

# Newsletter

von September 2012

- *Anmerkungen zur allgemeinen Wirtschaftslage* 2
- *Anmerkungen zu unseren Fonds* 6
- *Anhang* 9

Abbildung 1  
LTIF – Classic EUR

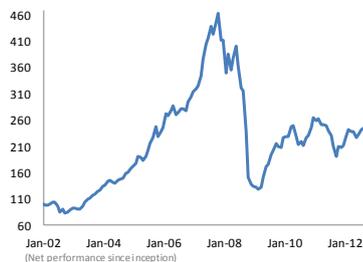


Abbildung 2  
LTIF – Alpha EUR

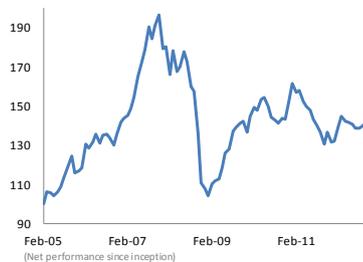


Abbildung 3  
LTIF – Natural Resources EUR

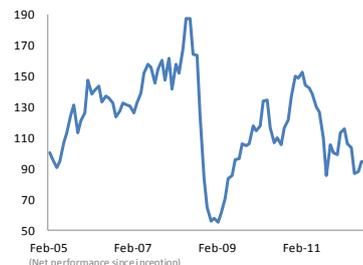
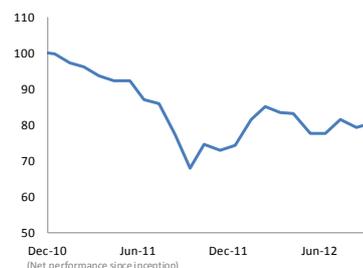


Abbildung 4  
LTIF – Emerging Market Value EUR



### Anmerkungen zur allgemeinen Wirtschaftslage

Tabelle 1 und Grafiken 1 bis 6 zeigen, wie sich der Nettoinventarwert unserer Fonds im Sommerquartal entwickelt hat.

Tabelle 1: Net Asset Value – Nettofondsvolumen unserer Fonds

September 2012	NAV	Δ 3 Monate	Δ Jahresbeginn	Jahresrendite seit Lancierung	Fondsvolumen (in Mio)
LTIF Classic [EUR]	250.03	7.23%	17.88%	8.90%	231.00
LTIF Alpha [EUR]	142.65	2.94%	8.04%	4.74%	28.20
LTIF Natural Resources [EUR]	96.67	9.75%	-2.62%	-0.45%	42.34
LTIF Emerging Market Value [EUR]	80.53	3.79%	8.31%	-19.47%	5.22
LTIF Stability Growth [CHF] <i>Gesamtrendite (inkl. Dividenden)</i>	189.50	2.65%	7.73%	3.90%	21.95
LTIF Stability Income Plus [CHF]	189.50	2.65%	7.73%	9.35%	1.69
MSCI World Index TR [EUR] <i>(Bloomberg GDDUWI)</i>	3'593.65	4.97%	14.30%	1.54% *	* seit Lancierung Classic

Diese „Performance“ ist natürlich sehr erfreulich (auch wenn Bewegungen des Nettoinventarwertes innerhalb von drei Monaten unserer Ansicht nach nicht besonders aussagekräftig sind). Trotzdem sind viele Anleger sehr nervös, was die allgemeine gesamtwirtschaftliche Lage angeht. Bevor wir auf die Entwicklungen unserer Fonds eingehen, möchten wir daher die allgemeine Wirtschaftslage erörtern.

Am 16. September 1992, vor fast genau zwanzig Jahren, brach der europäische Wechselkursmechanismus zusammen — dieser Tag gilt seitdem als „Schwarzer Mittwoch“. Es folgt ein kurzer Überblick über die damalige Situation: Die wichtigsten europäischen Länder arbeiteten an der Einführung einer gemeinsamen Währung. Als geeigneten ersten Schritt betrachteten sie ein halbwegs vernünftiges System, in dem alle Währungen innerhalb enger, festgelegter Bandbreiten gehandelt werden, dabei jedoch unabhängig bleiben. Man ging davon aus, dass der Schritt hin zu einer gemeinsamen Währung — mit einer Bandbreite von null — auf dieser Grundlage einfach sein müsste. Die einzelnen Länderregierungen waren dafür verantwortlich, dass die jeweiligen Währungen auf dem gewünschten Niveau bleiben.

