

Abbildung 1
LTIF – Classic EUR

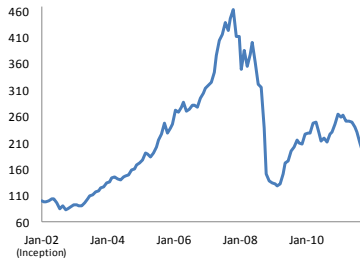


Abbildung 2
LTIF – Classic II EUR

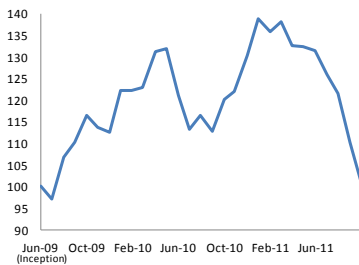


Abbildung 3
LTIF – Alpha EUR

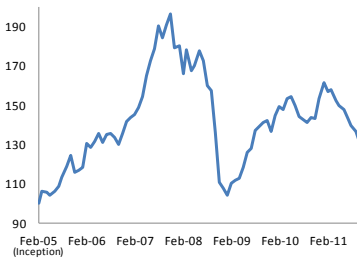
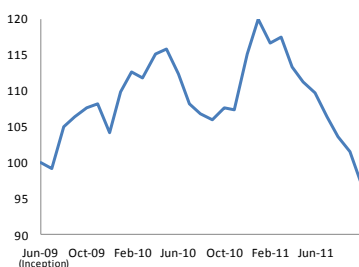


Abbildung 4
LTIF – Alpha II EUR



Long Term Investment Fund

Die Abbildungen 1 bis 7 und Tabelle 1 zeigen, wie sich der Net Asset Value unserer Fonds in jüngster Vergangenheit entwickelt hat. Im weiteren Verlauf dieses Newsletters werden wir genauer auf die Entwicklung der einzelnen Fonds und unsere Zukunftserwartungen eingehen. Zunächst möchten wir jedoch einige Anmerkungen zum Thema Bardividenden machen und unseren langfristigen Anlagefonds Stability Income Plus vorstellen.

Tabelle 1: Net Asset Value – Nettovolumen unserer Fonds

September 2011	NAV	Δ Jahresbeginn	Δ 12 Monate	Jahresrendite seit Lancierung	Fondsvolumen (in Mio)
LTIF Classic [EUR]	190.66	-27.84%	-15.83%	6.84%	248.04 *
LTIF Classic II [EUR]	100.31	-27.82%	-16.61%	0.13%	* Classic & Classic II zusammen
LTIF Alpha [EUR]	130.45	-19.22%	-9.11%	4.07%	39.2 **
LTIF Alpha II [EUR]	96.89	-19.20%	-9.97%	-1.34%	** Alpha & Alpha II zusammen
LTIF Natural Resources [EUR] (vorher Global Energy Value Fund)	85.29	-43.08%	-26.80%	-2.39%	50.38
LTIF Emerging Market Value [EUR]	67.85	-31.97%	-	-	3.15
LTIF Stability Series [CHF] ***	176.30	-15.93%	-11.27%	2.16%	24.30
*** Gesamterlös (inkl. Divid.)	4.89	-13.92%	-	-	-
MSCI World Index TR [EUR] (Bloomberg GDDUWI)	2'812.67	-12.37%	-2.61%	-0.81% ****	**** seit Lancierung Classic

Eine kleine Geschichte über Sardinen

Es gibt einen alten Investmentwitz: Vor einiger Zeit war eine bestimmte Marke hochwertiger Sardinenbüchsen immer seltener zu finden, weil die Fabrik nicht genug Fisch der gewünschten Qualität finden konnte. Der Mangel führte zu Preiserhöhungen: Sardinenliebhaber begannen, den Preis der immer geringeren Anzahl an Büchsen in die Höhe zu treiben. Da Büchsen sich lange Zeit aufbewahren lassen, begannen einige Leute damit, ihre Büchsen weiter zu verkaufen, um von dem Preisanstieg zu profitieren. Bald merkten auch Leute, die keine Sardinen essen, dass man einen netten Gewinn erwirtschaften kann, wenn man ein wenig spekuliert. Am Ende lag der Preis weit über dem, den jeder vernünftige Sardinener jemals bezahlen würde, aber das war egal, da die Sardinen meistens als Anlageinstrument gekauft wurden.

Eines Tages wollte ein reicher Mann seine Familie beeindrucken, deren Mitglieder alle leidenschaftliche Sardinener waren, indem er eine Büchse dieser ausserordentlich teuren Marke öffnete. Alle sahen mit Bangen zu, wie der Deckel geöffnet wurde. Bestürzt mussten sie jedoch feststellen, dass die Sardinen scheinbar schlecht geworden waren. Der Mann war sehr verärgert. Er rief die Person an, die ihm die Sardinen verkauft hatte und verlangte nach einer Entschuldigung und einer

Abbildung 5
LTIF – Natural Resources EUR

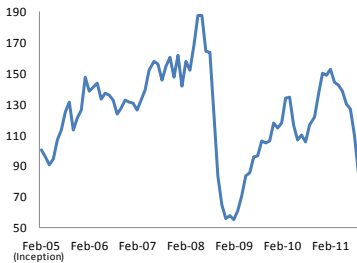
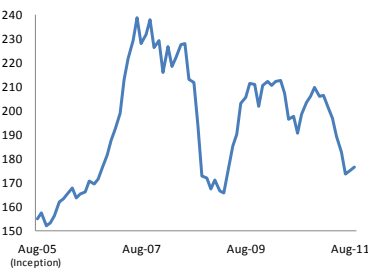


Abbildung 6
LTIF – Emerging Market Value



Abbildung 7
LTIF – Stability CHF (without dividends)



Rückzahlung des Geldes. Der erstaunte Verkäufer antwortete: „Was, Sie haben die Büchse geöffnet? Aber... diese Sardinen sind als Anlage gedacht und sollen nicht gegessen werden!“ (In vergleichbarer Weise wurden vor einigen Monaten in Hongkong zwei Kisten des hochkarätigen Burgunderweins DRC Romanée-Conti aus dem Jahr 1988 für jeweils 107.000 Dollar verkauft. Burgunderweine lassen sich jedoch in der Regel gut länger aufbewahren. Bei geeigneter Lagerung dauert es recht lange, bis sie schlecht werden).

Der Aktienindex S&P 500 brachte zwischen 1983 und 1999 einen Jahresertrag von 18 % und vervielfachte seinen Wert um mehr als das Zehnfache. Nur in zwei Jahren (1990 und 1994) kam es zu einem Kursrückgang (von 6,5 % bzw. 1,5 %). Dementsprechend sorgte der Index dafür, dass eine ganze Generation von Aktienanlegern ein Vermögen machte. Wenn sich Anleger an solche Jahreserträge gewöhnen, dann interessiert sie der eigentliche Nutzen des gehandelten Vermögenswerts (wie gut sind diese Sardinen?) immer weniger und sie konzentrieren sich auf die Wertsteigerung. Aber ein Vermögenswert muss am Ende für irgendetwas nützlich sein, um überhaupt irgendeinen Preis zu rechtfertigen. Unternehmensaktien sind nützlich, weil sie das Eigentum an einem Unternehmen repräsentieren, das (irgendwann) Geld erwirtschaftet und dies an seine Eigentümer auszahlt. Ansonsten würde man lediglich „die Büchse weitergeben“. In den oben erwähnten Jahren stiegen die Aktienkurse um mehr als 15 % und Anleger gewöhnten sich daran, nicht mehr an die Dividenden zu denken (noch einmal: Wie gut sind die Sardinen?). Diese lagen in diesem Zeitraum im Jahresdurchschnitt bei 2 % und Ende 1999 bei 1 %. Ein Rundungsfehler. Die Sardinen waren egal.

Heutzutage zahlen Unternehmen nach elf Jahren mit einer sehr schwacher Aktienkursentwicklung und starkem Gewinnanstieg eine durchschnittliche Dividende in Höhe von 4 % ihres Aktienkurses. Wir werden sofort erläutern, warum dies in einer Welt mit sehr niedrigen Zinssätzen ein attraktiver Ertrag ist. Aber selbst ein solcher Betrag geht in den enormen Aktienkursbewegungen verloren, die wir zurzeit erleben. In diesem Sommer haben sich die meisten Aktienkurse von Unternehmen an mehreren Tagen um über ein Drittel mehr bewegt als ihr gesamter Jahresdividendenertrag. Es fällt einem also sehr leicht, nicht mehr auf die Dividenden zu achten: Wen interessiert schon eine jährliche Auszahlung in Höhe von 4 %, wenn die zugrundeliegenden Aktien alleine im August um 10 % gesunken sind oder in den kommenden Monaten gleichermassen steigen werden? Anleger sind auf die Kursbewegungen fixiert und nicht auf die Dividenden.

Aber Aktienerträge bestehen aus zwei Komponenten: Dividendenzahlung plus Wertsteigerung des Aktienkurses. Langfristig gesehen sind Dividendenzahlungen ein fundamentaler Bestandteil der Aktienerträge. Inflationsbereinigt machen Dividenden normalerweise über die Hälfte langfristiger Aktienmarkterträge aus. Der Rest lässt sich auf Kurssteigerungen zurückführen. Kurzfristig gesehen sind

Kursbewegungen heftig und sehr schwer vorhersehbar und langfristig gesehen hebt sich das Auf und Ab ohnehin gegenseitig auf. Aber Dividenden sind konstant und relativ gut vorhersehbar, wie wir weiter unten sehen werden. Daher bieten sie eine gute Möglichkeit, um eine Anlagephilosophie zu verankern. Letzen Endes muss man schliesslich irgendetwas essen.

Die Beschaffenheit von Dividenden

Zunächst einmal handelt es sich bei Dividenden vor allem um Bargeld (die „Auszahlung“ von Dividenden in Form von Aktien betrachten wir beispielsweise nicht als Dividende, da sie keinen ökonomischen Wert hat: man besitzt beispielsweise 4 % mehr Aktien, die jetzt jeweils genau 4 % weniger Wert sind). Anleger können Dividenden wirklich ausgeben oder in etwas investieren, das sie für geeignet halten, ohne den eigentlichen Wert ihrer ursprünglichen Anlage zu mindern. Dividenden werden aus Gewinnen finanziert und bis auf sehr wenige Ausnahmen repräsentieren sie „überschüssigen Cashflow“, d. h. Geld, das das Unternehmen erwirtschaftet hat und nicht benötigt, um ein gesundes Wachstum des Unternehmens zu gewährleisten. Dividenden sind also echte Gewinne. Im Laufe der Zeit steigen sie stärker als die Inflationsrate. Dividenden sind daher nicht nur inflationsgeschützt, sondern bieten effektives und vorhersehbares Wachstum: Bis auf sehr wenige Ausnahmen steigen sie jedes Jahr mehr oder weniger in gleichem Umfang wie die Gesamtwirtschaft. Abbildung 8 zeigt die in den vergangenen 50 Jahren ausgezahlten Dividenden der Unternehmen des S&P 500. Der einzige nennenswerte Rückgang im Jahr 2009 lässt sich auf den Beinahe-Bankrott des Bankensektors zurückführen, der historisch gesehen immer hohe Dividenden auszahlte. Abbildung 9 enthält eine repräsentative Gruppe unserer Anlagen und zeigt, dass es dieses Problem bei den meisten Unternehmen nicht gab. In beiden Abbildungen haben wir die Entwicklung des Aktienkurses hinzugefügt: Dividenden sind offensichtlich sehr viel stabiler als Aktienkurse.

Abbildung 8: Indexentwicklung und ausgezahlte Dividenden der Unternehmen des S&P 500, in USD, 1960 – 2011e

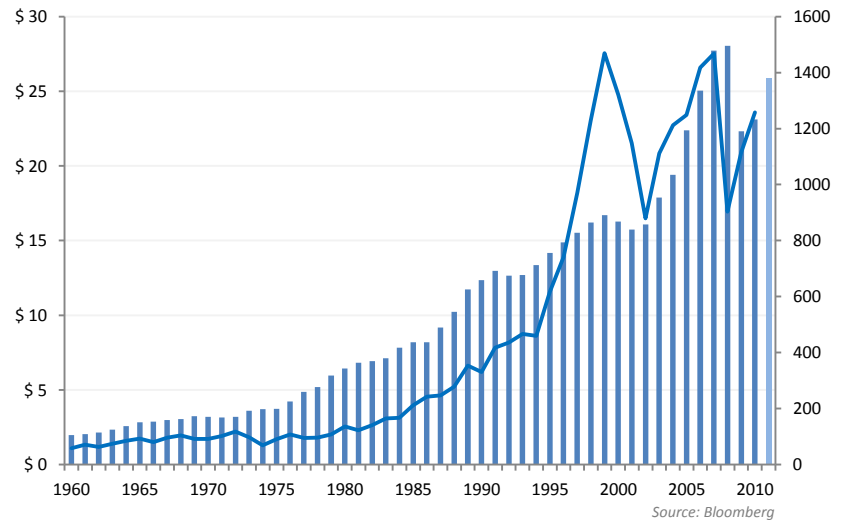
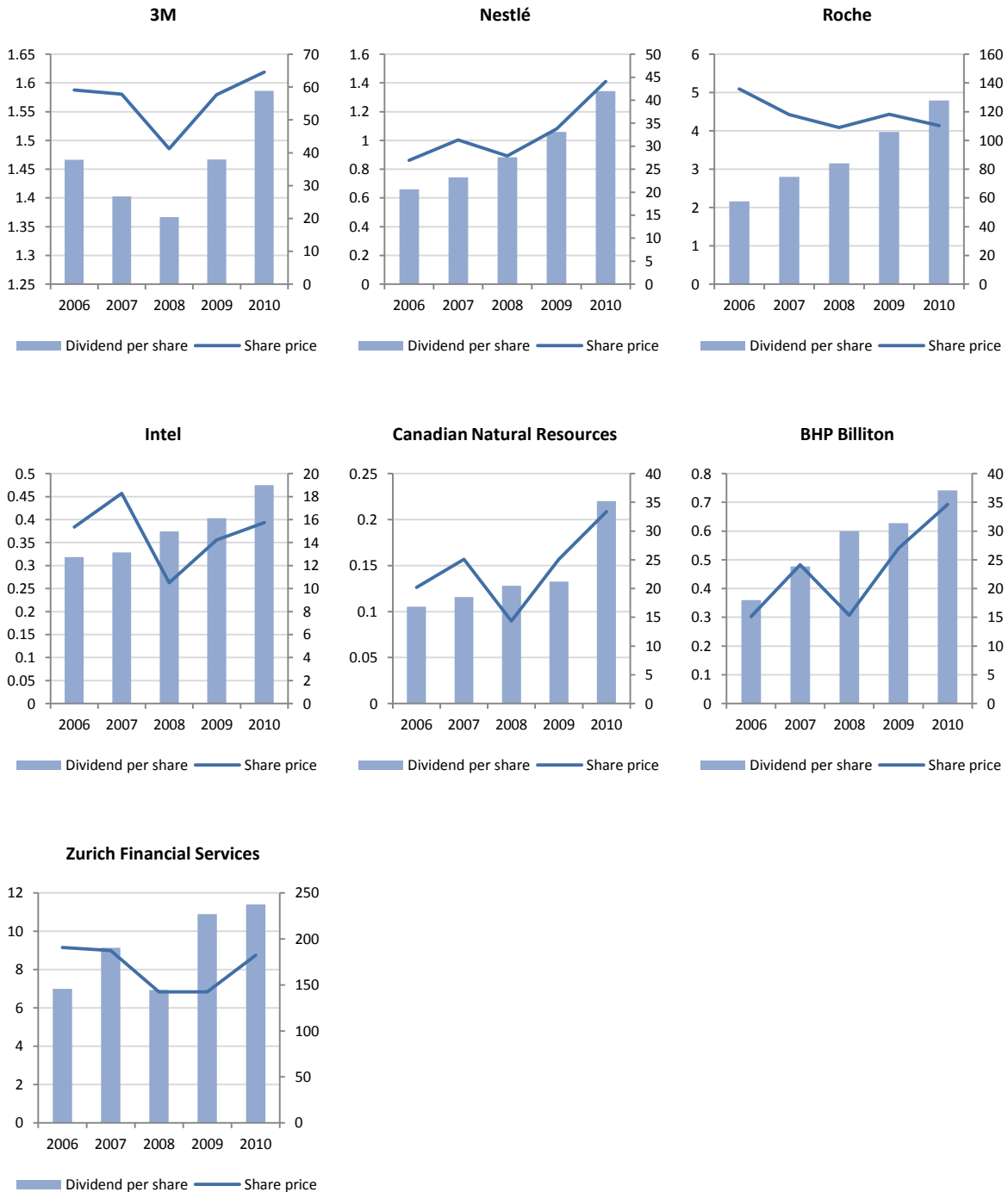


