



Peter Frech
Fondsmanager

Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser

Seit geraumer Zeit befinden wir uns in einem neuen Kalten Krieg zwischen den USA und China. Doch die amerikanische Seite hat den Spielstart verschlafen. Die russische Annexion der Krim 2014 und ein aggressiveres China unter Xi wurden ausgeblendet, man war mit sich selbst beschäftigt und schlummerte weiter. Über Donald Trumps Weckruf zur Wiederaufrüstung der NATO-Partner machte man sich lustig. Nun das böse Erwachen in der Ukraine: Der erste Stellvertreter-Krieg in der neuen Konfrontation der Supermächte geht voraussichtlich an Chinas Ostblock. Es sind im Westen keine Waffen und richtige Munitionsindustrie mehr da. Doch auch beim Ringen um Einflussphären in Afrika und Lateinamerika liegen die USA deutlich hinten. Bestes Symbol dafür ist die kürzlich erfolgte Einweihung des ersten Mega-Containerhafens an Südamerikas Pazifikküste im peruanischen Chancay. Er wurde von China in Rekordzeit gebaut und dürfte die Handelsströme des ganzen Kontinents verändern. US-Entwicklungshilfe für Südamerika besteht meist aus Papierstudien zur Dekarbonisierung. Ein afrikanischer Staatsmann hat gegenüber dem Wirtschaftsprofessor Larry Summers die neue Dynamik auf den Punkt gebracht: «Wenn ich einen westlichen Diplomaten treffe, kriege ich eine Moralpredigt. Wenn ich einen chinesischen Diplomaten treffe, kriege ich einen neuen Flughafen.» Als Investoren gilt es, den raschen Wandel nicht zu verschlafen. «Neutrale» Emerging Markets wie Brasilien, Südafrika oder Indonesien, um die beide Seiten buhlen, sind vielversprechend und deren Aktien momentan erst noch günstig.

In dieser Ausgabe

Titelgeschichte: Europa fährt runter	1
Aktien PlusMinus: B&M Retail und Intercontinental Hotels	6
Quant-Corner	7
Über Quantex	9

Titelgeschichte

Europa fährt runter

Die europäische Industrie befindet sich in einem rasanten Niedergang. Neben den überbordenden Regulationen sind es vor allem die viel zu hohen Strompreise, welche die Wettbewerbsfähigkeit des Industriestandorts ruinieren. Die planwirtschaftlich erzwungene Energiewende zu Wind- und Solarstrom ist ein Desaster. Bei der Aktienauswahl in Europa muss entsprechend vorsichtig agiert werden.

In Europa gehen langsam aber sicher die Lichter aus – nicht wegen Stromausfällen, sondern durch die politisch forcierte Deindustrialisierung. In Deutschland ist die Industrieproduktion seit der Spitze 2017 um 15% gefallen (siehe Grafik nächste Seite). Sie liegt heute wieder auf dem Niveau von 2006. In Frankreich war der Rückgang ähnlich stark. In Italien kollabierte die Industrie sogar um 25%. Diese dramatischen Rückgänge erfolgten nicht auf Grund einer vorübergehenden Rezession, sondern sind offensichtlich strukturell bedingt und politisch gewollt.

Praktisch täglich sorgt die europäische Industrie für negative Schlagzeilen. Der Kreis der Sektoren im Niedergang weitet sich aus. Am stärksten ist der Abbau bei energieintensiven Sektoren. Die Chemieproduktion in Deutschland ist seit 2018 um 18% und damit mehr als die Industrieproduktion gefallen. Im gesamten Europa ging die Produktion von Plastik um 8% zurück, trotz globalem Wachstum der Nachfrage. Entsprechend ist gemäss «Financial Times» Europas Weltmarktanteil bei der Plastikherstellung von ehemals 28% im Jahr 2006 auf heute 12% geschrumpft.



Globale Konzerne wie ExxonMobil oder die saudische Sabic machen ihre Plastikfabriken in Europa dicht. Europäische Chemiegiganten wie BASF investieren nur noch in den USA und China. Die Stahlproduktion Europas ist in den letzten fünf Jahren sogar um über 20% gefallen und der Branchenverband Eurofer schreit laut um Hilfe: «Europas Deindustrialisierung beschleunigt sich, mit Stahl, Autos, Erneuerbaren und Batterien am Abgrund.»