Parallel hierzu hatte die deutsche Wiedervereinigung stattgefunden und Deutschland stand unter starkem Inflationsdruck. Die Bundesbank blieb ihrem Auftrag treu und beschloss, die Zinssätze stark zu erhöhen, um die Preissteigerung zu kontrollieren. Dies führte zu starkem Aufwertungsdruck bei der Deutschen Mark, mit Folgen für die anderen europäischen Währungen: Wenn die als am stärksten geltende europäische Währung plötzlich höhere Zinsen für ihre Anleihen bezahlen muss als alle anderen Währungen, dann würden alle Deutsche Mark kaufen und die schwächeren Währungen würden unter die beschlossenen Bandbreiten fallen. Die einzige Lösung bestand darin, dass

Abbildung 5  
LTIF – Stability Growth CHF

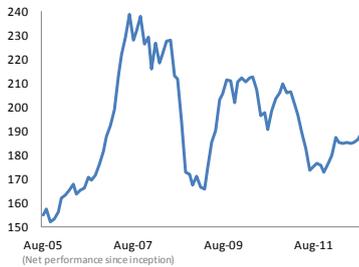
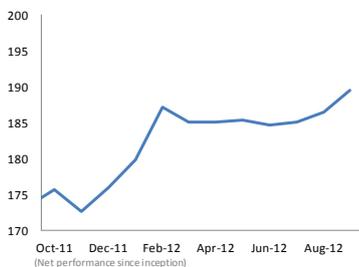


Abbildung 6  
LTIF – Stability Income Plus CHF



die anderen Zentralbanken (die zu diesem Zeitpunkt nebenbei bemerkt nicht unabhängig von ihren Regierungen waren) ihre Zinssätze erhöhen.

Die Konjunktur im Vereinigten Königreich, in Italien und in Spanien beispielsweise war zu diesem Zeitpunkt nicht überhitzt. Dort hatte eine Erhöhung der Zinssätze verheerende Auswirkungen: Es erzeugte eine völlig unnötige Rezession und löste einen politischen Sturm aus.

Zunächst versicherten alle betroffenen Regierungen, ihre Verpflichtungen einzuhalten und erhöhten pflichtgemäss ihre Zinssätze. Die Märkte waren jedoch der Ansicht, dass ein solcher Anstieg politisch nicht tragfähig ist. Es begannen Spekulationen darüber, ob Währungen unter ihre Bandbreite des europäischen Wechselkursmechanismus fallen und abgewertet werden würden, wenn die Regierungen ihre Zinssätze nicht mehr erhöhen. Und genau das passierte. Die britische Regierung musste ihre Zinssätze von 10 auf 12 % und dann auf 15 % erhöhen. Sie musste auch mehrere Milliarden Pfund auf dem offenen Markt kaufen, um die Währung zu stützen. Die Regierung hatte sehr schnell keine Reserven mehr und musste aufgeben. Grossbritannien verliess den europäischen Wechselkursmechanismus und wertete das Britische Pfund um 15 % ab. Spanien und Italien folgten diesem Beispiel und werteten ihre Währungen um 20 % ab. Später schlossen sie sich dem Mechanismus allerdings wieder an, und zwar zu den neuen, niedrigeren Wechselkursen.

Aktienanleger waren von diesen Entwicklungen erwartungsgemäss nur wenig erfreut. Abbildung 7 zeigt, wie sich die wichtigsten Indizes der britischen, spanischen und italienischen Märkte entwickelten: Es wird deutlich, dass der „Sturm“ eine Zeit lang in der Luft lag und dann explodierte und die Märkte stark nach unten drückte.

Abbildung 7: Entwicklung der Indizes FTSE 100 (Vereinigtes Königreich), IBEX 35 (Spanien) und FTSE MIB (Italien), 2000-2012, in EUR, indiziert

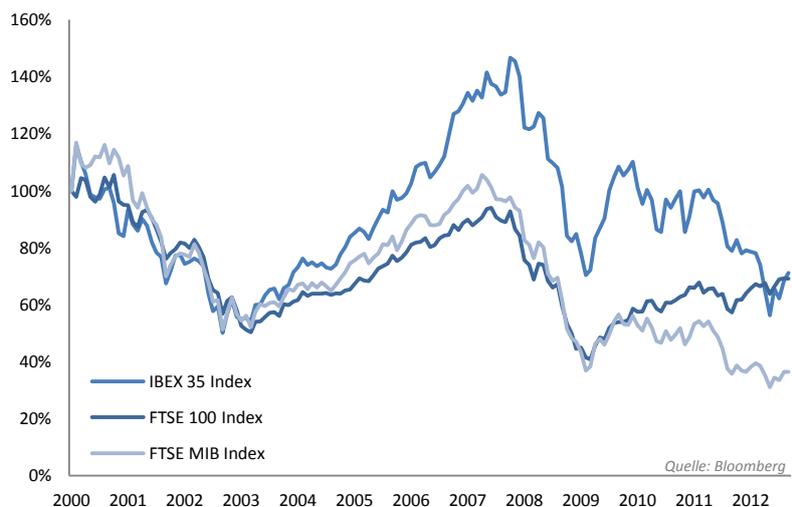
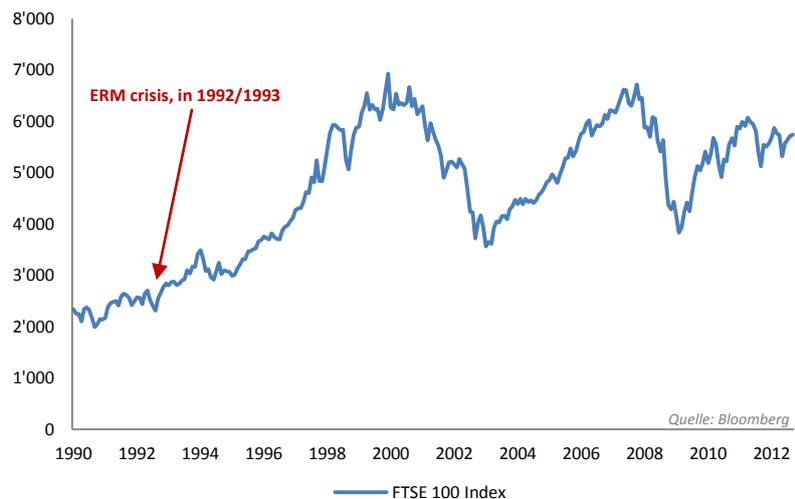