Abbildung 9: In den vergangenen fünf Jahren ausgezahlte Dividenden pro Aktie von 3M, Nestlé, Roche, Intel, CNQ, BHP Billiton, Zurich Financial, in Euro



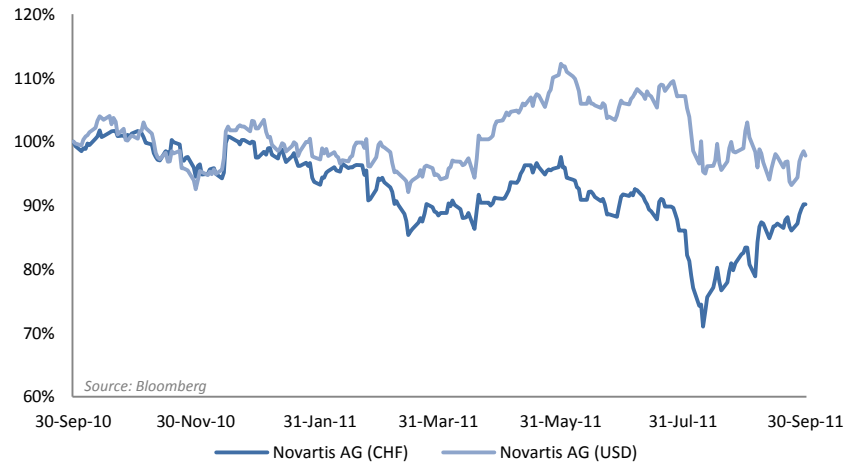
Für Anleger hat dies bedeutende Konsequenzen: ***Eine Person, die ein gutes Aktienportfolio besitzt und die Dividendenzahlungen ausgibt, wird am Ende unabhängig von der Entwicklung der Aktienkurse seines Portfolios und der Inflation jedes Jahr effektiv reicher.*** Bei einer guten und diversifizierten Aktienauswahl kann man argumentieren, dass ein solches Portfolio langfristig zu den weltweit risikoärmsten Investitionen gehört. Gerade in diesen Zeiten starker wirtschaftlicher Unsicherheit könnte diese Kombination aus Vorhersehbarkeit und Sicherheit ausserordentlich attraktiv sein. Und die langfristige Dividendenentwicklung wird aufaddiert: Wenn man vor 50 Jahren eine Million Dollar in Unternehmen des S&P 500 investiert hätte, dann würde man dieses Jahr Dividenden in Höhe von einer halben Million Dollar erhalten. Und im Laufe der vergangenen 50 Jahre hätte man fast 10 Millionen Dollar in bar erhalten, die man ausgeben oder erneut investieren hätte können. Darüber hinaus hätte die anfängliche Investition nun einen Marktwert in Höhe von etwa 15 Millionen Dollar.

Neue Anteilsklasse „Income Plus“ des LTIF-Stability-Fonds

Das Portfolio des LTIF-Stability-Fonds ähnelt dem Portfolio unserer Classic- und Alpha-Fonds. Er sichert jedoch (genauso wie der Alpha-Fonds) Marktrisiken ab, betont weniger volatile Aktien etwas stärker und investiert bis zu 15 % des Vermögens in hochverzinsliche Anleihen. Der Fonds hat sich auf recht zufriedenstellende Art und Weise entwickelt und wurde aufgrund seines Abschneidens in verschiedenen Befragungen zum besten in der Schweiz registrierten langfristigen Fonds gewählt.

Dieses Abschneiden wurde etwas von der Wertsteigerung des Schweizer Franken überschattet: Wie bei allen Vermögenswerten, deren zugrundeliegende wirtschaftliche Realität sich nicht auf die Schweiz beschränkt, ist sein Preis in Franken gesunken. Abbildung 10 zeigt beispielhaft den Aktienkurs der in Zürich und New York notierten Novartis-Aktien. In beiden Fällen handelt sich um die gleiche wirtschaftliche Einheit (derselbe Anteil von Novartis), aber der Kurs und dessen Entwicklung scheinen sehr unterschiedlich zu sein. Sie sind es jedoch nicht. Unterschiedlich ist lediglich die Einheit, mit der wir auf die gleiche Realität blicken.

Abbildung 10: Aktienkurs von Novartis in CHF und Novartis in USD im Laufe der vergangenen zwölf Monate, indiziert



Wenn wir uns ansehen, wie sich unser Stability-Fonds in Euro entwickelt hat (die für die meisten unserer Anleger geltende Einheit), dann lag die jährliche Performance in den vergangenen fünf Jahren bei 7,7 %, ein gutes Abschneiden im Vergleich zu den 2 % des ebenfalls in Euro notierten World Index. In Schweizer Franken liegt die jährliche Performance des Fonds bei 2 %. Der World Index schneidet ebenfalls in Schweizer Franken mit -3,5 % ab.

Abbildung 11: LTIF Stability im Vergleich zum MSCI World Index, in EUR, seit Beginn, indiziert

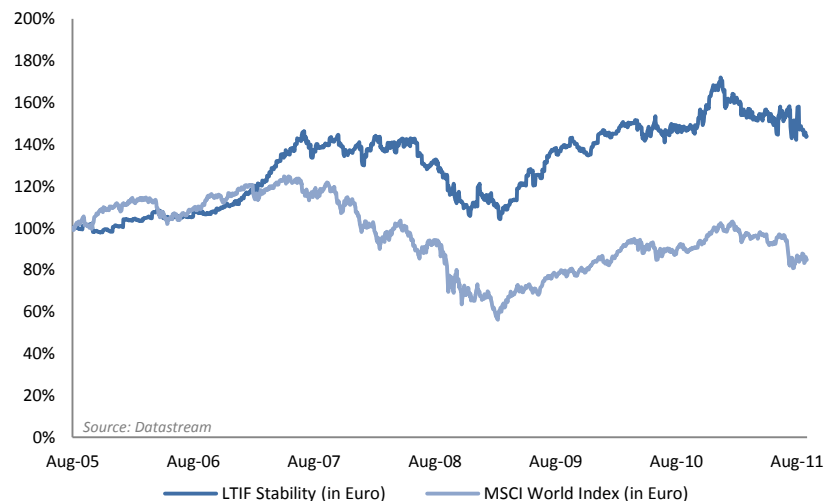
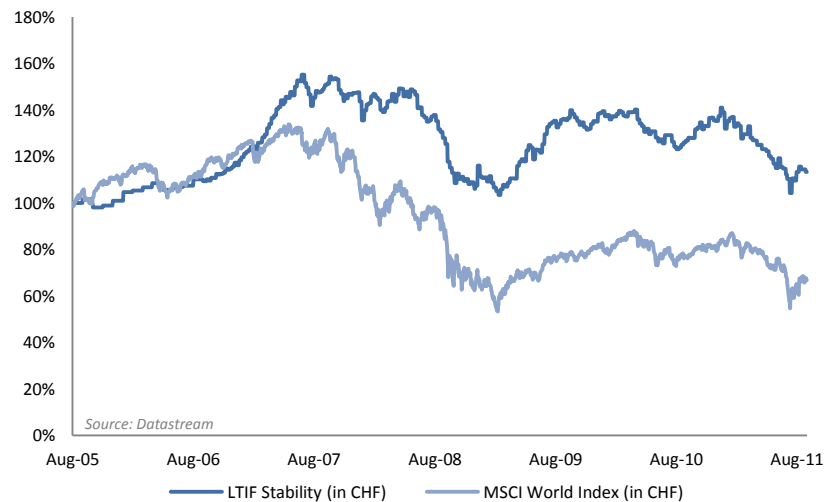


Abbildung 12: LTIF Stability im Vergleich zum MSCI World Index, in CHF, seit Beginn, indiziert



Wie alle anderen SIA-Fonds auch verfolgte der Fonds die Absicht, Dividenden sofort wieder in weitere Anteile zu reinvestieren und nicht auszuzahlen. Die meisten unserer Anleger bevorzugten dies. In den vergangenen Jahren mussten wir jedoch aufgrund der komplexen Vorschriften, die in der Schweiz gelten, einige Dividendenauszahlungen vornehmen (2009, 2010 und 2011). Um Anlegern eine Auswahlmöglichkeit zu bieten, teilen wir den Fonds jetzt in zwei unterschiedliche Anteilklassen auf: Growth und Income Plus. In der Anteilklasse Growth werden nie Dividenden ausgezahlt und in der Anteilklasse Income Plus werden ein- oder zweimal jährlich Dividenden ausgezahlt (die Häufigkeit hängt auch von den jeweils geltenden Vorschriften ab).

Wir beabsichtigen, unsere Anlagephilosophie beizubehalten, der zufolge wir unterbewertete Aktien kaufen, Märkte und Währungen auf dynamische Art und Weise absichern und opportunistisch hochverzinsliche Anleihen erwerben. Wir planen eine erste Dividendenzahlung in Höhe von 8 CHF. Dies entspricht 5 % des heutigen Fondskurses. Später werden wir versuchen, diesen Betrag jährlich um mindestens 3 bis 4 % zu erhöhen. Dies sollte einen langfristigen Barertrag in Höhe von 8 % einbringen. Hinzu kommt die Aktienwertsteigerung. Daher nennen wir diese Anteile „Income Plus“, weil sie bei den Dividendenauszahlungen nicht nur für laufende Einnahmen sondern auch für Wachstum sorgen. In geringerem Masse gilt dies auch für den Aktienkurs.

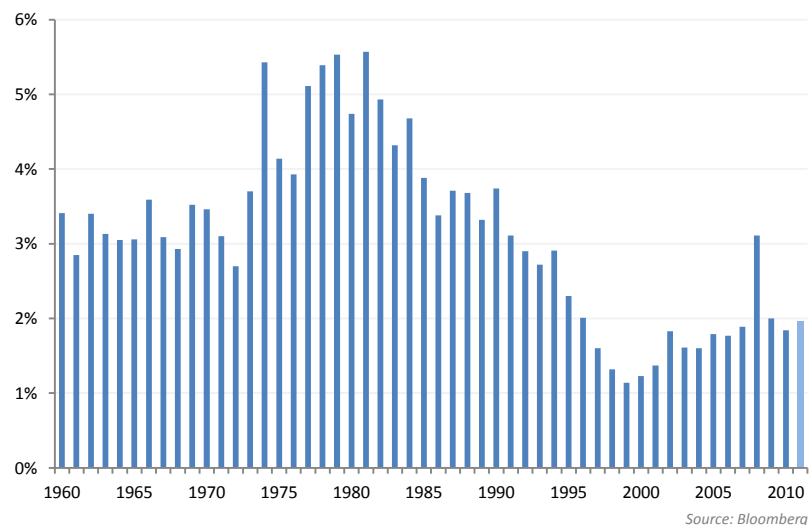
Die derzeitigen Anleger werden automatisch der Anteilklasse „Growth“ zugeordnet (d. h. es gibt keine Dividendenauszahlungen). Sie können sich jedoch jederzeit dafür entscheiden, in die Anteilklasse „Income Plus“

überzuwechseln. In diesem Fall erhalten Sie automatisch jährliche oder halbjährliche Dividendenauszahlungen.

Wir hoffen, dass dieses Produkt all jenen Anlegern hilft, die auf der Suche sind nach konstanten und sicheren Einnahmen, die nicht durch Inflation erodiert werden. Es kann auch allen anderen Anlegern helfen: Wenn Sie den jährlichen kontinuierlichen Anstieg der Barauszahlungen beobachten, dann konzentrieren Sie sich womöglich eher auf die Sardinen als auf die volatilen Preise der Büchsen.

Das Produkt ist jedoch nicht „zeitlos“. Das ausgezeichnete Angebot beim Dividendenenertrag ist nur möglich, weil der Aktienkurs niedrig ist und nicht, weil die Dividenden hoch sind. Die Dividenden ändern sich nicht allzu sehr, aber sie steigen langsam. Das bedeutet, dass der Income-Fonds abgesehen von wenigen grossen Überraschungen 8 CHF auszahlen wird, unabhängig davon, ob die Aktienkurse sinken oder stark ansteigen. Wenn sie stark ansteigen (sagen wir um 20 %), dann repräsentieren diese 8 Franken nicht 5 % der Anlage sondern nur 4 %. Gute Erträge werden dann „eingefahren“, wenn die Aktienkurse sinken. Sobald sie steigen, ist es zu spät. Das ist vergleichbar mit dem Kauf einer Mietwohnung, wenn man weiss, dass die Miete in Zukunft relativ konstant bleiben wird. Man muss kaufen, wenn die Wohnung einen niedrigen Preis hat und nicht, wenn der Preis sich wieder „erholt“ hat. Anleger sollten Aktien als Sardinenbüchsen betrachten. Der Nutzen liegt in den Sardinen und nicht in den Büchsen und daher muss man die Sardinen kaufen, wenn sie günstig angeboten werden. Abbildung 13 zeigt die je nach Erwerbszeitpunkt sehr unterschiedlichen Erträge, die man „einfährt“. Die späten 1990er Jahre waren offenkundig die schlimmsten Jahre (als alle auf eine steigende Tendenz spekulierten und darüber redeten, wie toll Aktienanlagen sind). 2008 war natürlich das beste Jahr, da Aktien verschenkt wurden.

Abbildung 13: Dividendenenertrag S&P 500 zum Jahresende, 1960 – 2011e



Noch ein letzter Punkt. Für den Stability-Fonds gelten die Vorschriften der Schweiz. Einige europäische Anleger können aus behördlichen Gründen nicht in solch einen Fonds anlegen. Für diese Anleger gibt es einen entsprechenden Fonds in Luxemburg. Bei Interesse setzen Sie sich bitte mit uns in Verbindung.

Anmerkungen zu unseren Portfolios

Abbildung 14 zeigt, wie sich der NAV des Classic-Fonds in den vergangenen zwölf Monaten im Vergleich zu den wichtigsten Indizes entwickelt hat. Es handelt sich dabei natürlich um die Gesamtentwicklung aller Anlagen des Fonds. Eine genauere Analyse dieser Anlagen ist daher sinnvoll. Dies erfolgt auf Grundlage der Aufteilung in unterschiedliche Branchen, in die wir unsere Positionen einordnen, wie aus Abbildung 15 ersichtlich wird.