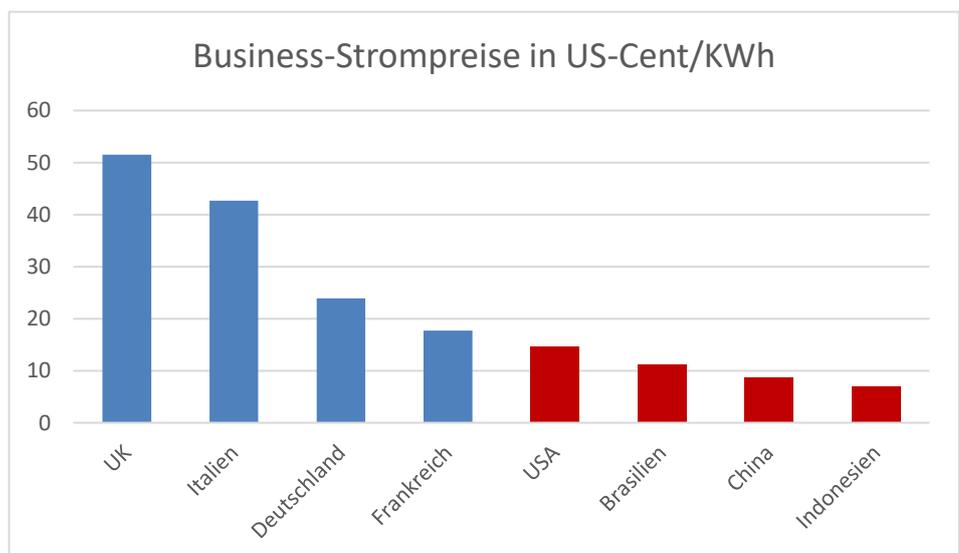


Indexierte Industrieproduktion in Deutschland seit 1991. Es fällt auf, dass der jüngste Rückgang nicht einem steilen zyklischen Einbruch entspricht. (Quelle: Jefferies).

Mit der Automobilindustrie steht nun der grösste Industriesektor im Zentrum der Krise. Europas Exporte in die Welt brechen ein, da die Chinesen Elektroautos teilweise besser und vor allem viel billiger bauen. Gleichzeitig schwächelt auf dem Heimkontinent die Nachfrage. Dramatische Jobverluste bei Autobauern und Zulieferern drohen.

Die hohen Strom- und Gaskosten sind Hauptursachen der Krise

Da die laufende Deindustrialisierung ihre Kreise vor allem nach der Energieintensität zieht, liegt die Vermutung nah, dass Europas hohe Strom- und Gaskosten Hauptursachen der Krise sind. Ein Blick auf die folgende Grafik zeigt, dass die Strompreise für Geschäftskunden in den wichtigsten europäischen Ländern durchs Band doppelt bis fünfmal so hoch liegen wie bei den industriellen Konkurrenten USA und China. Der Preis für Erdgas, ein wichtiger Rohstoff für die industrielle Wärmegewinnung und zahlreiche chemische Prozesse, notiert in Europas Importhub Amsterdam (TTF) derzeit auch viermal höher als in den USA.