Abbildung 8 bietet allerdings eine solide langfristige Perspektive. Sie zeigt den britischen Index zwischen 1990 (vor Beginn der Krise) und heute. Für Anleger, die dachten, während der Krise 15 % ihrer Investition „verloren“ zu haben, hatten sich die Dinge nach ein paar Quartalen wieder normalisiert. Bereits fünf Jahre später war die Angelegenheit in Vergessenheit geraten.

Abbildung 8: Entwicklung des Index FTSE 100 (Vereinigtes Königreich), 1990-2012, in GBP



Unser Argument ist nicht, dass gesamtwirtschaftliche Turbulenzen sich nicht auf Märkte auswirken: Das tun sie offensichtlich. Sie wirken sich bei den meisten Unternehmen jedoch nicht wirklich auf das langfristige Gewinnpotenzial aus, das man eigentlich kauft, wenn man in Aktien investiert. Nach der extremen Krise im Jahr 2008 sind die meisten Anleger zu empfindsam, was wirtschaftliche Gefahren angeht. Es ist wichtig, aus dem Jahr 2008 zu lernen. Aber genauso wichtig ist es, in die Zukunft zu investieren und nicht in die Vergangenheit.

Unsere Schweizer Anleger mögen in der aktuellen Situation des Schweizer Franken einige Parallelen erkennen. Die Schweizerische Nationalbank kämpft mit den Märkten darum, einen bestimmten Wechselkurs zu verteidigen. Aber in diesem Fall geht es darum, die Währung nach unten zu drücken statt nach oben. Es ist unklar, ob sie damit Erfolg haben wird. Eine Währung niedrig zu halten ist jedoch sehr viel einfacher, als einen Anstieg zu bewirken. Im ersten Fall muss die Bank Schweizer Franken verkaufen, die sie unbegrenzt drucken kann. Im zweiten Fall muss sie ihre Devisenreserven verkaufen, die natürlich nur begrenzt vorhanden sind.

Wie schätzen wir die allgemeine Wirtschaftslage ein? Mehr oder weniger genauso wie vor drei Monaten. Die chinesische Wirtschaft erreicht ihre Talsohle nach der von der Regierung verordneten Abkühlungsperiode; die US-amerikanische Wirtschaft gewinnt allmählich wieder an Fahrt, aufgrund der Wende in zwei wichtigen Branchen (Immobilien und Autos)

und dem langsamen Schuldenabbau der Privathaushalte; die Lage in Europa ist immer noch angespannt und die weitere Vorgehensweise ist ungewiss angesichts des in einigen Ländern notwendigen Schuldenabbaus im öffentlichen und privaten Sektor.

Die Höhe der Schulden von Ländern wie Griechenland, Spanien und Portugal befindet sich auf einem Stand, bei dem eine Rückzahlung nahezu unmöglich ist. Es gibt drei mögliche Lösungen. Zwei davon sind drastisch. Die andere besteht darin, sich einfach weiter wie bisher „durchzuwursteln“:

1. Länder, die ihre Schulden nicht begleichen können, verlassen den Euro und werten ihre Währungen ab. Dies führt zu enormen Problemen — alle lokalen Banken würden beispielsweise bankrottgehen — dies würde jedoch mit einem Schlag eine Erholung ermöglichen.
2. Das Gegenteil: Die Eurozone übernimmt die Schulden (oder einen Teil davon). Dies würde das Problem ebenfalls lösen, da die Höhe der Gesamtschulden für die Eurozone insgesamt einigermassen zumutbar ist.
3. Da diese beiden „Lösungen“ in politischer Hinsicht nicht tragfähig sind, unternimmt die Eurozone nur das Notwendigste, um halbwegs weiter zu funktionieren.