Abbildung 14: LTIF Classic, MSCI World Index, S&P 500 Index und Euro Stoxx 50 Price Index, in Euro, vergangene zwölf Monate, indiziert

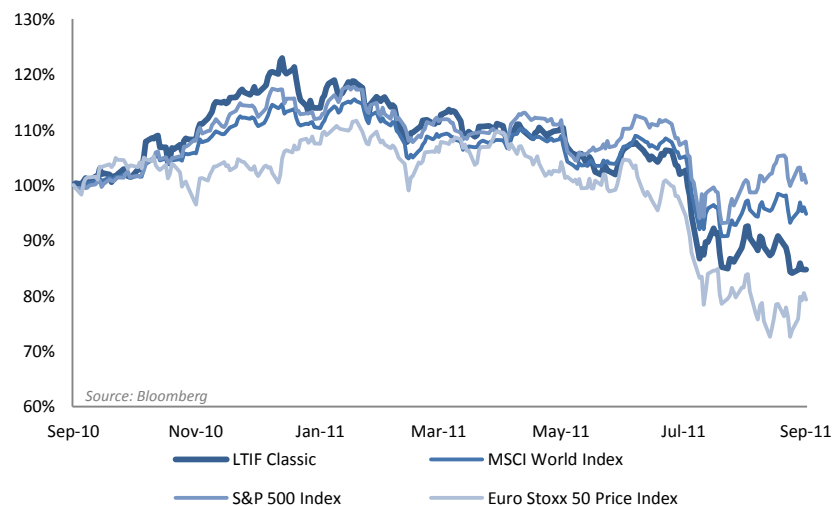
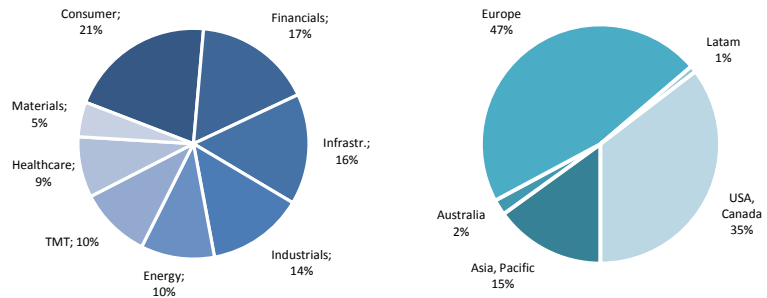


Abbildung 15: Aufteilung des LTIF Classic nach Branche und Region zum 30. September 2011



Wir möchten mit einer Branche beginnen, die eine sehr grosse Position ausmacht und die sich in den vergangenen Monaten und insbesondere in den vergangenen Wochen sehr schlecht entwickelt hat: Natural Resources. Zum 30. September machten diese 15 % des Portfolios aus. Zu Beginn des Jahres lag der Anteil zum Vergleich bei 28 %. Wir teilen diese Position in die beiden „Unterbereiche“ Energie und Rohstoffe auf.

Abbildung 16 zeigt, wie sich die in unserem Besitz befindlichen Energieaktien innerhalb von neun Monaten im Vergleich zum World Index und dem Classic-Fonds selbst entwickelt haben. Abbildung 17 verdeutlicht die Entwicklung der Rohstoffaktien.

Abbildung 16: Entwicklung des Aktienkurses von OXY, Hess, Bankers, Crew, CNQ, Suncor, Schlumberger, MSCI World Index und LTIF Classic, in Euro, einschliesslich Dividenden, seit Jahresbeginn, indiziert

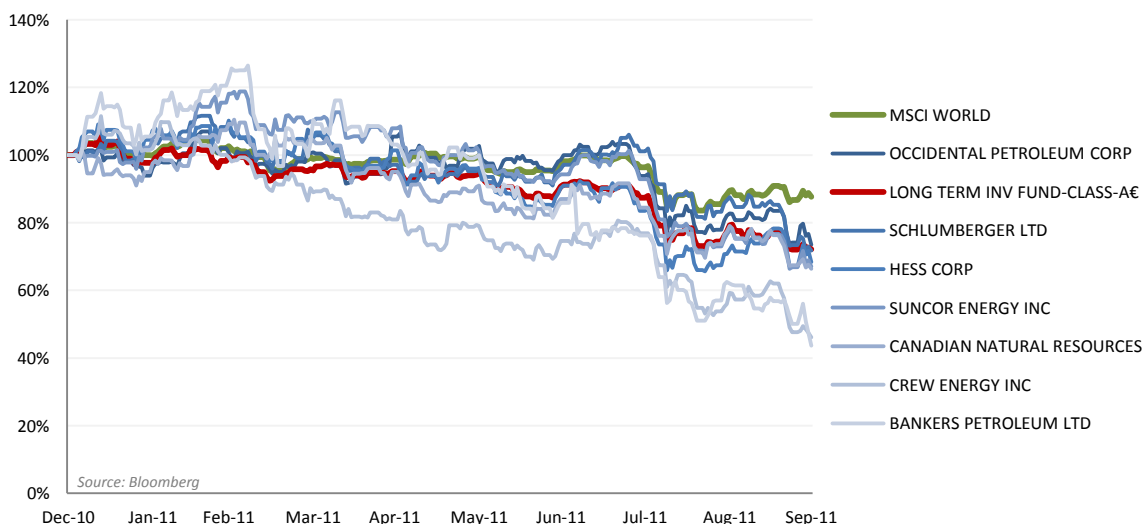
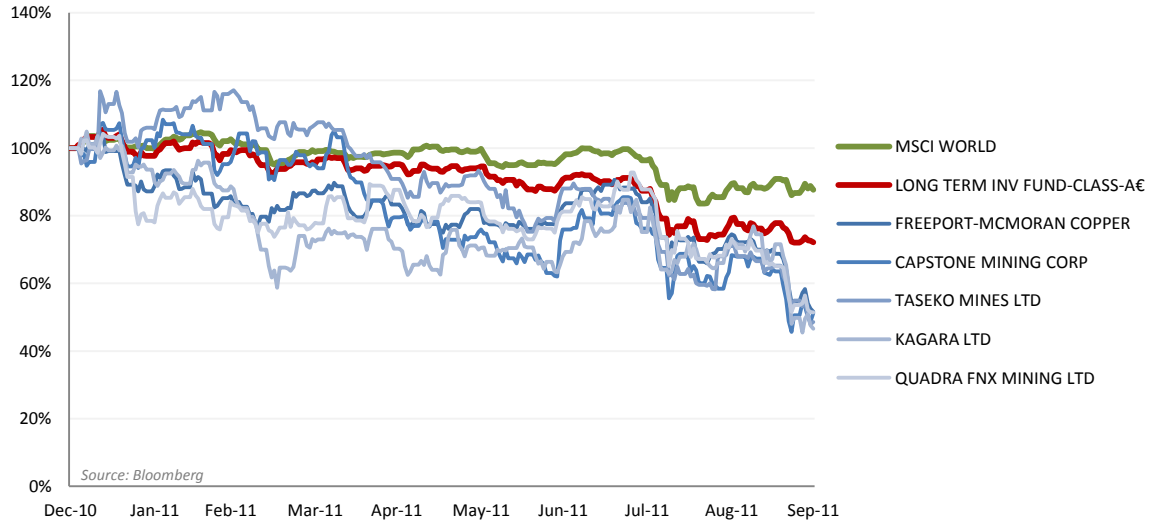


Abbildung 17: Entwicklung des Aktienkurses von Quadra, Taseko, Freeport, Capstone, Kagara, MSCI World Index und LTIF Classic, in Euro, einschliesslich Dividenden, seit Jahresbeginn, indiziert



Dieser starke Kursrückgang ist zu einem sehr grossen Teil dafür verantwortlich, dass sich der Classic-Fonds in den vergangenen Quartalen „unterdurchschnittlich“ entwickelt hat.

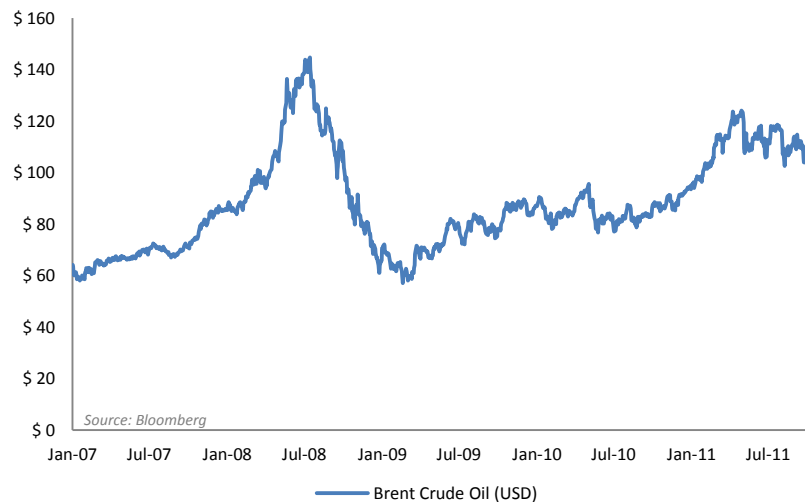
Für unsere Anleger ist es sicherlich enttäuschend zu sehen, dass es zu einem derartigen Rückgang des Net Asset Value kommt. Bevor wir dies als „Verlust“ betrachten, müssen wir jedoch analysieren, welche Gründe es hierfür gibt. Kam es zu einer wesentlichen Einschränkung der Fundamentaldaten dieser Unternehmen, d. h. zu einem Rückgang ihrer zukünftigen Rentabilität, oder reagieren Anleger auf kurzfristige Probleme... oder rechnen sie sogar bereits im Vorfeld mit neuen Problemen?

Wir möchten uns beispielhaft eines unserer Unternehmen ansehen: Canadian Natural Resources, ein Erdöl- und Erdgasproduzent mit Sitz in Kanada, der auf drei Kontinenten tätig ist. Unseren Schätzungen zufolge kann man bei diesem Unternehmen bei den heutigen Kursen von einem Kapitalertrag in Höhe von 17,5 % ausgehen. Wenn unsere Zahlen stimmen, dann bedeutet das, dass Anleger auf Dauer jährlich 17,5 % des derzeitigen Aktienkurses erhalten. Zurzeit erhalten sie lediglich etwa 3 % in Form von Bardividenden. Wir glauben jedoch, dass die in Betrieb gehenden geplanten Projekte, gestützt durch die riesigen Erdölreserven in Kanada, letztlich zum vorgesehenen Ergebnis führen werden.

Der wichtigste Bestandteil einer solchen Prognose ist natürlich der zukünftige Erdölpreis. Wir sind bei unseren Berechnungen von einer sehr einfachen Grundannahme ausgegangen: Der Erdölpreis wird bei etwa 100 Dollar liegen. Das liegt etwas unter dem heutigen Preis und dieser wird sicher schwanken. Aber das ist unsere durchschnittliche kurz- bis mittelfristige und zumindest langfristige Prognose.

Wir verwenden 100 Dollar als „langfristigen“ Preis, weil dies der erforderliche Mindestpreis ist, damit neue Projekte profitabel sind. Wenn der Preis eine Zeit lang (mehrere Monate) unter dieses Niveau sinkt, dann werden die Unternehmen damit beginnen, Expansionsprojekte zu streichen und es käme sehr schnell zu einer weltweiten Erdölknappheit, da sich die derzeitigen Erdölfelder mit einer jährlichen Durchschnittsrate von 6 bis 10 % ihrem Ende zuneigen. Genau das passierte während der schwerwiegenden Krise im Jahr 2008, als der Erdölpreis bei der Bestandsbereinigung jäh in den Keller fiel und danach ziemlich schnell wieder seinen langfristigen Stand erreichte, wie aus Abbildung 18 ersichtlich wird.

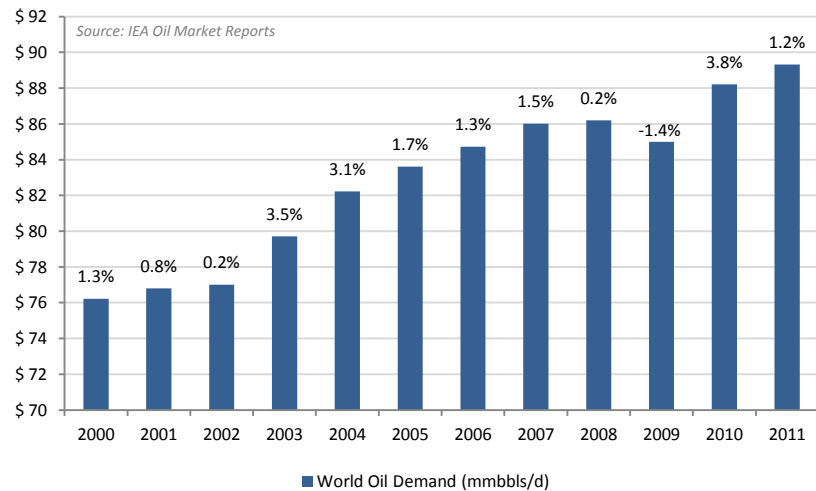
Abbildung 18: Tagespreis der Rohölsorte Brent, in USD, 2007 - heute



Was würde passieren, wenn die Erdölpreise im Falle einer Rezession eine Zeit lang unter diesen langfristigen „ausgeglichenen“ Preis fallen würden? Genau das befürchtet der Markt. Wir sollten eine Sensitivitätsanalyse vornehmen.

Wenn die Nachfrage um 1,4 % zurückgehen würde (dies war im Jahr 2009 der Fall, wie aus Abbildung 19 ersichtlich wird), dann kommt es möglicherweise zu einer Preisanpassung um 20 Dollar. Wir könnten dann ein neues „Preisszenario“ erstellen, das folgendermassen aussehen würde: Der durchschnittliche Erdölpreis wird im Jahr 2010 auf 80 Dollar und im Jahr 2013 auf 90 Dollar zurückgehen und sich danach bei etwa 100 Dollar stabilisieren.

Abbildung 19: Weltweite Nachfrage nach Erdöl und prozentuale Änderung im Vergleich zum Vorjahr, in USD, 2000 - heute



Wenn man diese Preise auf die Realität und die Projekte von Canadian Natural Resources (CNQ) anwendet, dann würde der erwartete Jahresertrag von 17,5 % beim „Grundszenario“ auf 17 % zurückgehen. Unserer Ansicht nach handelt es sich eindeutig um eine interessante Anlage und das wäre auch noch bei einem 25 % höheren Aktienkurs der Fall.

Bei Rohstoffunternehmen kann man einen ähnlichen Standpunkt vertreten. Nehmen wir beispielsweise den weltweit grössten unabhängigen Kupferproduzenten Freeport-McMoRan Copper & Gold: Bei den aktuellen Preisen liegt der erwartete jährliche Gewinn erneut auf Grundlage unserer Schätzungen bei 17 %. Diese Schätzungen basieren auf dem folgenden „Preisszenario“ für Kupfer:

Tabelle 2: SIA-Schätzung, „Preisszenario“ für Kupfer, in USD, 2011 – 2017

Copper price	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
SIA base case	4,0	4,0	3,9	3,8	3,7	3,6	3,5

Wenn es zu einer sehr tiefgreifenden weltweiten Rezession kommen würde, dann sähen die Preise folgendermassen aus:

Tabelle 3: SIA-Schätzung, Kupferpreis im Falle einer Rezession, in USD, 2011 – 2017

Cu Nominal	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Recession case	4,0	2,5	2,7	2,9	3,1	3,3	3,5

Darunter liegende Preise zu erwarten, ist ausser im Falle eines Endes des weltweiten Wirtschaftswachstums, nicht besonders realistisch, weil das

Angebot sogar noch eingeschränkter ist als im Falle von Erdöl und die Kosten neuer Operationen immer schneller steigen. Bei diesen stark verminderten kurzfristigen Preisen läge der erwartete Ertrag aus dem Besitz von Freeport-Aktien bei den aktuellen Preisen bei 15 %. Wir sind auch hier der Ansicht, dass es sich um eine ausgezeichnete Anlage handelt. Und das wäre auch bei einem wesentlich höheren Preis der Fall.