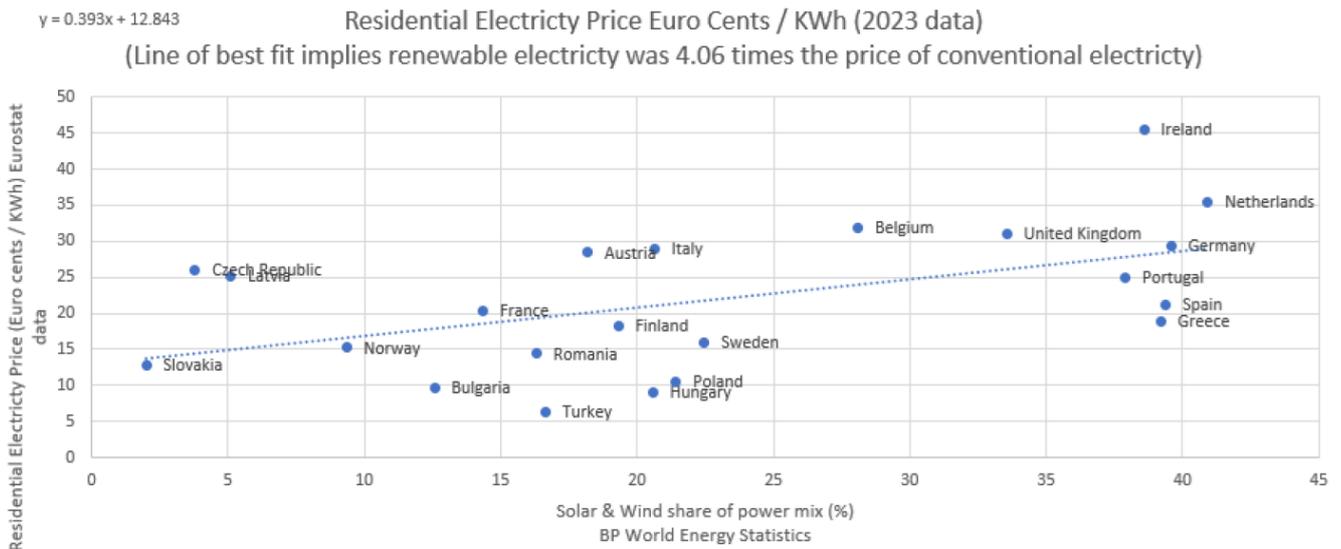


Die Balken zeigen die Strompreise für Geschäftskunden in verschiedenen Ländern per Ende März 2024. (Quelle: Globalpetrolprices.com)

Der Blick auf das Balkendiagramm birgt aber noch eine weitere so gewichtige wie brillante Erkenntnis: Die Strompreise sind vor allem hoch in Ländern, die zu einem grossen Teil auf erneuerbaren Wind- und Solarstrom setzen (UK und Deutschland) oder stark

abhängig von Gasimporten sind (Italien). Die tiefsten Strompreise haben Länder, welche den Grossteil ihrer Elektrizität mit fossilen Brennstoffen wie Kohle (China und Indonesien) oder selbst gefördertem Erdgas (USA) erzeugen. Brasilien ist die Ausnahme, da das Land über Unmengen billiger Wasserkraft verfügt.

Ist das ein Zufall? Nein. Auch innerhalb Europas zeigt sich dasselbe klare Bild: Je grösser der Anteil der erneuerbaren Energieträger Wind und Sonne an der Stromerzeugung, desto höher liegen die Strompreise (siehe Grafik).



Die Grafik zeigt den Anteil von Wind- und Solarenergie am Strommix in verschiedenen europäischen Ländern sowie vertikal den Strompreis gemäss EuroStat. Die Regression zeigt einen starken Zusammenhang. (Quelle: MacroStrategy.co.uk)

Aus der Regressionsgeraden lässt sich ableiten, dass Strom aus Wind und Sonne in einem Netzwerk inkrementell rund vier Mal teurer ist als konventioneller Strom aus fossilen Brennstoffen, Wasserkraft und Atomkraft.

Wie ist das möglich, wo die Erneuerbaren doch immer wieder als besonders günstige Energiequellen angepriesen werden? Wir hatten an dieser Stelle das Rätsel schon einmal vertieft analysiert (siehe [Märchen von Sonne und Wind](#)). Das Hauptproblem ist die Flatterhaftigkeit ihrer Produktion. Die durchschnittliche Kapazitätsauslastung von Windanlagen beträgt gemäss MacroStrategy in Europa nur 26% und von Solaranlagen 13%, was einen gewichteten Durchschnitt von 20% ergibt. Nachts scheint keine Sonne, im Winter nur wenig und beim Wind ist oft in ganz Europa gleichzeitig Flaute.

In den so gefürchteten wie häufigen Dunkelflauten fällt die Stromerzeugung aus Erneuerbaren praktisch auf null. Die Stromnetzbetreiber haben folglich die undankbare Aufgabe, ein System zu managen, bei dem eine Form der Erzeugung im Schnitt 20% ihrer Leistung, oft null und zu Spitzenzeiten das Fünffache ihrer Durchschnittsleistung liefert. An sonnigen Tagen fällt der Grosshandels-Strompreis inzwischen regelmässig in den negativen Bereich. Dann kriegen die Solar- und Windstromerzeuger oft ihre staatlich fixierten Abnahmepreise vergütet, der Netzbetreiber muss den überflüssigen Strom aber zu negativen Preisen «entsorgen». Am Schluss tragen Stromkonsumenten und Steuerzahler die steigenden Kosten dieses unsinnigen Systems.