Die dritte Möglichkeit ist unserer Ansicht nach die weitaus wahrscheinlichste Alternative. Bis zu den Wahlen in Deutschland in einem Jahr können keine drastischen Massnahmen erwartet werden, die zu einer wenn auch nur teilweisen „Lösung“ des Problems führen. Danach werden sich die Politiker eher dazu gezwungen sehen, sich für eine der beiden ersten Optionen zu entscheiden. Eine Verbesserung der Lage wie durch ein Wunder ist unwahrscheinlich. Letztlich werden die Schuldner ihre Schulden nicht bezahlen, entweder im Rahmen des Euro oder ausserhalb des Euro. Dies kann sowohl plötzlich als auch schrittweise geschehen. Gute Lösungen gibt es jedoch nicht.

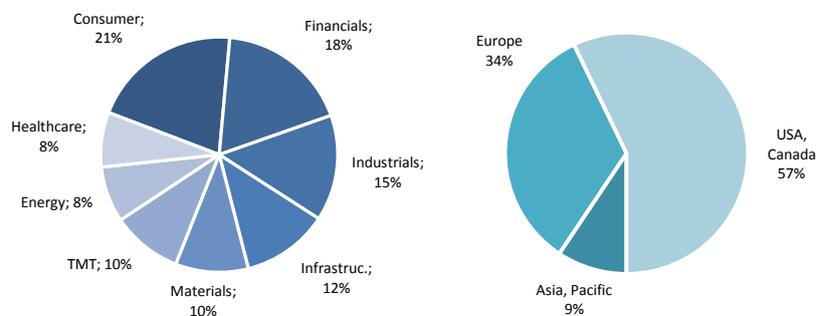
Was auch immer passieren wird, es wird sich in relativ geringem Masse auf unsere Fonds auswirken. Die Gewinnmeldungen einiger Unternehmen sind besser als erwartet (z. B. Nestlé); andere sind schlechter als erwartet (z. B. Caterpillar). Die Entwicklung des inneren Wertes ist auf Kurs (12 % Wachstum gegenüber Vorjahr).

Viele Aktien sind noch mehr gestiegen; wir verkaufen sie und ersetzen sie durch billigere Aktien. Treibende Kräfte waren in diesem Quartal britische Wohnungsbaunternehmen (Anstieg um 15 %), Lachszüchter (Anstieg um 12 %), einige Rohstoffproduzenten (Anstieg um 26 % bei Hess; Anstieg um 15 % bei Freeport, Anstieg um 96 % bei Northern Dynasty) und selbst einige Versicherungsunternehmen (Anstieg um 16 % bei Amlin).

### Anmerkungen zu unseren Fonds

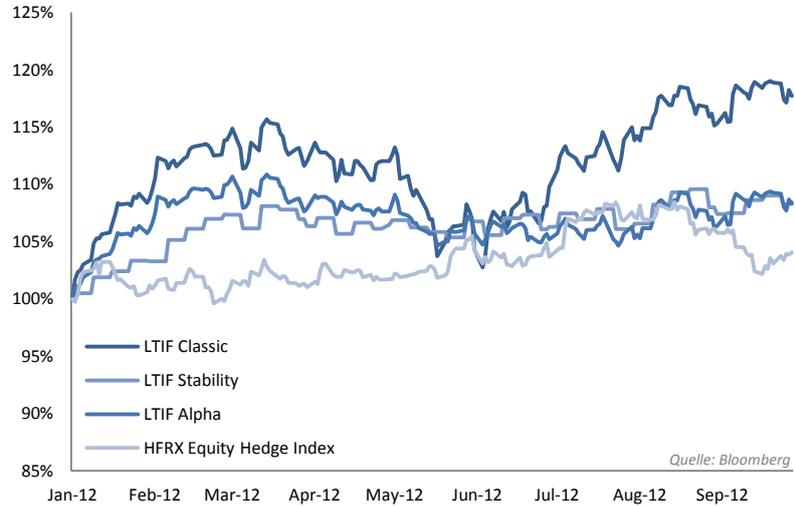
Das Portfolio hat sich nur geringfügig geändert. Wir haben General Motors und das grosse US-amerikanische Bauunternehmen Fluor hinzugefügt. Topdanmark haben wir verkauft, weil wir nach einem Anstieg um 20 % den Eindruck hatten, dass der Preis vollständig ausgeschöpft ist. Das Portfolio des Classic-Fonds hat voraussichtlich eine Gesamtrendite von 13 % und wir gehen nicht davon aus, dass unsere langfristige Wertentwicklung stark hiervon abweichen wird. Abbildung 9 zeigt wie gewohnt die Aufschlüsselung nach Branchen und Regionen.