Warum sind diese Aktien so stark zurückgegangen, wenn sie so billig sind? Wir möchten eine bekannte Textstelle von J. M. Keynes abdrucken, die im Jahr 1936 veröffentlicht wurde. Unserer Ansicht nach erklärt sie viel von dem, was gerade passiert:

“...das berufsmässige Investment [kann] mit jenen Zeitungswettbewerbern verglichen werden, bei denen die Teilnehmer die sechs hübschesten Gesichter von Hundert Lichtbildern auszuwählen haben, wobei der Preis dem Teilnehmer zugesprochen wird, dessen Wahl am nächsten mit der durchschnittlichen Vorliebe aller Teilnehmer übereinstimmt, so dass jeder Teilnehmer nicht diejenigen Gesichter auszuwählen hat, die er selbst am hübschesten findet, sondern jene, von denen er denkt, dass sie am ehesten die Vorliebe der anderen Teilnehmer gewinnen werden, welche alle das Problem vom gleichen Gesichtspunkt aus betrachten. Es handelt sich nicht darum, jene auszuwählen, die nach dem eigenen Urteil wirklich die hübschesten sind, ja sogar nicht einmal jene, welche die durchschnittliche Meinung wirklich als die hübschesten betrachtet. Wir haben den dritten Grad erreicht, wo wir unsere Intelligenz der Vorwegnahme dessen widmen, was die durchschnittliche Meinung als das Ergebnis der durchschnittlichen Meinung erwartet. Und ich glaube, dass es sogar einige gibt, welche den vierten, fünften und noch höhere Grade ausüben.”

J.M Keynes, Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes, 1936.

Alle Anleger haben die schrecklichen Ereignisse im Jahr 2008 noch in sehr frischer Erinnerung und die meisten sind wild entschlossen, nicht noch einmal dieselbe Erfahrung zu machen. Sie verkaufen daher bei den geringsten Rezessionsbefürchtungen oder der Befürchtung, dass andere Anleger Rezessionsbefürchtungen haben oder der Befürchtung, dass andere Anleger möglicherweise befürchten... Auf den Finanzmärkten werden drastische Schwankungen gewöhnlich von selbst angetrieben: Viele Anleger, die sehen, dass die Aktien kupferproduzierender Unternehmen jäh fallen, kommen zu dem Schluss, dass eine Rezession kurz bevorstehen muss und Kupferaktien daher verkauft und nicht gekauft werden müssen. Die aus dieser Dynamik resultierende Verkaufsentscheidung ist natürlich kurzfristig, da sich die Preise eine Zeit lang trotzdem weiter gut entwickeln können. Aber sie ist nicht gerechtfertigt aufgrund der grundlegenden Profitabilität der Unternehmen und sie wird keine langfristigen Erträge einbringen, es sei

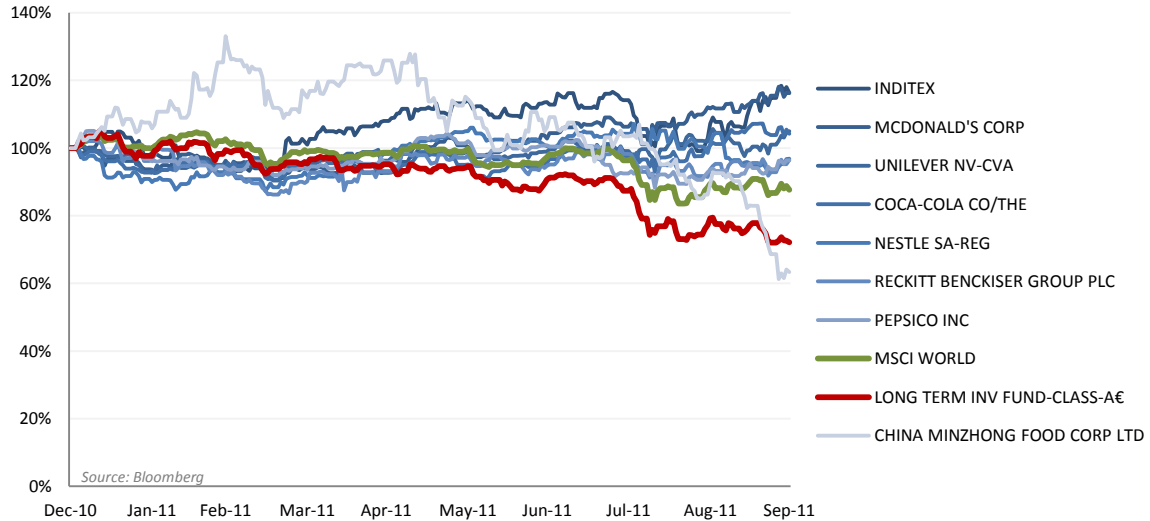
denn, der Verkaufsentscheidung folgt ein erneuter Kauf zum richtigen Zeitpunkt. Keynes dachte im Jahr 1936, dass einige Leute ein Ratespiel im "vierten, fünften und noch höheren Grade ausüben". Stellen Sie sich einmal vor, wie das heutzutage aussieht: Es gibt einen riesigen Finanzsektor, der mit dem Aktienhandel (ganz gut) seinen Lebensunterhalt verdient. Er wird dabei unterstützt von einer Armee aus computergestützten Hochfrequenz-Händlern, algorithmischer Investition, synthetischen Anlagen, Derivaten, usw. Wenn wir weiter unten die Märkte der kommenden Monate und Jahre erörtern werden, dann werden wir hierauf zurückkommen.

Wir glauben, dass unsere Anlagen in Rohstoffe solide sind. Keines unserer ressourcenproduzierenden Unternehmen hat nennenswerte Schulden und alle sind dazu in der Lage, eine Rezession zu überstehen, ohne ihr langfristiges Gewinnpotenzial einzubüssen. Aber wir sind davon überzeugt, dass sie unseren Anlegern ausgezeichnete langfristige Ergebnisse bereiten werden, und zwar aufgrund der Hauptmotive für unsere Investition in diese Unternehmen: Die unaufhaltsame Verstärkung von zwei Milliarden Menschen in den kommenden Jahrzehnten und die geologischen Probleme bei der Erhöhung des Angebots einiger fundamentaler Rohstoffe.

Basiskonsumgüter

Die darauf folgende Branche (aufgrund ihres Volumens) nennen wir „Konsumgüterbranche“. Sie macht fast 20 % unseres Portfolios aus. Abbildung 20 zeigt, wie sich die in unserem Besitz befindlichen Aktien entwickelt haben sowie die Entwicklung des World Index und des Classic-Fonds selbst.

Abbildung 20: Aktienkurse von Nestlé, Unilever, Coke, Pepsi, Reckitt, Inditex, McDonald's, China Minzhong, MSCI World Index und LTIF Classic seit Jahresbeginn, in Euro, einschliesslich Dividenden, indiziert



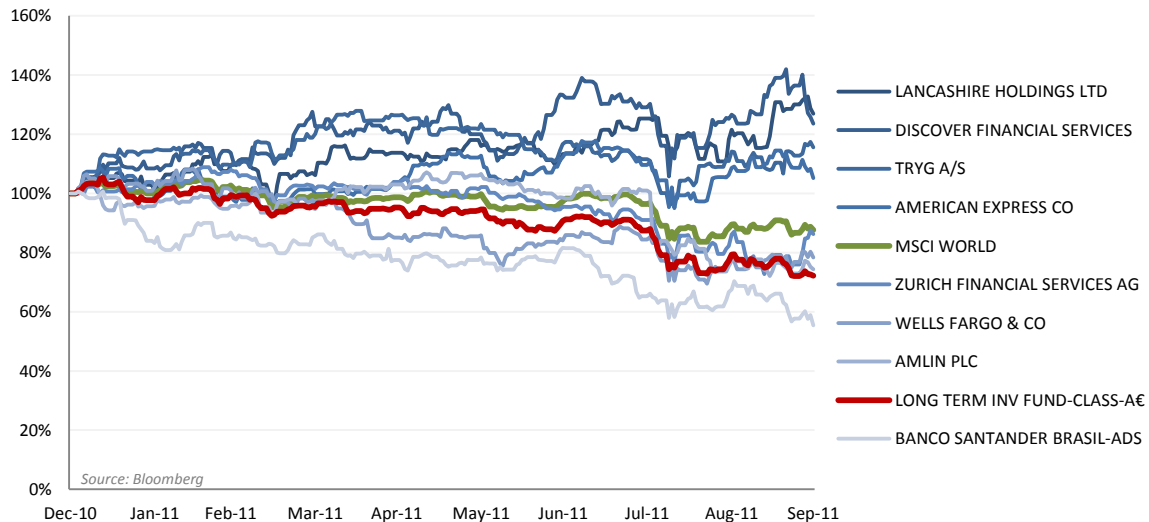
Wir glauben, dass wir in dieser Branche zeitlich gut angesetzte Investitionen getätigt haben und die Unternehmen bieten eine ausgezeichnete Balance zwischen Profitabilität und Stabilität. Wir gehen davon aus, dass all unsere Investitionen mehr als 10 % pro Jahr einbringen werden und sie sind dabei relativ stetig, wie aus Abbildung 20 ersichtlich wird.

Wir glauben sogar, dass einige dieser Unternehmen (Nestlé, Coca-Cola, McDonald's...), wie bei der Erörterung des Stability-Fonds bereits erwähnt, die sehr seltene Möglichkeit bieten, ein Portfolio mit Erträgen im (niedrigen) zweistelligen Bereich und extrem geringem Risiko aufzubauen.

Finanzunternehmen

Lange Zeit hielten wir eine Position des Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmens Property & Casualty. Vor kurzem haben wir drei Banken (Wells Fargo in den USA, Santander in Brasilien und DGB in Korea) hinzugefügt sowie die eher „speziellen“ Unternehmen American Express und Discover (ein US-amerikanisches Kreditkartenunternehmen). Wir glauben weiterhin, dass das Versicherungsunternehmen Property & Casualty eine ausgezeichnete Anlage darstellt, die völlig unabhängig vom Konjunkturzyklus ist. Die Banken sind dagegen eng mit dem Konjunkturzyklus verbunden. Wir glauben jedoch, dass diese drei Investitionen angesichts ihres sehr niedrigen Preises und ausgezeichneter langfristiger Erträge sehr gut abschneiden werden.

Abbildung 21: Aktienkurse von Amlin, Lancashire, Tryg, Zurich, Santander Brasil, Amex, Discover, Wells Fargo, MSCI World Index und LTIF Classic seit Jahresbeginn, in Euro, einschliesslich Dividenden, indiziert

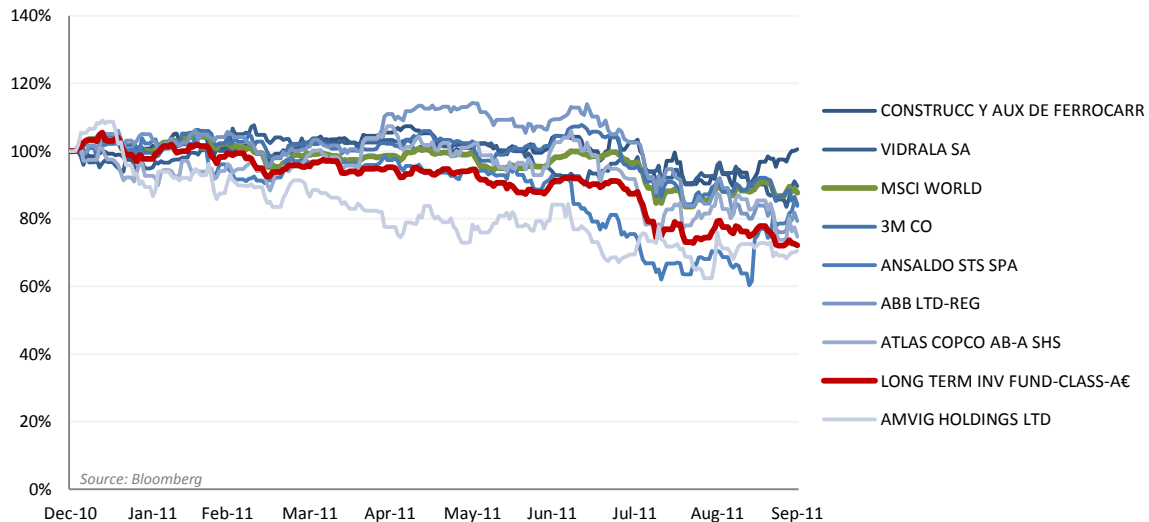


Während der Finanzkrise haben wir europäische Banken gemieden und möchten dies auch weiterhin tun. Wir widmen einen bedeutenden Teil unserer Analyseressourcen der Verfolgung europäischer Banken und sind ziemlich überzeugt davon, dass sie letztlich eine ausgezeichnete Anlagemöglichkeit sein werden. Wir glauben jedoch nicht, dass wir diesen Punkt bereits erreicht haben.

Industrieunternehmen

Es handelt sich hierbei um eine sehr heterogene Gruppe von Unternehmen. Die Gruppe umfasst unter anderem Amvig, einen der grössten chinesischen Hersteller und Drucker von Zigarettenschachteln (PE 6, Dividendenertrag 5,8 %). Hierzu gehört auch ABB, ein Weltmarktführer im Bereich elektrische Übertragung und Fertigungsautomation (PE 10, Dividende 4,5 %). Die Zughersteller CAF und Ansaldo STS steigern weiter ihre Gewinne und vergrössern ihre Auftragsbücher.