Die immer noch oft propagierte Forderung, Europa solle angesichts der hohen Strompreise mit dem Ausbau der Erneuerbaren doppelt so schnell vorwärts machen, kommt quasi dem Plan gleich, die ohnehin schlingernde Wirtschaft mit Vollgas oder besser Vollstrom über die Klippe zu fahren. Solange keine günstigen Speichermedien mit ausreichender Kapazität zur Verfügung stehen, bedeutet mehr Produktion von Solar- und

Mit dem weltteuersten Strom auf Elektrizitätswirtschaft umstellen?

Windenergie zu Spitzenzeiten einfach noch mehr Strom für die Mülltonne und mehr Stress und Kosten für die Netzbetreiber. Tragfähige Speichermedien sind weiterhin nicht in Sicht und die erhofften Projekte für die Erzeugung von grünem Wasserstoff als Energiespeicher werden gerade wieder reihenweise eingestampft, da zu teuer und ineffizient.

Wie soll eine Umstellung auf eine grüne Elektrizitätswirtschaft gelingen, wenn man in Europa schon jetzt unter der teuersten Elektrizität leidet? Eine Haupteigenschaft von Windtürmen und Solarpanels ist es, dass deren der Betrieb zwar keine Brennstoffe erfordert, deren Herstellung vorab aber viel mehr Energie benötigt als konventionelle Kraftwerke von gleicher Kapazität.

Die europäische Solarindustrie ist so gut wie ausgestorben, weil man keine Chance gegen importierte Solarpanels aus China hat, die mit billigem Kohlestrom hergestellt werden. Auch Stahl und Aluminium sind energieintensive Produkte, die zunehmend importiert werden. Der Kohlendioxid-Ausstoss in Europa sinkt, doch er wächst dann umso stärker in China und anderen Herstellerländern mit billiger fossiler Energie.

Die Kohlenstoff-Zölle als weiterer administrativer Albtraum

Nach Beschluss der EU ist der für 2026 geplante «Carbon Border Adjustment Mechanism» die Lösung für dieses Problem: An der Grenze wird für jedes Gut die importierte «Graue Energie» und deren Kohlendioxid berechnet und als Zoll auf das Produkt geschlagen. Abgesehen von einem weiteren administrativen Albtraum für die Wirtschaft löst dieser Ansatz jedoch nicht das eigentliche Dilemma: Durch die hohen Strompreise werden alle Produkte «Made in EU» teurer. Mit den neuen Grenzzöllen steigen dann auch die Preise für Solarpanels und andere importierte Produkte. Die Konsumenten und die verarbeitende Industrie zahlen die Zeche. Vor allem aber werden damit alle Industrie-Exporte der EU auf dem Weltmarkt noch weniger konkurrenzfähig. Am Ende des Trends wird aus Europa ein grüne Hochpreisinsel für Touristen und Ruheständler, ganz ohne eigene Industrie.

Nun könnte man einwenden, dass genau dies der Sinn der politisch forcierten Energiewende ist. Durch die Deindustrialisierung sinkt der Kohlendioxid-Ausstoss Europas tatsächlich rasant. Doch was ist mit dem Wohlstand und den Arbeitsplätzen? Haben die Wähler dieses Programm abgesegnet? Oder haben sie einfach die hohlen Versprechungen vom grünen Jobwunder und dem billigeren Ökostrom geglaubt?

«Europa hat Wachstum gegen Ideologie getauscht», bringen die Analysten der britischen MacroStrategy die Lage auf den Punkt. Auch im Vereinigten Königreich sieht die Lage desolat aus. In Kontinentaleuropa und auf der Insel stagnieren Wachstum und Produktivität. Anders als in der Industrie gibt es im Service-Sektor keine einfachen Produktivitätsgewinne zu holen.

Ein immer grösserer Teil der Wirtschaftsleistung werden von Energiekosten verschlungen. Gemäss MacroStrategy gibt die EU dafür schon 6% des Bruttoinlandprodukts BIP aus. Die Amerikaner berappen für ihre Energieerzeugung nur 3.4% des BIP. Rechnet man die Pläne etwa der neuen britischen Labour-Regierung zur Dekarbonisierung ihrer Wirtschaft bis 2035 hoch, gingen dann 12% des britischen BIP für primäre Energieerzeugung drauf.

Briten wie Kontinentaleuropäer müssen zudem wegen rasch schwindender Nordsee-Förderung und Fracking-Verbot immer mehr für den Import von fossilen Brennstoffen ausgeben. Ohne Erdgas als Reservetreibstoff in den Dunkelflauten geht es nicht. Die Handelsbilanzen verschlechtern sich auch auf der Importseite, nicht nur bei den schwindenden Industrie-Exporten.