Abbildung 9: Aufschlüsselung des LTIF Classic und LTIF Alpha nach Branchen und Regionen, zum 28. September 2012



Die „gehedgten“ Fonds, d. h. der Stability-Fonds und der Alpha-Fonds, haben sich erwartungsgemäss entwickelt: Weniger Volatilität und schlechtere Wertentwicklung als beim Classic-Fonds, aber bei insgesamt sehr geringem Marktrisiko. Es handelt sich hierbei eigentlich um „Long-Short-Fonds“, deren Entwicklung mit anderen „gehedgten“ Fonds verglichen werden sollte und nicht mit dem Classic-Fonds. Dieser Vergleich erfolgt in Abbildung 10.

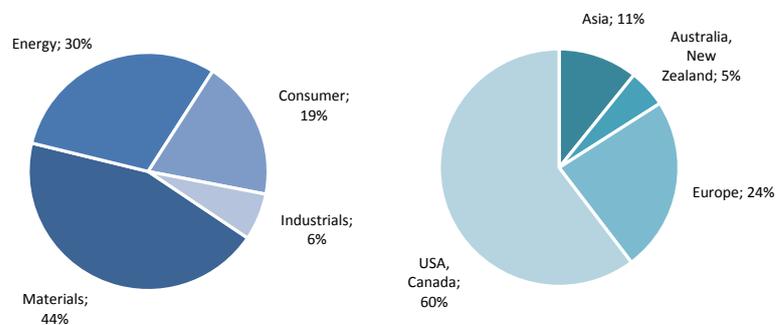
Abbildung 10: Entwicklung des LTIF Classic, LTIF Alpha, LTIF Stability und HFRX Equity Hedge Index, 2012, in EUR, indiziert



In der Anteilsklasse Stability Income Plus wird nun die erste volle Dividende ausgezahlt. Wir werden CHF 8 oder etwas mehr als 4 % des aktuellen Werts der Anteile ausschütten. Wir hätten fast doppelt so viel ausschütten können, möchten jedoch lieber einige Reserven aufbewahren, um Wachstum zu gewährleisten und dafür zu sorgen, dass die Dividenden in den kommenden Jahren gleichmässig steigen.

Der Fonds Natural Resources ist weiterhin sehr volatil: Anstieg um 9 % im Quartal, aber immer noch negative Entwicklung im Gesamtjahr. Wir sehen hier keine grossen Änderungen: Viele Aktien sind unterbewertet, weil die Märkte befürchten, dass sich das Wirtschaftswachstum abkühlt (was im vergangenen Quartal der Fall war). Wir glauben jedoch, dass sich dies nur in sehr geringem Masse auf den langfristigen Wert unserer Anteile auswirken wird. In Abbildung 11 wird der Fonds nach Branchen und Regionen aufgeschlüsselt.

Abbildung 11: Aufschlüsselung des LTIF Natural Resources nach Branchen und Regionen, zum 28. September 2012



Beim Fonds Emerging Market Value ist eine Wende in Sicht. Nach einer langanhaltenden negativen Entwicklung erholt sich der chinesische Aktienmarkt wieder. Die Kurse sind sehr niedrig und wir erwarten nicht, dass das chinesische Wirtschaftswachstum über seinen gegenwärtigen Stand hinaus weiter zurückgehen wird.

Abbildung 12: Shanghai Stock Exchange Composite Index, 2007-2012, in CNY

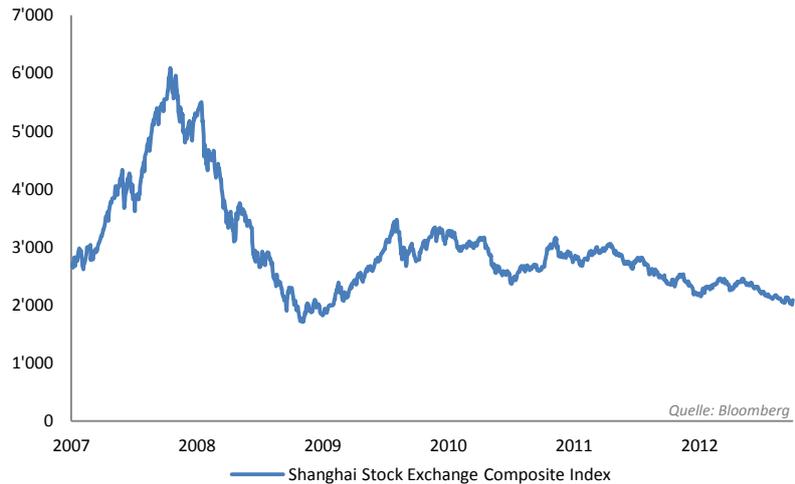
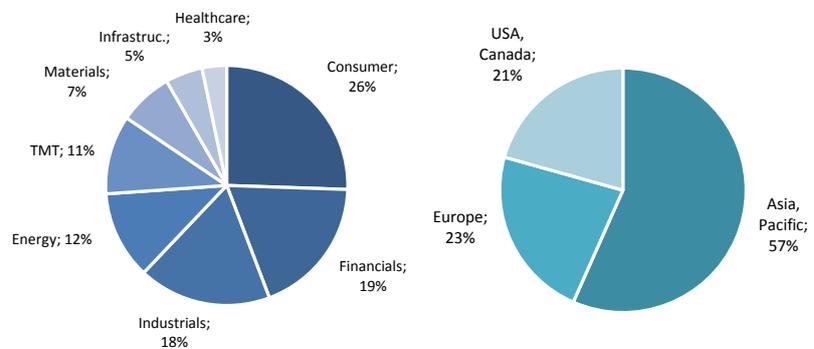


