktuell ist es noch fünfmal teurer. Infolgedessen sinkt die Produktion in Europa und wird durch mehr Importe ersetzt. CF Industries hat somit einen Kostenvorteil, der so schnell nicht verschwinden dürfte. Zudem sind die Lagerbestände vieler Agrarrohstoffe tief, was für einen erhöhten Düngemiteleinsatz in den nächsten Jahren spricht. Das Interessante ist, dass wir für diese guten Zukunftsaussichten nichts bezahlen müssen. Wir können die Aktien mit einer normalisierten freien Cashflow-Rendite von über 10% kaufen. Hinzu kommt, dass das Management im Sinne der Aktionäre handelt. Die Anzahl der ausstehenden Aktien ist in den letzten fünf Jahren um knapp 15% gefallen. Ein neuerlicher Aktienrückkauf über drei Milliarden Dollar, das entspricht über 20% der ausstehenden Aktien, wurde bereits angekündigt. Der Kostenvorteil durch das günstige Gas in den USA, die tiefe Bewertung und die hohen Ausschüttungen machen die Aktie für uns zum Kauf.



Livio Arpagaus
Aktienanalyst

– Daito Trust

Daito ist eine japanische Baufirma und war bereits seit 2019 Bestandteil des Quantex Global Value Fonds. Was uns besonders an der Firma gereizt hatte, war ihr Segment ausserhalb des Baugeschäfts. Daito hilft Häuserbesitzern in Japan, Mieter zu finden und verwaltet deren Häuser. Dafür bekommen sie eine Servicegebühr, welche nicht vom herkömmlichen Bauzyklus abhängt und über die Zeit ein stetiges Gewinnwachstum gebracht hatte. Die Bewertung beim Kauf der Aktie war günstig genug, dass man nur für das Servicegeschäft etwas bezahlen musste und das zyklische Bausegment gratis dazu bekam. Daito hatte sich in der Vergangenheit auch als eines der einzigen Unternehmen in Japan durch seine hervorragende Kapitalallokation ausgezeichnet. Diese hat sich aber nach der Pensionierung des vorherigen CEO massiv verschlechtert. Lange haben wir gehofft, dass sein Nachfolger etwas vom ehemaligen Chef gelernt hatte; diese Hoffnung mussten wir aber begraben. Nachdem wir nun einen einigermaßen anständigen Preis für die Aktie erhielten, verkauften wir. Daito war unter dem Strich für den Global Value kein gutes Investment, da die Aktie in einem steigenden Markt nur seitwärts tendierte.

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

Quant Corner

Bewertungsdatum: 8. Mai 2023

Schweizer Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Carlo Gavazzi	Maschinen	10	5.5%	3.5%
CPH Chemie	Chemie	7	13.0%	5.0%
Mikron	Werkzeuge	6	12.0%	1.7%
Holcim	Baumaterialien	5	6.9%	3.7%
Novartis	Pharma	5	5.5%	3.4%

S&P 500 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Nucor	Eisen & Stahl	7	17.5%	1.4%
Lennar	Hausbau	7	12.7%	1.3%
Exxon Mobil	Öl & Gas	6	12.8%	3.3%
Snap-On	Werkzeug	6	4.9%	2.3%
Tapestry	Kleidung	6	7.8%	3.0%

Euro Stoxx 600 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Solvay	Chemie	8	6.8%	3.6%
Amundi	Finanzdienstl.	7	-1.8%	6.9%
Bellway	Hausbau	7	9.8%	5.7%
ITV	Medien	7	7.0%	6.3%
Sanofi	Pharma	6	6.2%	3.3%

Emerging Markets Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Gerdau	Eisen & Stahl	10	12.3%	13.4%
Supalai	Hausbau	10	5.9%	6.8%
KB Laminates	Chemie	9	16.5%	16.7%
Bankco del Bajio	Banken	9	-	12.7%
Sibanye Stillwater	Edelmetalle	8	0.2%	5.8%

Goldminen

Titel	Land	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Caledonia Mining	Südafrika	9	-0.5%	3.9%
Pan African Resources	UK	9	-3.6%	4.4%
Centamin	Ägypten	8	1.1%	5.6%
Dundee Precious	Kanada	8	13.7%	2.1%
B2Gold	Kanada	7	5.8%	3.9%

Achtung, gefährliche Bewertungen!

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Etsy	Internet	-7	5.2%	0.0%
AMS-Osram	Halbleiter	-7	-1.8%	0.0%
Illumina	Biotechnologie	-7	-0.1%	0.0%
Vestas Wind	Alternative Energie	-6	-2.2%	0.0%
Kudelski	Software	-6	-0.8%	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-	8.5.2023	394.57	+3.5%
		EUR -R-	8.5.2023	252.62	+3.9%
		USD -R-	8.5.2023	273.64	+7.5%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe, Obligationen und Geldmarkt weltweit	Quantex AIF Funds – Multi Asset	CHF -S-	8.5.2023	122.45	+2.5%
		EUR -S-	8.5.2023	135.52	+2.8%
		USD -S-	8.5.2023	122.02	+6.4%
Anlagen in physische Edelmetalle, Gold- und Silberminen	Quantex Strategic Precious Metal Fund	CHF -R-	8.5.2023	257.07	+8.8%
		USD -R-	8.5.2023	121.17	+13.1%
Anlagen in Nebenwerte in der Schweiz und Europa	Quantex Funds - Nebenwerte	CHF -R-	8.5.2023	221.06	+8.0%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe und Edelmetalle weltweit	Quantex Funds - Spectravest	CHF -R-	8.5.2023	2.00	+3.2%
		CHF -3a-	8.5.2023	1.55	+3.2%

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