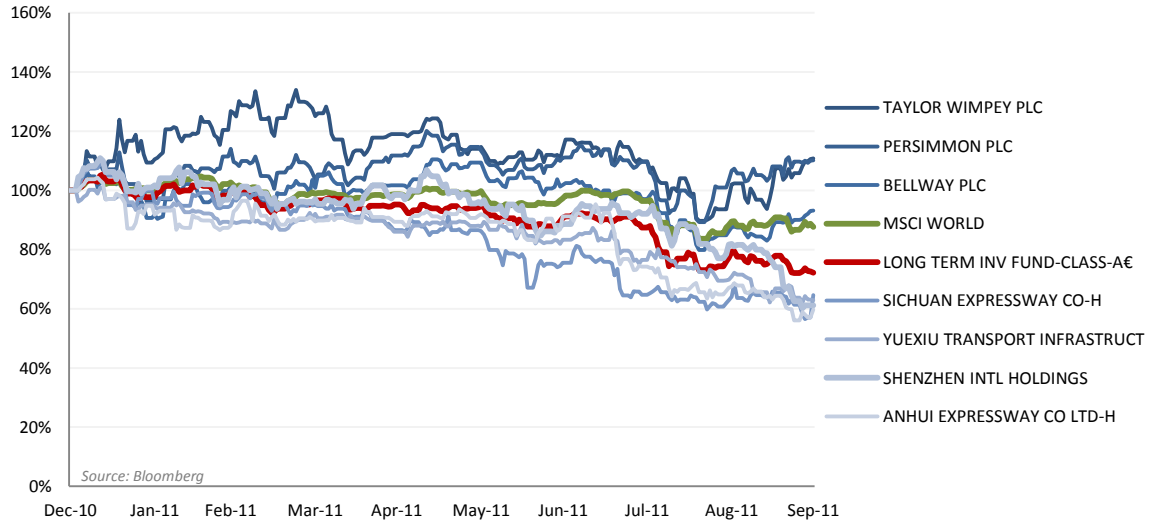
Abbildung 22: Aktienkurse von AMVIG, CAF, ABB, Ansaldo, Atlas Copco, Vidrala, 3M, MSCI World Index und LTIF Classic seit Jahresbeginn, in Euro, einschliesslich Dividenden, indiziert



Infrastrukturunternehmen

Diese Gruppe umfasst hauptsächlich zwei sehr unterschiedliche Teilgruppen: Chinesische Mautautobahnen und Wohnungsbaunternehmen aus dem Vereinigten Königreich. Die Wohnungsbaunternehmen schneiden gut ab, weil das Vereinigte Königreich sich, wie wir bereits früher erwähnt haben, stark von vielen anderen Immobilienmärkten unterscheidet, weil es ein sehr eingeschränktes Angebot gibt. Infolgedessen sind die Immobilienpreise trotz der im Land herrschenden Rezession nicht wirklich gesunken. Die Rezession und die Erwartung eines schlechten Immobilienmarktes haben die Aktienkurse der Wohnungsbaunternehmen jedoch stark nach unten gedrückt. Selbst nach einer guten Wertsteigerung sind sie immer noch sehr billig und werden zu etwa 60 % des Wertes gehandelt, den bei derzeitigen Preisen der Kauf des bereits in ihrem Besitz befindlichen Landes kosten würde.

Abbildung 23: Aktienkurse von Shenzhen International, Yuexiu, Anhui Expressway, Sichuan Expressway, Taylor Wimpey, Persimmon, Bellway, MSCI World Index und LTIF Classic seit Jahresbeginn, in Euro, einschliesslich Dividenden, indiziert



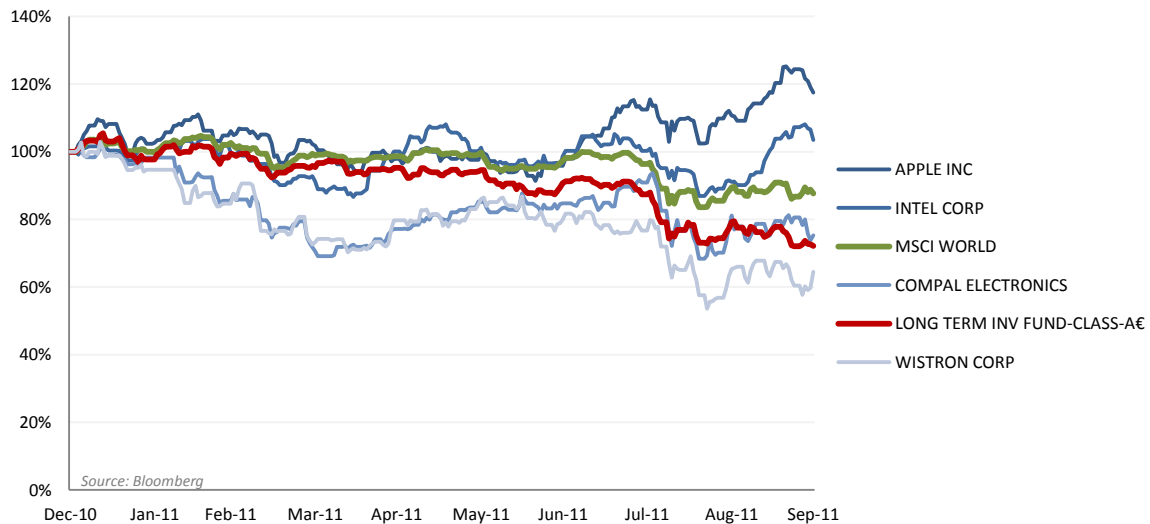
Die Autobahnunternehmen entwickeln sich positiv, auch wenn ihre Aktienkurse in diesem Jahr gefallen sind. Dies lässt sich auf die folgenden Gründe zurückführen: Erstens hatten alle chinesischen Aktien ein sehr schlechtes Jahr, da die Regierung die Finanzpolitik verschärft hat, um die Inflation zu kontrollieren. Zweitens gab es Gerüchte über eine staatlich erzwungene Kürzung der Autobahngebühren zur Verringerung der Inflation. Wir wissen nicht, was die chinesische Regierung tun wird, aber wir machen uns keine allzu grossen Sorgen. Erstens ist nicht die Zentralregierung für die Festlegung von Autobahngebühren zuständig. Darum kümmern sich die Provinzregierungen, die gleichzeitig die grössten Anteilsinhaber mautpflichtiger Strassen sind. Zweitens sind die Unternehmen sehr profitabel und könnten niedrigere Gebühren ohne grössere Probleme verkraften: Der Verkehr nimmt so schnell zu, dass die Firmeneinnahmen auf jeden Fall weiter steigen werden. Wir haben mit unzähligen Managern, Funktionären und unabhängigen lokalen Experten gesprochen. Wir sind zu dem Schluss gekommen, dass der Rückgang des Aktienkurses völlig ungerechtfertigt ist und dass es sich hier um grossartige Anlagen handelt. Zurzeit zahlen sie Dividenden zwischen 5 und 8 % und die Verkehrsraten der Unternehmen steigen jährlich um 5 bis 15 %.

Technologie, Medien und Telekommunikation (TMT)

Technologieaktien sieht man in Value-Portfolios eher selten, und zwar aus zwei Gründen: Es ist schwierig, sie zu bewerten, da ihr Geschäft unsicher ist und dies ist nahezu unvermeidbar. Und tendenziell sind sie teuer. Beide Gründe könnten miteinander zusammenhängen, da niemand wirklich sicher sein kann, wie die Zukunft aussehen wird und optimistische Anleger können fast jeden Preis für sie rechtfertigen. Aber

es gibt Ausnahmen und in Wirklichkeit sind viele Unternehmen in diesem Bereich – von Microsoft bis Oracle – sehr interessante Anlagen.

Abbildung 24: Aktienkurse von Wistron, Compal, Intel, Apple, MSCI World Index und LTIF Classic seit Jahresbeginn, in Euro, einschliesslich Dividenden, indexiert



Wir haben zwei asiatische und zwei amerikanische Unternehmen ausgewählt: Wistron und Compal in Taiwan und Intel und Apple in den USA. Die ersten beiden Aktien haben sich schlecht entwickelt und wurden vom allgemeinen Rückgang asiatischer Aktien in Mitleidenschaft gezogen sowie von der Angst vor einer wirtschaftlichen Abschwächung. Es handelt sich jedoch dennoch um ausgezeichnete Unternehmen und Weltmarktführer mit einer starken Eigenkapitalrendite von über 15-20 %, die zurzeit mit einem PE von 8 gehandelt werden.

Sowohl Intel als auch Apple sind sehr bekannt. Die Geschichte von Intel ist einfach: Einige Anleger machen sich Sorgen, dass die allgegenwärtigen intelligenten Telefone und Tablet-Computer, die ohne Intel-Chips auskommen, das Geschäft beeinträchtigen werden. Die Aktien werden folglich mit einem PE von 9 und einem Dividendenertrag von fast 4 % gehandelt. Aus verschiedenen Gründen glauben wir nicht, dass hier ein allzu grosses Problem besteht. Erstens sind intelligente Telefone und Tablet-Computer kein Ersatz für Computer, sondern eine Ergänzung. Und bei herkömmlichen Computern gibt es immer noch ein starkes Wachstum in Schwellenmärkten. Die Konten der dortigen Unternehmen können nicht auf einem Tablet-Computer geführt werden! Zweitens benötigen mobile Geräte sehr grosse Rechenzentren für all ihre Daten. Und Intel hat bei Servern für Rechenzentren einen Marktanteil von 90 %. Dieses Produkt hat bessere Gewinnmargen als „einfache“ Prozessoren. Letztlich arbeitet Intel auch intensiv daran, Prozessoren zu entwickeln, deren Stromverbrauch so niedrig ist, dass sie für mobile Geräte verwendet werden können. Angesichts der technologischen Dominanz des

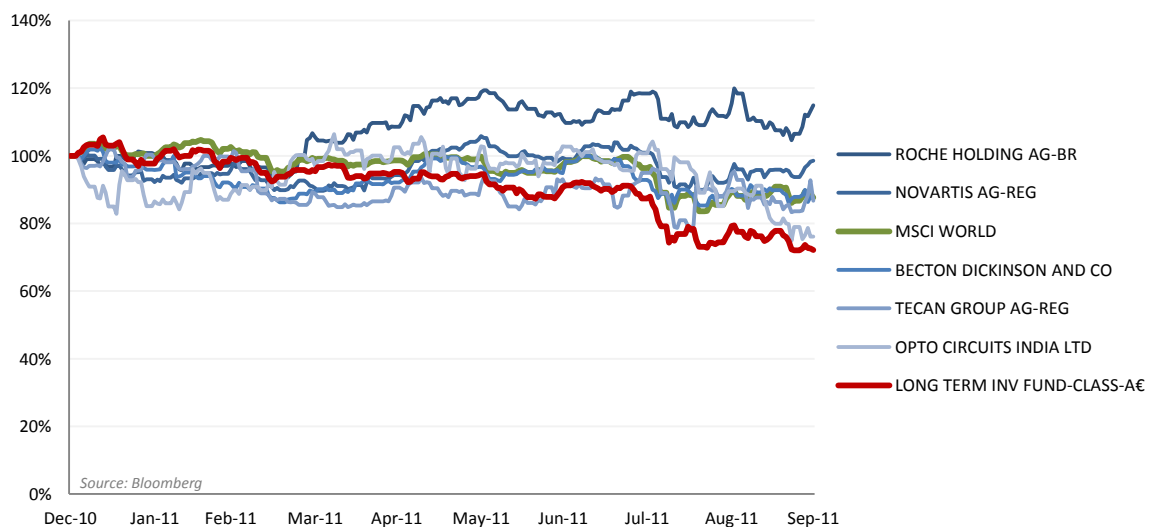
Unternehmens ist es nur sehr schwer vorstellbar, dass es sang- und klanglos verschwinden wird.

Apple ist ein erstaunliches Unternehmen. Gemessen an der Marktkapitalisierung ist es nun das weltweit wertvollste Unternehmen. So einen Star zu jagen, ist immer riskant. Aber im Jahr 2012 wird der PE bei 11 liegen, es wird über 70 Milliarden US-Dollar auf der Bank haben und sein Marktanteil steigt in vielen Bereichen. Gewiss, das Wachstum aller Unternehmen ist begrenzt. Aber wir glauben nicht, dass Apple diese Grenze bereits erreicht hat. In jedem Fall ist nicht viel Wachstum nötig, um seinen aktuellen Preis zu rechtfertigen.

Gesundheit

Wir besitzen eine Gruppe von Unternehmen aus dem Gesundheitsbereich: Roche, Novartis, Tecan, Becton Dickinson und Opto Circuits. Einige unserer Positionen in dieser Branche wie beispielsweise Medtronic von Baxter International haben wir bereits verkauft, weil die Aktien auf einen Kurs gestiegen waren, den wir als „fairen Preis“ betrachtet haben. Den Generika-Hersteller Teva haben wir mit leichtem Verlust verkauft, da wir das Vertrauen in seinen versprochenen Wachstumspfad verloren hatten. Auch wenn das Unternehmen nicht besonders teuer war, waren wir der Ansicht, dass wir woanders bessere Erträge erhalten würden. Alles in allem erwies sich diese Branche für uns als profitabel und sehr stabil.

Abbildung 25: Aktienkurse von Roche, Novartis, Tecan, Becton Dickinson, Opto Circuits, MSCI World Index und LTIF Classic seit Jahresbeginn, in Euro, einschliesslich Dividenden, indiziert



Neben all diesen Unternehmen besitzen wir einige andere Unternehmen, deren Aktienkurse sich besonders schlecht entwickelt haben (Rückgänge von 50 %, ein Rückgang um 2 % für den Fonds). Es handelt sich um die folgenden Unternehmen: Enterprise Inns, Besitzer/Betreiber

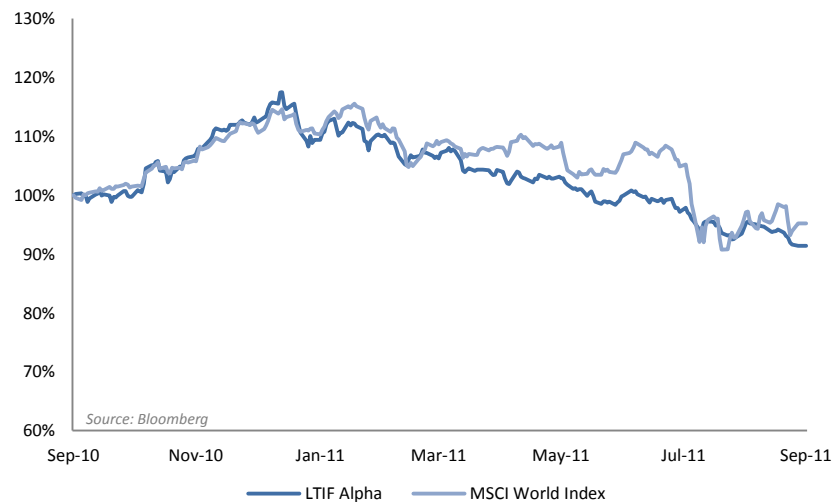
verschiedener Pubs im Vereinigten Königreich; Sare, ein mexikanisches Wohnungsbauunternehmen; und Supramax, ein Hersteller von Gummihandschuhen aus Malaysia. In allen drei Fällen haben die Märkte Zweifel hinsichtlich ihres Geschäfts. Wir glauben, dass sie sich wieder erholen werden und auch wenn diese Anlagen im Rückblick riskanter waren als erwartet, glauben wir, dass unsere Anleger am Ende respektable Erträge erhalten werden.

Wir haben im Laufe des Jahres auch mehrere Unternehmen verkauft (wir erwähnten bereits Teva und Medtronic und Baxter, aber wir könnten IBM und Catlin hinzufügen). Insgesamt wirkten sich diese Geschäfte positiv auf den Fonds aus.

Der Alpha-Fonds

Unser Alpha-Fonds enthält bekanntermassen genau die gleichen Anlagen wie unser Classic-Fonds. Darüber hinaus ist er jedoch durch den Verkauf von Marktfutures abgesichert. Bei einem Marktrückgang schneidet er daher besser ab als der Classic-Fonds; bei einem Marktanstieg entwickelt er sich dagegen schleppender. Abbildung 26 zeigt den NAV der vergangenen zwölf Monate im Vergleich zum NAV des World Index.

Abbildung 26: LTIF Alpha und MSCI World Index, in Euro, vergangene zwölf Monate, indiziert



Der Alpha-Fonds hat sich besser als der Classic-Fonds entwickelt und demonstriert, dass unsere Absicherungstechniken funktionieren. Er ist im Laufe dieser zwölf Monate jedoch immer noch um 8 % gesunken, vor allem weil, wie weiter oben erläutert wurde, die Rohstoffaktien unterdurchschnittlich abschnitten.