Abbildung 13: Aufschlüsselung des LTIF Emerging Market Value nach Branchen und Regionen, zum 28. September 2012



Zusammenfassend kann man sagen, dass die Industrieländer weiterhin ihren hohen Schuldenberg abarbeiten. In Europa dauert dies aus politischen Gründen sehr viel länger als in den USA. Die Abkühlung der Konjunktur in Schwellenmärkten neigt sich dagegen höchstwahrscheinlich dem Ende zu. Wir glauben, dass unsere Fonds weiter unter den für Aktienanlagen unvermeidbaren Schwankungen zu leiden haben (bei Hedgefonds natürlich weitaus weniger), im Laufe der Zeit jedoch substanziellen Wert generieren werden.

**Zahlen der Anlageklassen in USD**

Tabelle 3: Net Asset Value - Nettofondsvolumen in USD

September 2012	NAV	Δ 3 Monate	Δ Jahresbeginn	Jahresrendite seit Lancierung	Fondsvolumen (in Mio)
LTIF Classic [USD]	321.66	8.70%	16.82%	12.64%	297.18
LTIF Alpha [USD]	183.52	4.36%	7.06%	4.56%	36.28
LTIF Natural Resources [USD]	124.37	11.26%	-3.49%	-0.85%	54.48
LTIF Emerging Market Value [USD]	103.60	5.21%	7.34%	-21.22%	6.72
MSCI World Index TR [USD] (Bloomberg GDDUWI)	4'627.18	6.83%	13.56%	5.05% *	*seit Lancierung Classic

Abbildung 14  
LTIF – Classic USD

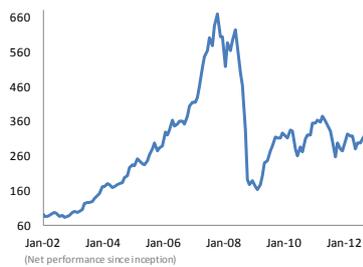


Abbildung 15  
LTIF – Alpha USD

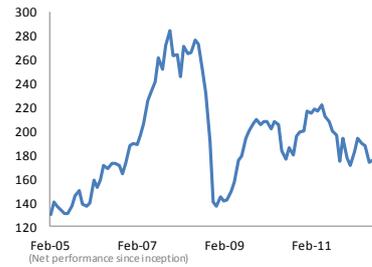


Abbildung 16  
LTIF – Natural Resources USD

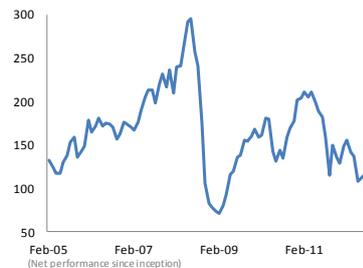


Abbildung 17  
LTIF – Emerging Market Value USD



**Zahlen der Anlageklassen in CHF**

Tabelle 3: Net Asset Value - Nettofondsvolumen in CHF

September 2012	NAV	Δ 3 Monate	Δ Jahresbeginn	Jahresrendite seit Lancierung	Fondsvolumen (in Mio)
LTIF Classic [CHF]	302.30	7.94%	17.41%	6.87%	279.29
LTIF Alpha [CHF]	172.47	3.62%	7.61%	1.41%	34.10
LTIF Natural Resources [CHF]	116.88	10.47%	-3.00%	-3.62%	51.20
LTIF Emerging Market Value [CHF]	97.36	4.46%	7.88%	-23.77%	6.31
LTIF Stability Growth [CHF] <i>Gesamtrendite (inkl. Dividenden)</i>	189.50	2.65%	7.73%	3.90%	21.95
LTIF Stability Income Plus [CHF]	189.50	2.65%	7.73%	9.35%	1.69
MSCI World Index TR [CHF] <i>(Bloomberg GDDUWI)</i>	4'344.00	5.64%	13.57%	-0.33% *	* seit Lancierung Classic