Der Anteil Europas an der globalen Wirtschaftsleistung ist seit 1992 von 23% auf 14.7% geschrumpft. Die Tendenz ist weiter fallend, während die USA angesichts des raschen Wachstums der Schwellenländer zumindest ihren Anteil am globalen BIP halten. Hinzu

Konklusionen für Investoren

kommen Europas demographische Überalterung und überbordende Staatsschulden, welche den Handlungsspielraum einschränken. Auf diesem Pfad wird Europas Industrie weiter und weiter heruntergefahren.

Das makroökonomische Bild für Europa sieht so düster wie die momentan vorherrschenden Dunkelflauten aus. Staatsanleihen aus den meisten Ländern der Eurozone erachten wir vor diesem Hintergrund als völlig uninteressant, da die tiefen bis nicht existenten Realzinsen nicht annähernd für die beträchtlichen Risiken entschädigen. Folglich sind auch Bankaktien gefährlich, da ihr Schicksal meist mit ihren Heimatstaaten verknüpft ist. Weitere Gefahr droht den Bankbilanzen durch Massenpleiten und schwindende Immobilienpreise in Gebieten im industriellen Niedergang.

Bei der Aktienauswahl gehen wir jedoch Bottom-Up vor und analysieren jedes Unternehmen für sich. Es wird weiterhin viele europäische Firmen geben, die profitable Nischen besetzen oder auf dem Weltmarkt konkurrenzfähig sind. Besonders auf der britischen Insel werden wir diesbezüglich fündig.

Für uns als Value-Investoren auf der Suche nach günstigen Aktien ist in Europa bei der Vermeidung von potenziell tödlichen Value-Traps doppelte Vorsicht angebracht. Die Wahrscheinlichkeit steigt, dass eine europäische Aktie vor allem billig aussieht, weil sie sich in einem strukturellen Niedergang befindet. Alle energieintensiven Branchen und die ganze Automobil-Industrie gehören tendenziell in diese Kategorie und müssen im Einzelfall detailliert durchleuchtet werden. Kommt dann noch eine schlechte Bilanz mit viel Schulden hinzu, lassen wir von diesen Titeln lieber die Finger. (pfr)



Aktien PlusMinus

Was wir kaufen und verkaufen

+ B&M European Value Retail

B&M ist ein Discounter mit knapp 750 Läden in Grossbritannien und 125 in Frankreich. Der Konzern bietet ein breites Sortiment an Gartenmöbeln, Putzutensilien, Lebensmitteln usw. an. Zusätzlich betreiben sie 335 Convenience Stores in UK unter dem Namen Heron Foods. 2018 konnte das Unternehmen 91 Läden eines anderen Discounters in Frankreich preiswert übernehmen und sich damit ein zweites Standbein ausserhalb von Grossbritannien aufbauen. Das Marktpotenzial von B&M ist noch lange nicht ausgeschöpft; die Firma schätzt, jeweils mindestens 1'200 Läden in beiden Ländern betreiben zu können. Das Unternehmen macht bereits heute über 300 Million Pfund Gewinn, erzielt eine Rendite auf das investierte Kapital von etwa 15% und die Bilanz ist in Ordnung. B&M besitzt eigentlich viele Eigenschaften, die die Börse liebt: ein defensives Geschäftsmodell mit absehbaren Gewinnen in der Zukunft, ein langer Wachstumspfad und starke Profitabilitätskennzahlen. Wieso schafft es die Aktie dennoch ins Portfolio von uns Value-Geizhalsen? Wahrscheinlich gibt es zwei Gründe dafür: B&M ist langweilig und kein US-Titel. Insbesondere englische Aktien haben seit dem Brexit immer noch einen Bewertungsabschlag. Uns kann's recht sein! Gerne kaufen wir B&M mit einer Free Cash Flow- und Dividendenrendite von je knapp 10%.