Der Natural-Resources-Fonds

Wir haben bereits erörtert, dass sich die Aktien von Bergbau- und Erdölunternehmen dieses Jahr vornehmlich schlecht entwickelt haben. Dies war insbesondere in den vergangenen Monaten der Fall, als Anleger merkten, dass möglicherweise eine Rezession bevorsteht. Anleger erinnern sich noch genau daran, dass diese Aktien im Jahr 2008 die stärksten Rückgänge zu verzeichnen hatten und haben sich daher für einen präventiven Verkauf entschieden. Wie wir bereits im Hinblick auf die weiter oben aufgeführten Beispiele erklärt haben, glauben wir nicht, dass eine Rezession einen bedeutenden Wertrückgang rechtfertigen würde, selbst eine so tiefgreifende Rezession wie im Jahr 2008 nicht. Abbildung 27 zeigt die Gewinne je Anteil verschiedener Unternehmen im Laufe der letzten fünf Jahre. Daraus wird ersichtlich, dass die Rezession der Jahre 2008-2009 nicht ganz so verheerend war und dass sie sich sehr schnell wieder erholt haben. Abbildung 28 zeigt die ausgezahlten Dividenden und Abbildung 29 zeigt die Netto-Cash-Positionen.

Abbildung 27: Gewinne je Anteil der Erdöl- und Kupferunternehmen, in Euro, 2006-2011e

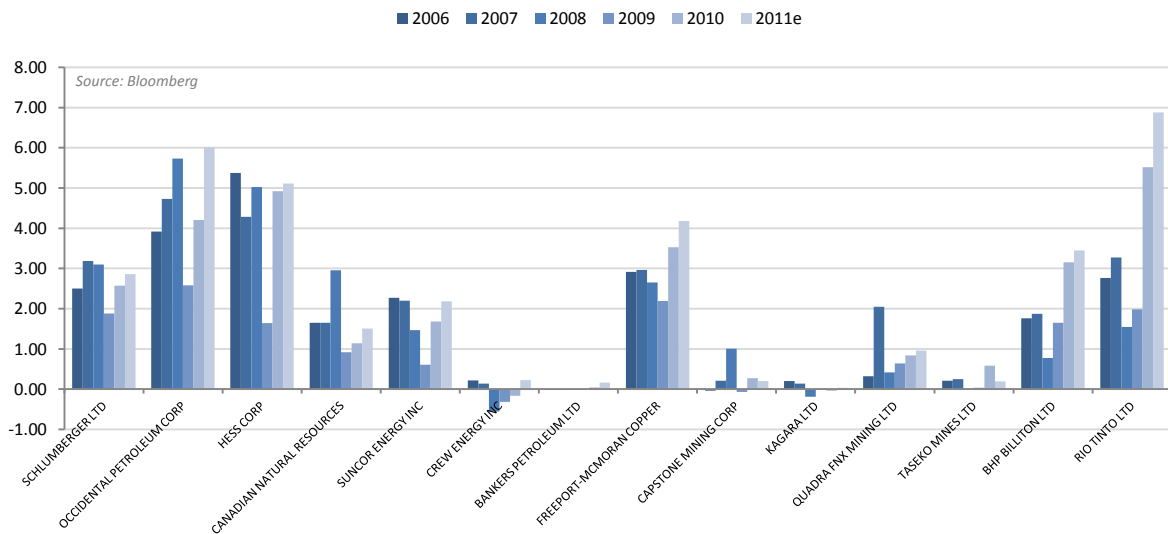


Abbildung 28: Ausgezählte Dividenden der Erdöl- und Kupferunternehmen, in Euro, 2006-2011e

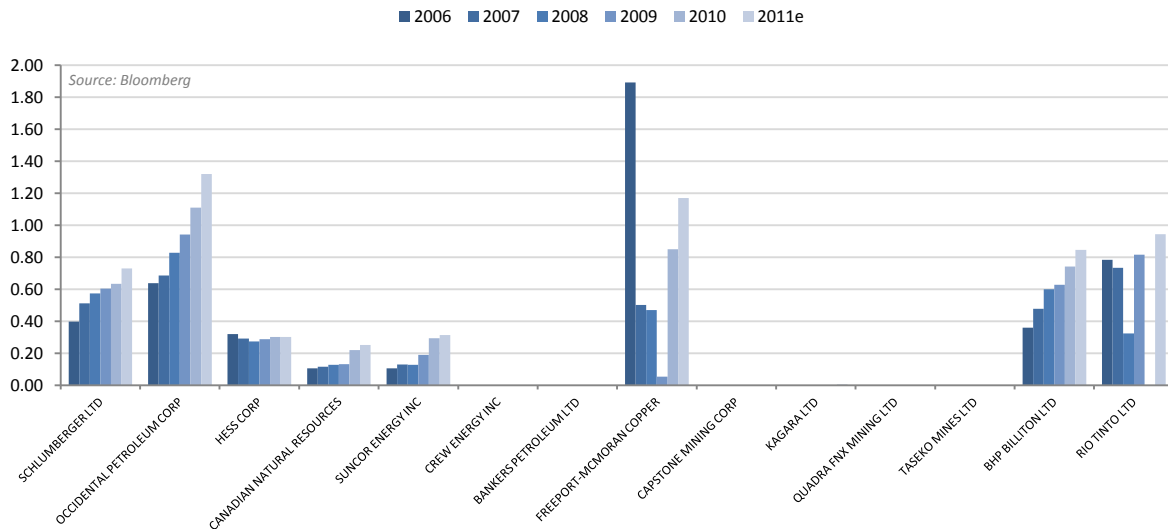
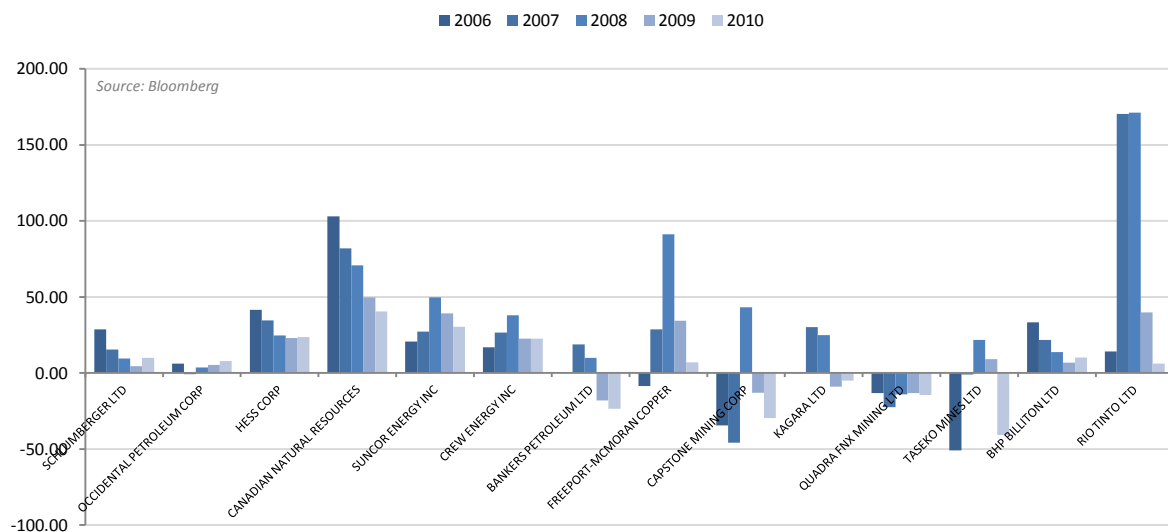


Abbildung 29: Nettoverschuldung als Prozentanteil am Eigenkapital der Erdöl- und Kupferunternehmen, in Euro, 2006 – 2010

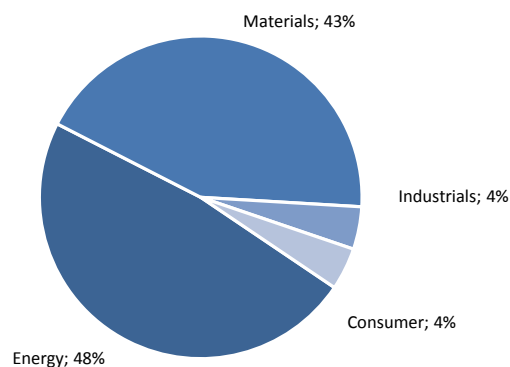


Dieser letzte Punkt ist wichtig: Anleger hegen die allgemeine Vorstellung, dass man in schwierigen Zeiten in „defensive“ Unternehmen investieren und „zyklische“ Unternehmen meiden sollte. Dies wäre einleuchtend, wenn man es machen könnte, bevor die Preise sich bewegen, da die Aktienkurse die Angst vor einer Rezession bereits reflektieren, bevor die meisten Leute Angst vor einer Rezession haben... sie „überreflektieren“ dies sogar oft, sodass der vermeintlich defensive Wechsel sehr teuer zu stehen kommen kann.

Was Einordnungen angeht, muss man jedoch vorsichtig sein. Versorgungsunternehmen wurden beispielsweise zu Recht als sehr stabil betrachtet und galten daher als defensiv. Aber aufgrund ihrer Stabilität konnten sie im vergangenen Jahrzehnt zahlreiche Kredite aufnehmen und Unternehmen ausserhalb ihrer traditionellen Märkte hinzukaufen. Infolgedessen sind sie zurzeit überhaupt nicht defensiv, da ihre Gesundheit eng mit der kurzfristigen wirtschaftlichen Aktivität zur Finanzierung ihrer kreditgestützten Bilanzen zusammenhängt. Gleichzeitig sind Bergbauunternehmen nun die am besten kapitalisierte und solideste auf dem Markt befindliche Gruppe von Unternehmen. Ein CEO eines der Unternehmen, das wir besitzen, sagte uns vor einigen Jahren: „Wir haben eine sehr starke schuldenfreie Bilanz, weil niemand uns Geld leiht.“ Wir glauben, dass sehr gut kapitalisierte Unternehmen, die unbedingt erforderliche Rohstoffe produzieren, eine ziemlich defensive Anlage für die Zukunft sind. In gewisser Weise kann man sagen, dass man von den derzeitigen finanziell bedingten Schwierigkeiten entwickelter Märkte weiter nicht entfernt sein kann. Für langfristige Anleger ist es ein guter Tipp, wirklich knappe Ressourcen zu besitzen, die für die Entwicklung der Menschheit notwendig sind, insbesondere zu diesen Preisen. Wie wir bereits weiter oben erläutert haben, wird der langfristige Wert eines Unternehmens mit zahlreichen Reserven nur geringfügig dadurch beeinträchtigt, ob es im nächsten Jahr zu einer Rezession kommen wird oder nicht.

Aus Abbildung 30 wird ersichtlich, dass es in unserem Natural-Resources-Fonds bei den meisten Anlagen um die beiden wichtigen Rohstoffe Kupfer und Erdöl geht. Wir glauben, dass das Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage bei diesen beiden Rohstoffen besonders attraktiv ist. Aber auch andere Rohstoffe wie Kokskohle und Eisenerz sind interessant.

Abbildung 30: LTIF Natural Resources, Branchenaufgliederung, 30. September 2011



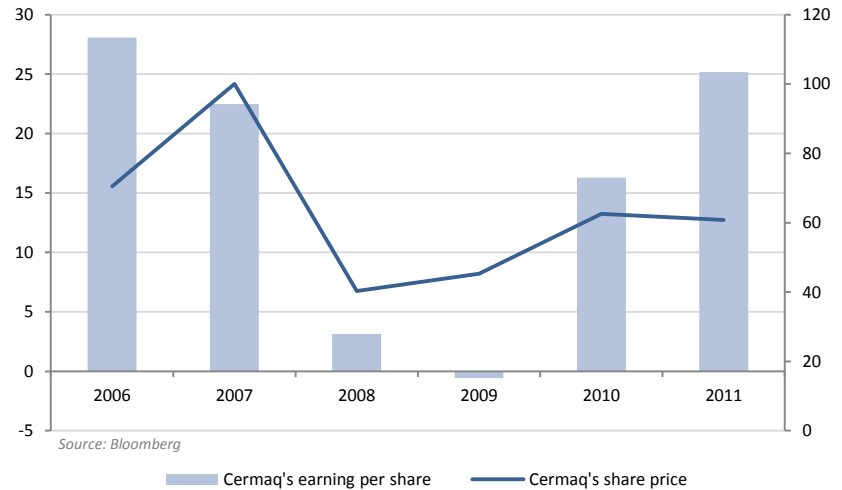
Wir halten weiterhin Ausschau nach Bereichen, in denen wir unser Portfolio diversifizieren können. In den vergangenen Monaten haben wir Positionen eines Düngemittelherstellers und eines Lachszüchters hinzugefügt. Der Düngemittel-Bereich hat offenkundig eine grossartige Zukunft: Was auch immer passieren wird, die Anzahl der Bewohner der Erde steigt und sie müssen etwas essen. Wie bei vielen anderen offenkundigen Anlagen auch ist das Problem, dass die Aktien der Unternehmen in der Regel teuer sind. Wir haben inzwischen jedoch einige Unternehmen gefunden, deren Preis niedrig genug ist, um ausgezeichnete langfristige Erträge zu gewährleisten.

Lachs ist ein sehr interessantes Erzeugnis. Bekanntermassen wirkt sich das weltweite Wirtschaftswachstum überproportional auf den Getreideverzehr aus, weil die Menschen mehr tierische Proteine essen wollen, sobald sie nicht mehr arm sind. Aber um die Menschen mit den erforderlichen Kalorien zu versorgen, benötigen Tiere mehr Futter in Form von Getreide als der direkte Verzehr von Getreide. In diesem Zusammenhang ist das „Umwandlungsverhältnis“ sehr wichtig: Die Rindfleischproduktion erfordert bis zu zehnmal mehr Getreide als die Getreidemenge, die Menschen benötigen würden, wenn sie direkt Getreide essen würden. Schweinefleisch ist billiger und Geflügel sogar noch billiger. Aber Lachs ist der wirksamste „Umwandler“ von Tierfutter in hochwertige Proteine für den menschlichen Verzehr. Lachs war früher sehr teuer, ist jedoch dank kommerzieller Herstellung bezahlbar geworden. Es gibt eine starke Nachfrage und schnelles Wachstum.

Aber Lachs kann man nicht überall züchten. Man benötigt Meerwasser mit einer Temperatur von etwa 8° C, ein geschütztes Küstengebiet und gute Infrastruktur an Land. Faktisch können nur einige wenige Länder Lachs in geeigneter Menge züchten: Schottland, Irland, Kanada und vor allem Chile und Norwegen. Lachs ist wie viele „landwirtschaftliche“ Erzeugnisse ein sehr zyklisches Produkt. Züchter produzieren zu viel und der Preis fällt. Sie produzieren weniger und der Preis steigt. Der Zyklus dauert fast zwei Jahre, weil Lachs mehrere Jahre benötigt, bis er fällig ist.

Zurzeit befindet sich der Preis an einem Tiefpunkt, da einer katastrophalen Fischkrankheit in Chile eine Überproduktion folgte. Die Krankheit vernichtete fast den gesamten Fisch und die Preise stiegen auf Rekordhöhe. Bei den derzeitigen Aktienkursen sollten uns einige dieser Unternehmen in den kommenden drei Jahren einen hundertprozentigen Ertrag einbringen. Cermaq ist das grösste dieser Unternehmen und ist nicht nur ein führender Lachszüchter, sondern gehört auch zu den weltweit grössten Herstellern von Lachsfutter, das alle anderen Lachszüchter kaufen. Abbildung 31 zeigt die Gewinne je Anteil von Cermaq und den Aktienkurs und verdeutlicht die gerade erörterte zyklische Entwicklung. Das Unternehmen wird zurzeit mit einem zurückhängenden PE von 5 gehandelt. Die Gewinne sollten im kommenden Jahr leicht zurückgehen und sich dann wieder erholen.