Abbildung 18  
LTIF – Classic CHF

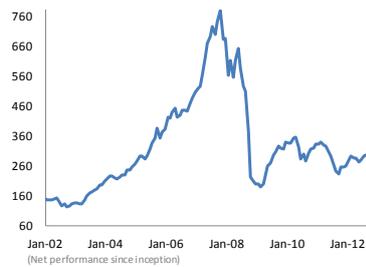


Abbildung 19  
LTIF – Alpha CHF

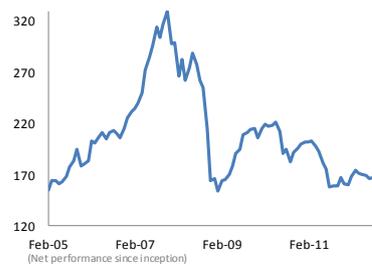


Abbildung 20  
LTIF – Natural Resources CHF

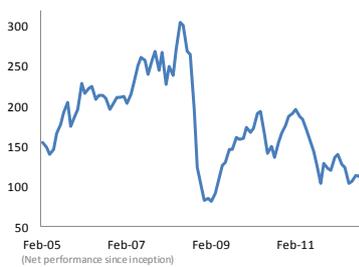


Abbildung 21  
LTIF – Emerging Market Value CHF

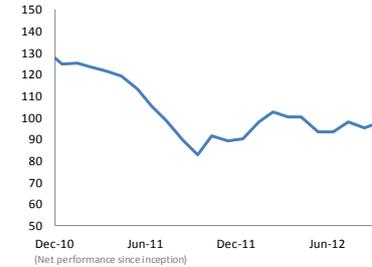


Abbildung 22  
LTIF – Stability Growth CHF

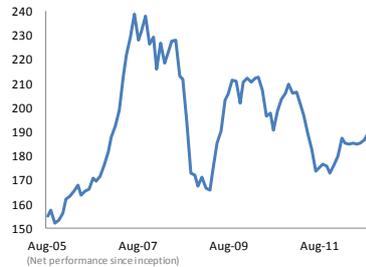
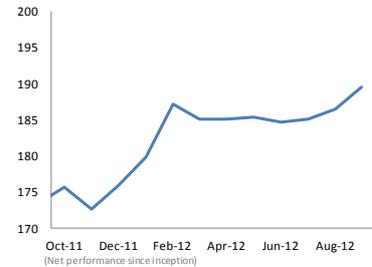


Abbildung 23  
LTIF – Stability Income Plus CHF



**Zahlen der Anlageklassen in GBP**

Tabelle 4: Net Asset Value - Nettofondsvolumen in GBP

September 2012	NAV	Δ 3 Monate	Δ Jahresbeginn	Jahresrendite seit Lancierung	Fondsvolumen (in Mio)
LTIF Classic [GBP]	199.20	5.59%	11.41%	11.43%	184.03
LTIF Alpha [GBP]	113.65	1.38%	2.11%	6.55%	22.47
LTIF Natural Resources [GBP]	77.02	8.07%	-7.12%	1.48%	33.74
LTIF Emerging Market Value [GBP]	64.16	2.20%	3.32%	-24.53%	4.16
MSCI World Index TR [GBP] (Bloomberg GDDUWI)	2'864.60	3.72%	9.03%	4.15% *	* seit Lancierung Classic

Abbildung 24  
LTIF – Classic GBP

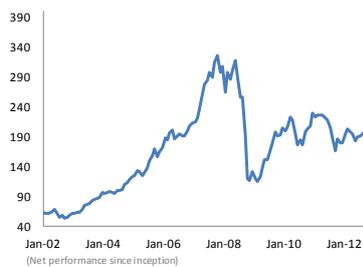


Abbildung 25  
LTIF – Alpha GBP

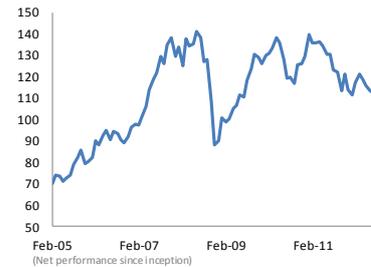


Abbildung 26  
LTIF – Natural Resources GBP

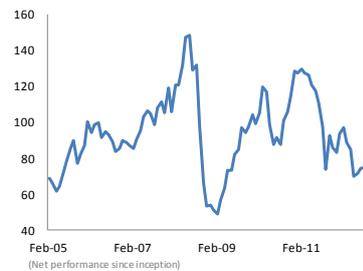
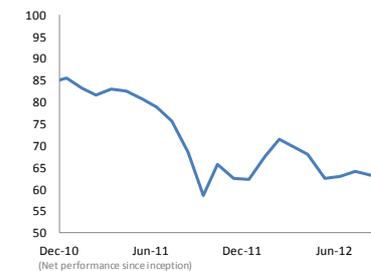


Abbildung 27  
LTIF – Emerging Market Value GBP



## Legal Notice – Luxembourg

Performance up to 31.05.06 is that of the BVI-based LTIF, of which the LTIF Luxembourg is an identical successor. Previous performance is audited by Ernst & Young. Reports are available from SIA Funds AG. Past performance is no guarantee of future trends. Long Term Investment Fund (LTIF) is an open-ended investment company of the umbrella type organized as a "société anonyme" under the laws of the Grand Duchy of Luxembourg and qualifies as a Société d'Investissement à Capital Variable ("SICAV") under Part I of the Luxembourg law of 20th December, 2002. It has four active compartments, called "Classic", "Alpha", "Natural Resources" and "Emerging Market Value", which fully resemble both the Long Term Investment Fund in BVI (classes "Classic" and "Alpha") and the Natural Resources and Emerging Market Value with regard to their investment objectives and operational structure. This Newsletter is only addressed to qualified private investors who have expressed a desire to receive it, and by no means constitutes an offer to sell financial products that may not be suitable for its readers.