Livio Arpagaus
Aktienanalyst

– Intercontinental Hotels

Die Firma ist Franchise-Geber von Hotelketten wie Intercontinental und Holiday Inn. Das heisst, sie betreiben nicht selbst die Hotels, sondern eine Drittperson führt das Hotel für sie und zahlt ihnen eine Umsatzbeteiligung. Der Franchise-Nehmer bekommt als Gegenleistung das Recht, ein Hotel einer bekannten Marke zu führen und profitiert vom Netzwerkeffekt des Loyalitätsprogramms von Intercontinental. Mittlerweile umfasst das Portfolio über 6'500 Hotels weltweit und über 130 Millionen Menschen sind im Loyalty-Programm. Damit gehört das Unternehmen, neben anderen renommierten Ketten wie Hilton und Marriott, zu den grössten Franchise-Geber der Industrie. Diesen März konnten wir dieses Qualitätsunternehmen zu einem anständigen Preis kaufen, kurz darauf haben uns die Semesterergebnisse aber enttäuscht und wir revidierten unseren fairen Wert leicht nach unten. Was uns ausserdem nicht gefiel, war, dass 35% der Hotel-Pipeline in China liegt und wir skeptisch gegenüber einer Erholung des internationalen Tourismus in der Region sind. Weiter muss die Firma in den nächsten Jahren alle ihre Schulden zu jetzt höheren Zinsen refinanzieren, was auf das Gewinnwachstum drücken wird. Nach dem heftigen Kursanstieg der letzten Monate erreicht die Aktie unseren korrigierten fairen Wert und wir verkaufen.

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

Quant Corner

Bewertungsdatum: 9. Dezember 2024

Schweizer Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
BKW	Elektrizität	7	-0.2%	2.2%
Holcim	Baumaterialien	7	6.2%	3.1%
Vaudoise	Versicherungen	6	17.4%	4.5%
Cembra Money Bank	Banken	5	-	4.8%
MobileZone	Einzelhandel	5	4.7%	6.3%

S&P 500 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
EOG Resources	Öl & Gas	8	8.3%	4.0%
Molson Coors	Getränke	8	6.6%	2.9%
Fox Corp	Medien	7	6.6%	1.1%
Invesco	Finanzdienstl.	7	7.5%	4.6%
Pultegroup	Hausbau	7	4.9%	0.6%

Euro Stoxx 600 Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Italgas	Gas	9	2.1%	6.3%
IG Group	Finanzdienstl.	8	15.5%	5.1%
Freenet	Telekomm	7	8.2%	5.1%
Heidelberg Mat	Baumaterialien	7	6.8%	6.9%
Talanx	Versicherungen	7	-	4.8%

Emerging Markets Perlen

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Richter Gedeon	Pharma	9	9.3%	4.0%
NMDC	Eisen & Stahl	9	12.9%	3.0%
Porto Seguro	Versicherungen	8	-4.7%	4.2%
Grupo Mexico	Bergbau	8	6.1%	4.2%
KT&G	Tabak	8	-	4.4%

Goldminen

Titel	Land	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Mineros	Kolumbien	10	26.5%	9.1%
Dynacor	Kanada	8	17.1%	2.4%
Jaguar Mining	Kanada	8	11.8%	0.0%
Dundee Precious	Kanada	7	14.3%	1.7%
Ramelius Res	Australien	7	16.3%	3.1%

Achtung, gefährliche Bewertungen!

Titel	Sektor	Quantex R-Wert	Free Cashflow / Enterprise Value	Dividenden-Rendite
Beoing	Luftfahrt	-9	-4.5%	0.0%
IWG	Immobilien	-9	13.8%	0.8%
Vestas Wind	Altern. Energie	-8	10.7%	0.0%
Siemens Energy	Maschinen	-7	2.6%	0.0%
Stadler Rail	Fertigungsindustrie	-7	3.5%	4.5%

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 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-	12.12.2024	439.06	+12.3%
		EUR -R-	12.12.2024	296.00	+11.6%
		USD -R-	12.12.2024	304.77	+5.9%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe, Obligationen und Geldmarkt weltweit	Quantex AIF Funds – Multi Asset	CHF -R-	12.12.2024	131.92	+13.4%
		EUR -R-	12.12.2024	153.74	+12.7%
		USD -R-	12.12.2024	131.57	+7.0%
Anlagen in physische Edelmetalle, Gold- und Silberminen	Quantex Strategic Precious Metal Fund	CHF -R-	12.12.2024	301.97	+34.9%
		USD -R-	12.12.2024	143.16	+28.3%
Anlagen in Nebenwerte in der Schweiz	Quantex Funds – Nebenwerte Schweiz	CHF -R-	12.12.2024	209.08	-0.5%
Anlagen in Aktien, Rohstoffe und Edelmetalle weltweit	Quantex Funds – Spectravest	CHF -R-	12.12.2024	2.21	+9.4%
		CHF -3a-	12.12.2024	1.73	+10.3%

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