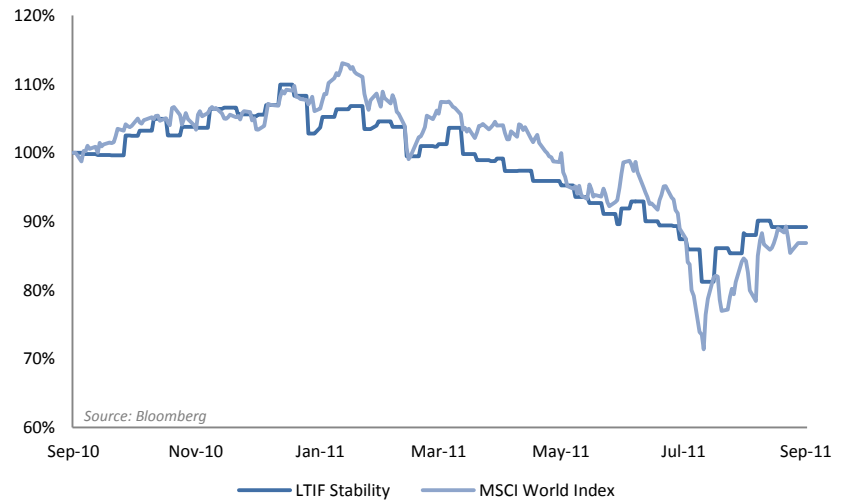
Abbildung 31: Gewinne je Anteil und Aktienkurs von Cermaq, in NOK, 2006 – 2011e



Der Stability-Fonds

Abbildung 32 zeigt, wie sich der NAV des Fonds in den vergangenen zwölf Monaten im Vergleich zum World Index entwickelt hat. Wir haben bereits weiter oben erörtert, dass der starke Rückgang der Rohstoffunternehmen sich auf den Preis des Fonds ausgewirkt hat, aber der derzeitige Wert und die relativ niedrige Volatilität machen ihn zu einer interessanten Anlage. Wir hoffen, dass wir im kommenden Jahr eine Dividende von 8 CHF auszahlen können. Dies wäre bei den aktuellen Preisen ein Kapitalrückfluss von 5%. Anleger, die kein Interesse an diesem Kapitalrückfluss haben, können natürlich weiter in der Anlageklasse „Growth“ verbleiben. Ihre Dividende wird dann auf ertragreiche Art und Weise reinvestiert.

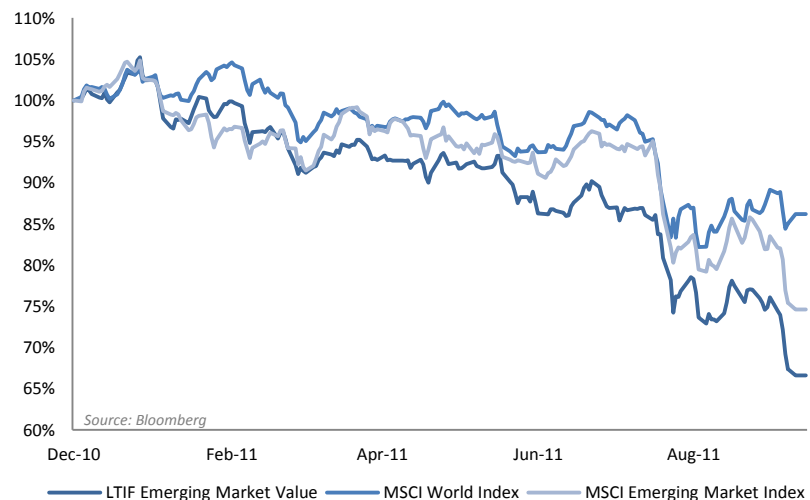
Abbildung 32: LTIF Stability und MSCI World Index, in CHF, vergangene zwölf Monate, indiziert



Der Emerging-Market-Value-Fonds

Abbildung 33 zeigt, wie sich der NAV des Fonds seit Beginn im Vergleich zum World Index und zum Emerging Market Index entwickelt hat. Dieser Fonds war in den beiden Marktbereichen aktiv, die am schlechtesten abgeschnitten haben: Schwellenmarktaktien und Rohstoffaktien. Dies wird aus den beiden Abbildungen 16 und 17 ersichtlich. Grundsätzlich glauben wir, dass diese beiden Bereiche sich positiv entwickeln werden und wir haben keinen Zweifel daran, dass die Aktienkurse wieder sprunghaft ansteigen werden.

Abbildung 33: LTIF Emerging Market Value, MSCI World Index und Emerging Markets Index, in Euro, seit Beginn, indiziert



Was man von unseren Fonds und den Märkten erwarten kann

Drei Themen haben die Märkte in diesem Jahr verängstigt: Eine mögliche Abkühlung der Schwellenmärkte, die schwache US-amerikanische Wirtschaft und die europäische Schuldenkrise. Sie haben sich natürlich gegenseitig verstärkt. Wir möchten diese Themen nun kurz erörtern und uns ansehen, wie sie sich auf unsere Investitionsaussichten auswirken.

Die Schwellenmärkte hatten in den letzten beiden Jahren ein Inflationsproblem. Es handelt sich dabei zwar nicht um ein Riesenproblem, aber einige Regierungen sahen sich aufgrund dessen dazu veranlasst, ihre Geldpolitik zu verschärfen. Dies gilt insbesondere für China. Wir glauben, dass wir das Problem nun grösstenteils überstanden haben und die Geldpolitik sollte in den kommenden Monaten wieder gelockert werden. Auch wenn das chinesische Wachstum nächstes Jahr nicht über 10 % hinausgehen wird, wird die Wirtschaft um mehr als 8 % wachsen, was rein rechnerisch nahezu das gleiche ist. Wir haben bereits weiter oben erwähnt, dass die unaufhaltsame Welle der Verstärkung nicht aufhören wird. Dies hat umfassende Investitionen in und einen starken Verbrauch von Rohstoffen zur Folge. Die „Geschichte der Schwellenmärkte“ wird uns in den kommenden 20 Jahren mit ihren Höhen und Tiefen begleiten. Zu China und Indien gesellen sich Länder wie die Türkei, Brasilien und Indonesien. Sie werden für eine beständige Wachstumsrate beim weltweiten Wirtschaftswachstum sorgen. Interessant ist, dass beispielsweise im Falle von Brasilien die Exporte weniger als 15 % des BIP ausmachen. Und Rohstoffe sind für weniger als 15 % der Exporte verantwortlich. Das Wachstum lässt sich in diesen Ländern zum grössten Teil auf die interne Nachfrage zurückführen und nicht auf die Nachfrage der Industrieländer. In europäischen Geschäften sieht man nicht allzu viele türkische Produkte. Das Wachstum in der Türkei liegt jedoch bei über 6 %.

In den USA schwächelt die Wirtschaft offenkundig. Wir sagen bereits seit mehreren Jahren, dass dies noch lange Zeit der Fall sein wird. Der Grund hierfür ist: Es dauert eine Weile, bis man eine „Bilanzrezession“ verdaut hat. Wenn überschuldete Familien das Problem sind, dann besteht die Lösung darin, damit zu beginnen, das Geld zurückzuzahlen. Aber dafür muss man sparen und nicht alle sind dazu in der Lage, gleichzeitig zu sparen: Meine Ausgaben sind die Einnahmen meines Nachbarn. Es handelt sich daher um einen langwierigen Prozess, da eine starke Einschränkung der Ausgaben eine wirtschaftliche Rezession zur Folge hat, was dazu führt, dass Familien ihren Schuldenabbau verlangsamen, die Arbeitslosigkeit steigt, usw. Die Abbildungen 34 und 35 des Oregon Office of Economic Analysis zeigen, warum diese Rezession „schlecht“ ist. Abbildung 34 zeigt, wie lange es dauert, bis die Arbeitslosigkeit nach einer Rezession in einem „normalen“ Konjunkturzyklus der USA wieder den Stand vor der Rezession erreicht. Abbildung 35 zeigt die gleiche Variable aus der Perspektive einer Schuldenrezession in verschiedenen Ländern. Es wird leicht ersichtlich, dass es möglicherweise drei bis fünf Jahre dauern kann, bis die USA diese Rezession hinter sich lassen. Es wird zu

einem langsamen und unregelmässigen Wachstum kommen (im Durchschnitt vielleicht 1,5 bis 2 % pro Jahr). Manchmal wird es etwas darüber liegen und manchmal etwas darunter. Im ersten Fall werden die Märkte sich begeistern und glauben, dass die Krise vorüber sei. Im zweiten Fall werden sie verzweifeln und eine Rezession mit zwei (oder drei, vier...) Talsohlen befürchten.

Abbildung 34: Erholung der Arbeitslosigkeit, Arbeitsplatzverlust durch Rezession in den USA

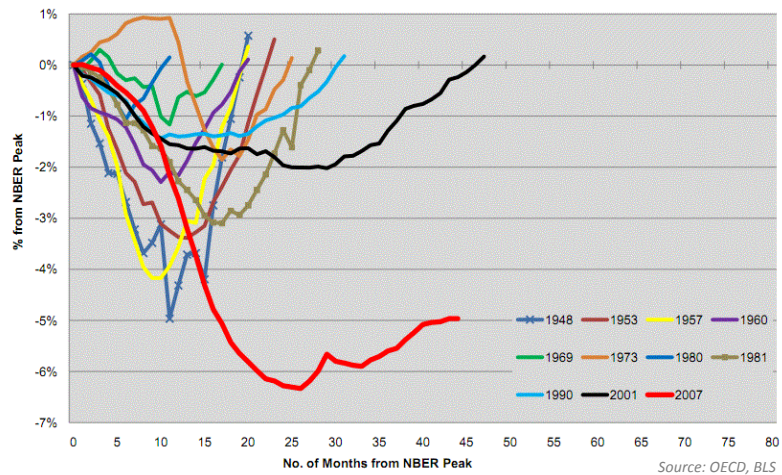
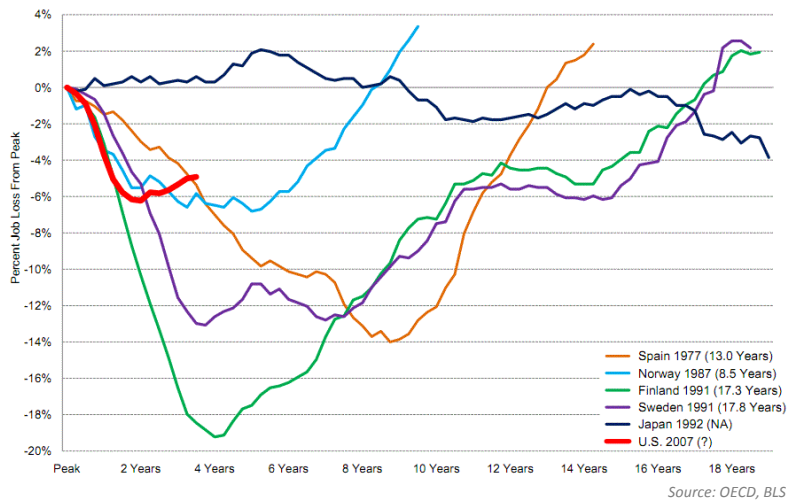


Abbildung 35: Erholung der Arbeitslosigkeit, Arbeitsplatzverlust durch Finanzkrise



Diese Phasen der Begeisterung und des Trübsinns werden sich auf die Märkte auswirken. Wir erwarten daher, dass das Hin und Her der vergangenen vier Jahre noch nicht zu Ende ist.

Das „problème du jour“ ist jedoch die europäische Staatsschuldenkrise. Diese Krise ist interessant, weil sich die US-amerikanische Hypothekenkrise nahezu wiederholt: Banken haben viel zu viel vermeintlich sichere Vermögenswerte zu einem zu niedrigen Preis gekauft. Daher haben zahlreiche Leute einen Kredit erhalten, die keinen Kredit verdient haben. Und viele Kreditgeber sind im Grunde bankrott, weil sie ihr Geld nicht wieder eintreiben werden. Karl Marx sagte, dass sich die Geschichte wiederholt, zunächst als Tragödie und dann als Farce. Zurzeit gibt es zwei grosse Vorteile und einen Nachteil im Vergleich zur Situation im Jahr 2008. Die beiden grossen Vorteile bestehen darin, dass wir den Film bereits kennen: Wir wissen, dass Banken nicht Bankrott gehen dürfen. Und wir wissen, dass die Lösung darin besteht, die Kreditausfälle einzugestehen und die Banken mit neuem Kapital auszustatten, um sie zu stützen. Der Nachteil im Vergleich zur amerikanischen Krise besteht darin, dass es in den USA nur eine Regierung, eine Zentralbank und eine Legislative gibt, um Massnahmen zu vereinbaren. In Europa gibt es 17 (die Mitglieder der Eurozone) und hinsichtlich bestimmter wichtiger Themen 27 (alle EU-Mitgliedsländer).

Im Grunde gibt es nur drei Möglichkeiten, um das aktuelle Problem zu lösen. Erstens: Eine umfassende Steuerunion. Die Finanzprobleme würden in einer grossen europäischen Steuerzone verschwinden, da die Eurozone als Ganzes nicht allzu hohe Schulden und ein relativ überschaubares Defizit hat. Politisch ist dies zwar unmöglich, es würde jedoch das Problem lösen.

Die zweite Möglichkeit besteht darin, die Eurozone zu spalten und die weniger wettbewerbsfähigen Länder (noch einfallreicher wäre: die wettbewerbsfähigeren Länder) los zu werden. Dies würde möglicherweise das Problem lösen. Aber ähnlich wie bei der Sterbehilfe, die auch Bakterien tötet, wäre die Lösung viel schlimmer als das Problem. Ein Auseinanderbrechen des Euro hätte eine von allen EU-Mitgliedsländern verabschiedete Vertragsänderung, den Bankrott der meisten Finanzsysteme und der importorientierten Branchen und die Aufgabe des freien Waren- und Dienstleistungsverkehrs (der Antrieb des europäischen Wachstums der vergangenen 25 Jahre) zur Folge. Eine gründliche Analyse führt also zu dem Schluss, dass es hierzu nicht kommen wird.