### LTIF – Classic EUR

ISIN: LU0244071956  
Telekurs: 2'432'569  
Bloomberg: LTIFFCLA LX

### LTIF – Classic USD

ISIN: LU0301247077  
Telekurs: 3'101'820  
Bloomberg: LTIFFCLU LX

### LTIF – Classic CHF

ISIN: LU0301246772  
Telekurs: 3'101'817  
Bloomberg: LTIFFCLC LX

### LTIF – Classic GBP

ISIN: LU0750886714  
Telekurs: 18'032'305  
Bloomberg: LTIFFCLS LX

### LTIF – Alpha EUR

ISIN: LU0244072178  
Telekurs: 2'432'573  
Bloomberg: LTIFFALP LX

### LTIF – Alpha USD

ISIN: LU0301247150  
Telekurs: 3'101'828  
Bloomberg: LTIFFALU LX

### LTIF – Alpha CHF

ISIN: LU0301246855  
Telekurs: 3'101'824  
Bloomberg: LTIFFALC LX

### LTIF – Alpha GBP

ISIN: LU0750887282  
Telekurs: 18'032'344  
Bloomberg: LTIFFALS LX

### LTIF – Natural Resources EUR

ISIN: LU0244072335  
Telekurs: 2'432'575  
Bloomberg: LTIFFGEV LX

### LTIF – Natural Resources USD

ISIN: LU0301247234  
Telekurs: 3'101'839  
Bloomberg: LTIFFGEU LX

### LTIF – Natural Resources CHF

ISIN: LU0301246939  
Telekurs: 3'101'836  
Bloomberg: LTIFFGEC LX

### LTIF – Natural Resources GBP

ISIN: LU0457696077  
Telekurs: 10'638'983  
Bloomberg: LTIFFGEG LX

### LTIF – Emerging Market Value EUR

ISIN: LU0553294868  
Telekurs: 11'901'448  
Bloomberg: LTIFFEME LX

### LTIF – Emerging Market Value USD

ISIN: LU0553295592  
Telekurs: 11'901'450  
Bloomberg: LTIFFEMU LX

### LTIF – Emerging Market Value CHF

ISIN: LU0553294785  
Telekurs: 11'901'447  
Bloomberg: LTIFFEMC LX

### LTIF – Emerging Market Value GBP

ISIN: LU0553296053  
Telekurs: 11'901'451  
Bloomberg: LTIFFEMG LX

### Central Administration Agent:

FundPartner Solutions (Europe) S.A.  
3, Boulevard Royal  
L-2449 Luxembourg  
Luxembourg

### Investment Manager:

SIA Funds AG  
Parkweg 1  
CH-8866 Ziegelbrücke  
Switzerland

### Custodian:

Pictet & Cie (Europe) S.A.  
1, Boulevard Royal  
L-2449 Luxembourg  
Luxembourg

### Registered Office:

1, Boulevard Royal  
L-2449 Luxembourg  
Luxembourg

## Legal Notice – Switzerland

Performance up to 30.09.06 is that of the LTIF BVI Fund, restated in CHF, of which the LTIF Stability is an identical successor. Previous performance is audited by Ernst & Young. Reports are available from SIA Group. Past performance is no guarantee of future trends. Long Term Investment Fund Stability (SIA Funds) was approved by the Swiss Banking Commission on July 13, 2006. The fund started trading denominated in Swiss Francs as of October 1st, 2006. This Newsletter is only addressed to qualified private investors who have expressed a desire to receive it, and by no means constitutes an offer to sell financial products that may not be suitable for its readers.

### LTIF – Stability Growth

ISIN: CH0026389202  
Telekurs: 2'638'920  
Bloomberg: LTIFFSTA SW

### LTIF – Stability Income Plus

ISIN: CH0135996012  
Telekurs: 13'599'601  
Bloomberg: LTIFFSIP SW

### Administrator:

Pictet Funds S.A.  
Route des Acacias 60  
CH-1211 Geneva 73  
Switzerland

### Investment Manager:

SIA Funds AG  
Parkweg 1  
CH-8866 Ziegelbrücke  
Switzerland

### Custodian:

Pictet & Cie  
Route des Acacias 60  
CH-1211 Geneva 73  
Switzerland