Dann gibt es noch die dritte Lösung, einfach so weiter zu machen. In diesem Szenario bewegen sich Politiker nur, wenn sie mit dem Rücken zur Wand stehen. Es werden Reparaturen auf kurze Sicht durchgeführt. Und im Wesentlichen spielt man auf Zeit (nicht zuletzt bis zu den nächsten Wahlen). Wir dürfen erwarten, dass es zu starken „Einschnitten“ bei den griechischen Staatsschulden kommen wird, vielleicht auch in geringerem Masse bei den portugiesischen und irischen Staatsschulden; zu einer Rekapitalisierung der europäischen Banken; und zu einer Abstützung der spanischen und italienischen Anleihenmärkte. Die Vorstellung, dass diese Länder Dominosteinen ähneln, die unvermeidlich fallen werden, ist töricht. Es ist schwierig, Volkswirtschaften zu finden, die

unterschiedlicher sind als diese fünf Länder. Griechenland ist ein völlig hoffnungsloser Fall und in seiner derzeitigen Lage als Land nicht existenzfähig; Portugal ist lediglich überschuldet; Irland beginnt gerade, sich zu erholen; die spanischen Staatsschulden gehören zu den niedrigsten in Europa, wobei die Privatverschuldung hoch ist; und Italien hat eines der niedrigsten Haushaltsdefizite in Europa bei hoher Staatsverschuldung und sehr niedriger Privatverschuldung. Es gibt keinen wirtschaftlichen Grund dafür, warum Europa diese Probleme nicht überstehen kann und es wird diese Probleme überstehen. Angesichts fehlender leistungsfähiger Institutionen wird dies jedoch eine sehr chaotische und langwierige Angelegenheit sein. Darüber hinaus möchte der letztendliche Steuerzahler Deutschland die „sündigen“ Länder nicht so leicht vom Haken lassen: Die einzige Möglichkeit, um portugiesische, spanische und italienische Politiker dazu zu zwingen, ihre Volkswirtschaften umzustrukturieren, besteht darin, sie vor die Alternative eines noch unangenehmeren Szenarios zu stellen. Bei den Schwierigkeiten im Zusammenhang mit Griechenland geht man bis ans Äusserste, sei es auch nur „pour encourager les autres“, wie Voltaire es nach der Hinrichtung des britischen Admirals John Byng durch die britische Marine satirisch ausdrückte, weil dieser die Schlacht von Menorca verloren und „nicht sein Bestes gegeben“ hatte.

Wir müssen daher infolge der Höhen und Tiefen des politischen Prozesses mehr Volatilität erwarten: An einigen Tagen werden die Aktien sich erholen, weil eine Lösung in Sicht ist (und diese Aktien sind sehr billig, da sie unter Berücksichtigung eines Katastrophenszenarios bewertet werden). Und wenn es an anderen Tagen so aussieht, als ob das Katastrophenszenario wirklich eintritt, dann werden sie einbrechen. Aber die Welt wird sich trotzdem weiter drehen.

Wie wird sich dies auf unsere Investitionen auswirken? Erstens müssen wir sagen, dass wir sehr enttäuscht sind, weil die von uns ausgewählten Aktien so schlecht abgeschnitten haben. Unsere Anleger würden gerne etwas anderes sehen. Aber in diesen Zeiten hoher Korrelationen und wechselnder Risikobereitschaft und Risikoaversion kann man nur wirklich gut abschneiden, wenn man den Markt betritt und ihn wieder verlässt. Und das ist etwas, das wir nicht können. Wir analysieren, ob Unternehmen als langfristige Anlagen geeignet sind und kaufen sie, wenn sie billig sind. Leider ist es schwierig, die Zukunft einzuschätzen. Aber wir glauben, dass unsere Einschätzungen viel besser sind, als man bei der derzeitigen Volatilität annehmen könnte. Anleger sollten daran denken, dass der Preis, den sie für ihre Aktien bezahlen, wichtiger ist als die weltweiten Wirtschaftsaussichten. Ob Nestlé in den kommenden zehn Jahren eine ausgezeichnete Anlage ist oder nicht, hängt nicht von der Lösung der europäischen Schuldenkrise ab. Es hängt davon ab, wie viel man für die Aktie bezahlt. Der Kauf einer hochwertigen Wohnung in einer europäischen Stadt für 30.000 EUR pro Quadratmeter war während des Wirtschaftsbooms vor einigen Jahren sicherlich keine gute Anlage. Wenn man die gleiche Wohnung heute bei sehr schlechten Wirtschaftsaussichten zum Preis von 1.000 EUR pro Quadratmeter (wenn

man so etwas findet) kauft, dann wäre das sicherlich eine gute Anlage. Wir haben den Eindruck, dass unsere Aktien zurzeit zu Preisen gehandelt werden, die sich in den kommenden Jahren selbst unter Berücksichtigung der weltwirtschaftlichen Lage verdoppeln könnten.

Zahlen der Anlageklassen in USD

Tabelle 4: Net Asset Value - Nettofondsvolumen in USD

September 2011	NAV	Δ Jahresbeginn	Δ 12 Monate	Jahresrendite seit Lancierung	Fondsvolumen (in Mio)
LTIF Classic [USD]	255.81	-27.83%	-17.28%	11.38%	332.8 *
LTIF Classic II [USD]	134.59	-27.81%	-18.04%	-2.14%	* Classic & Classic II zusammen
LTIF Alpha [USD]	175.03	-19.21%	-10.68%	4.52%	52.6 **
LTIF Alpha II [USD]	130.00	-19.19%	-11.52%	-3.59%	** Alpha & Alpha II zusammen
LTIF Natural Resources [USD] (vorher Global Energy Value Fund)	114.43	-43.08%	-28.06%	-2.23%	67.60
LTIF Emerging Market Value [USD]	91.03	-31.97%	-	-	4.23
MSCI World Index TR [USD] (Bloomberg GDDUWI)	3'782.76	-11.82%	-3.84%	3.44% ***	*** seit Lancierung Classic

Abbildung 36
LTIF – Classic USD

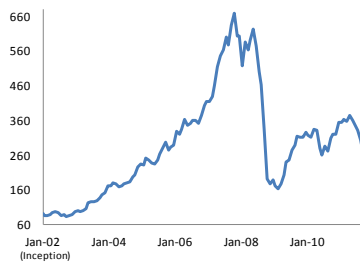


Abbildung 37
LTIF – Classic II USD

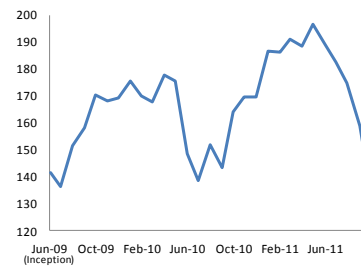


Abbildung 38
LTIF – Alpha USD

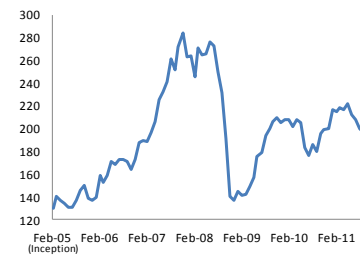


Abbildung 39
LTIF – Alpha II USD

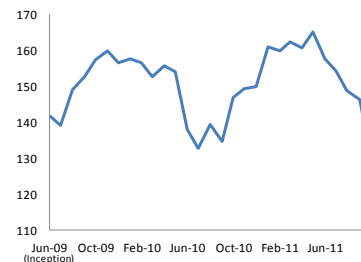


Abbildung 40
LTIF – Natural Resources USD

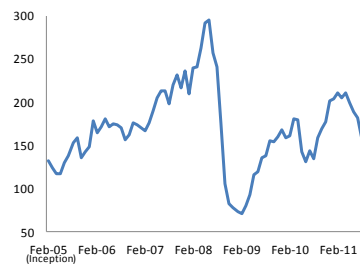


Abbildung 41
LTIF – Emerging Market Value USD



Zahlen der Anlageklassen in CHF

Tabelle 5: Net Asset Value - Nettofondsvolumen in CHF

September 2011	NAV	Δ Jahresbeginn	Δ 12 Monate	Jahresrendite seit Lancierung	Fondsvolumen (in Mio)
LTIF Classic [CHF]	232.35	-29.67%	-23.09%	4.73%	302.28 *
LTIF Classic II [CHF]	122.24	-29.66%	-23.80%	-8.85%	* Classic & Classic II zusammen
LTIF Alpha [CHF]	158.98	-21.27%	-16.95%	0.39%	47.77 **
LTIF Alpha II [CHF]	118.08	-21.26%	-17.74%	-10.19%	** Alpha & Alpha II zusammen
LTIF Natural Resources [CHF] <i>(vorher Global Energy Value Fund)</i>	103.94	-44.53%	-33.12%	-5.85%	61.40
LTIF Emerging Market Value [CHF]	82.69	-33.70%	-	-	3.84
LTIF Stability Series [CHF] ***	176.30	-15.93%	-11.27%	2.16%	24.30
*** Gesamterlös (inkl. Dividende)	4.89	-13.92%			
MSCI World Index TR [CHF] <i>(Bloomberg GDDUWI)</i>	3'420.37	-14.63%	-11.35%	-2.76% ***	**** seit Lancierung Classic

Abbildung 42
LTIF – Classic CHF

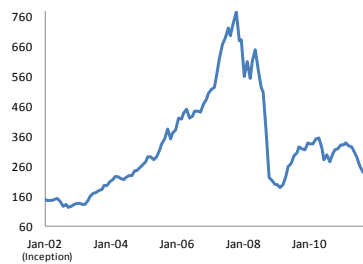


Abbildung 43
LTIF – Classic II CHF

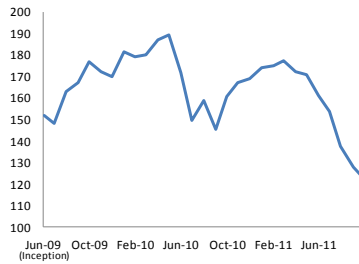


Abbildung 44
LTIF – Alpha CHF

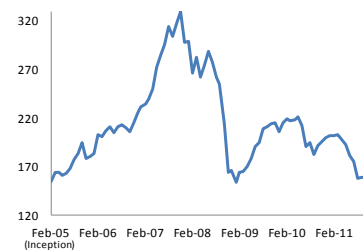


Abbildung 45
LTIF – Alpha II CHF

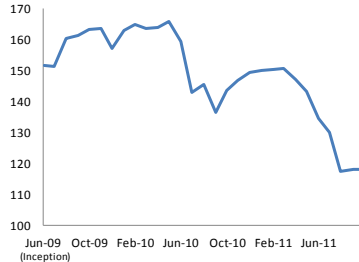


Abbildung 46
LTIF – Natural Resources CHF

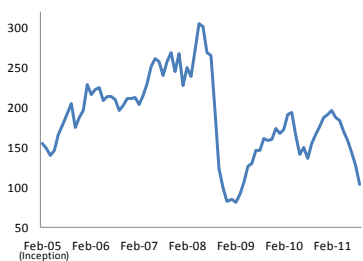
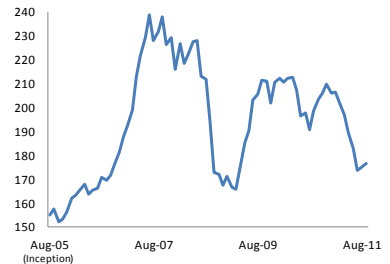


Abbildung 47
LTIF – Emerging Market Value CHF



Abbildung 48
LTIF – Stability CHF (without dividends)



Zahlen der Anlageklassen in GBP

Tabelle 6: Net Asset Value - Nettofondsvolumen in GBP *

September 2011	NAV	Δ Jahresbeginn	Δ 12 Monate	Jahresrendite seit Lancierung	Fondsvolumen (in Mio)
LTIF Classic II [GBP]	86.40	-27.45%	-17.09%	0.11%	213.63 (Classic & Classic II zusammen)
LTIF Alpha II [GBP]	83.45	-18.79%	-10.50%	-1.37%	33.76 (Alpha & Alpha II zusammen)
LTIF Natural Resources [GBP] (vorher Global Energy Value Fund)	73.46	-42.79%	-27.23%	0.97%	43.39
LTIF Emerging Market Value [GBP]	58.44	-31.62%	-	-	2.71
MSCI World Index TR [GBP] (Bloomberg GDDUWI)	2'417.41	-12.15%	-3.35%	9.27% *	* seit Lancierung Classic II

* Performance up to 05.11.2009 is converted on a simulation basis from EUR into GBP. NAVs from 01.06.2009 to 04.11.2009 are not official.

Abbildung 49
LTIF – Classic II GBP

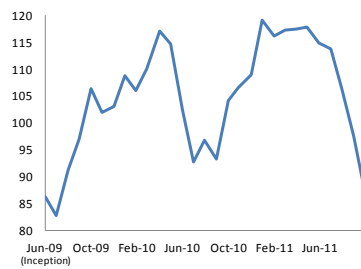


Abbildung 50
LTIF – Alpha II GBP

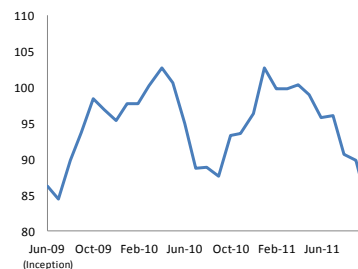


Abbildung 51
LTIF – Natural Resources GBP

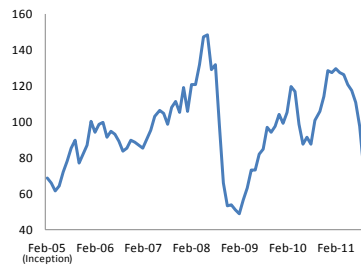


Abbildung 52
LTIF – Emerging Market Value GBP



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 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 three active compartments, called "Classic," "Alpha," and "Energy," which fully resemble both the Long-Term Investment Fund in BVI (classes "Classic" and "Alpha") and the Global Energy Value Fund 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 II EUR

ISIN: LU0423699429
Telekurs: 10'096'865
Bloomberg: LTIFC2E LX

LTIF – Classic II USD

ISIN: LU0423699692
Telekurs: 10'096'889
Bloomberg: LTIFC2U LX

LTIF – Classic II CHF

ISIN: LU0423699775
Telekurs: 10'096'893
Bloomberg: LTIFC2C LX

LTIF – Classic II GBP

ISIN: LU0457694296
Telekurs: 10'638'930
Bloomberg: LTIFC2G LX

LTIF – Alpha II EUR

ISIN: LU0423699858
Telekurs: 10'096'895
Bloomberg: LTIFA2E LX

LTIF – Alpha II USD

ISIN: LU0423699932
Telekurs: 10'096'898
Bloomberg: LTIFA2U LX

LTIF – Alpha II CHF

ISIN: LU0423700029
Telekurs: 10'097'000
Bloomberg: LTIFA2C LX

LTIF – Alpha II GBP

ISIN: LU0457693215
Telekurs: 10'638'835
Bloomberg: LTIFA2G LX

LTIF – Natural Resources EUR

ISIN: LU0244072335
Telekurs: 2'432'575
Bloomberg: LTI FGEV LX

LTIF – Natural Resources USD

ISIN: LU0301247234
Telekurs: 3'101'839
Bloomberg: LTI FGEU LX

LTIF – Natural Resources CHF

ISIN: LU0301246939
Telekurs: 3'101'836
Bloomberg: LTI FGE C LX

LTIF – Natural Resources GBP

ISIN: LU0457696077
Telekurs: 10'638'983
Bloomberg: LTI FGE G LX

LTIF – Emerging Market Value EUR

ISIN: LU0553294868
Telekurs: 11'901'448
Bloomberg: LTI FEME LX

LTIF – Emerging Market Value USD

ISIN: LU0553295592
Telekurs: 11'901'450
Bloomberg: LTI FEMU LX

LTIF – Emerging Market Value CHF

ISIN: LU0553294785
Telekurs: 11'901'447
Bloomberg: LTI FEM C LX

LTIF – Emerging Market Value GBP

ISIN: LU0553296053
Telekurs: 11'901'451
Bloomberg: LTI FEM G LX

Administrator:

Pictet & Cie (Europe) S.A.
1, 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: LTI FSTA SW

LTIF – Stability Income Plus

ISIN: CH0135996012
Telekurs: 13'599'601
Bloomberg: LTI FSI P 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