

Abbildung 1
LTIF – Classic EUR

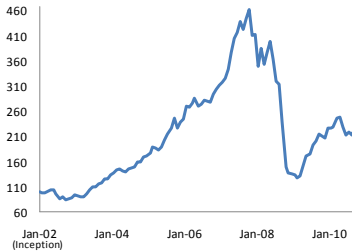


Abbildung 2
LTIF – Classic II EUR

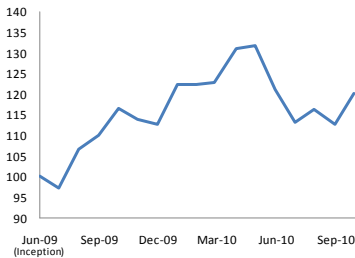


Abbildung 3
LTIF – Alpha EUR

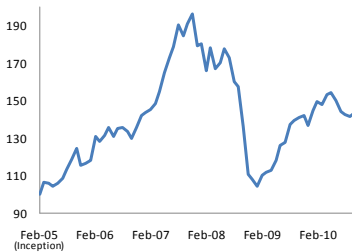
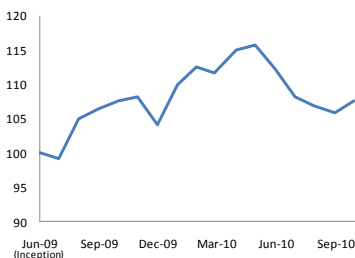


Abbildung 4
LTIF – Alpha II EUR



Long Term Investment Fund

„Der Markt? Er wird steigen und fallen.“ John Pierpont Morgan, um 1900

Tabelle 1 und Abbildungen 1 bis 6 zeigen die Entwicklung der Bewertung unseres Nettovermögens im dritten Quartal 2010. Nach dem Anstieg im ersten Quartal und dem Rückgang im zweiten Quartal stehen wir in etwa wieder dort, wo wir am Jahresanfang standen.

Tabelle 1: Net Asset Value – Nettovolumen unserer Fonds

September 2010	NAV	Δ Jahresbeginn	Δ 12 Monate	Jahresrendite seit Lancierung	Fondsvolumen (in Mio)
LTIF Classic [EUR]	226.52	-0.53%	5.38%	9.80%	506.11 *
LTIF Classic II [EUR]	120.29	-1.68%	3.26%	14.86%	* Classic & Classic II zusammen
LTIF Alpha [EUR]	143.53	-0.97%	1.65%	6.58%	85.73 **
LTIF Alpha II [EUR]	107.62	-2.07%	0.00%	5.66%	** Alpha & Alpha II zusammen
LTIF Natural Resources [EUR] (vorher Global Energy Value Fund)	116.52	-0.82%	9.93%	2.78%	94.56
LTIF Stability Series [CHF] ***	198.70	-5.70%	-6.01%	5.04%	34.97
*** Gesamterlös (inkl. Divid.)	3.69	-4.08%			
MSCI World Index TR [EUR] (Bloomberg GDDUWI)	2'888.17	8.38%	15.37%	-0.6% ****	**** seit Lancierung Classic

Die Volatilität war in diesem Quartal das auffälligste Merkmal und spiegelt sich entsprechend in unseren Fonds wider. Abbildung 7 zeigt die Wertentwicklung des Eurostoxx in den vergangenen 12 Monaten. Dies ist ein Index, den die meisten unserer Anleger genau verfolgen. Man sollte dabei berücksichtigen, dass alle Höchst- und Tiefststände Wertschwankungen (oder eher Preisschwankungen) von über 15% bedeuten.

Abbildung 7: Kursindex Eurostoxx 50 (vergangene 12 Monate)

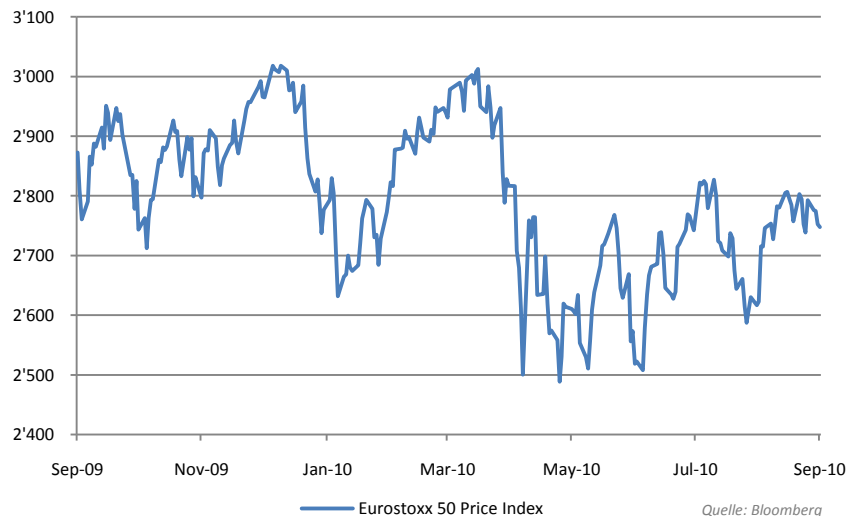


Abbildung 5
LTIF – Natural Resources EUR

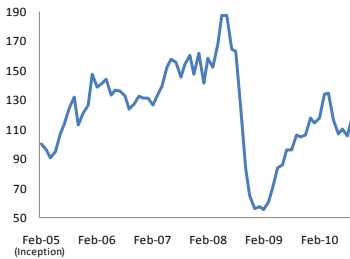
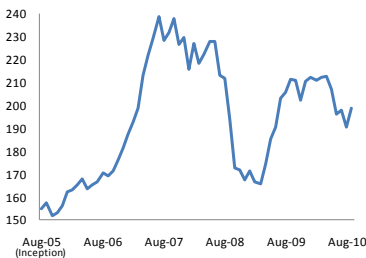


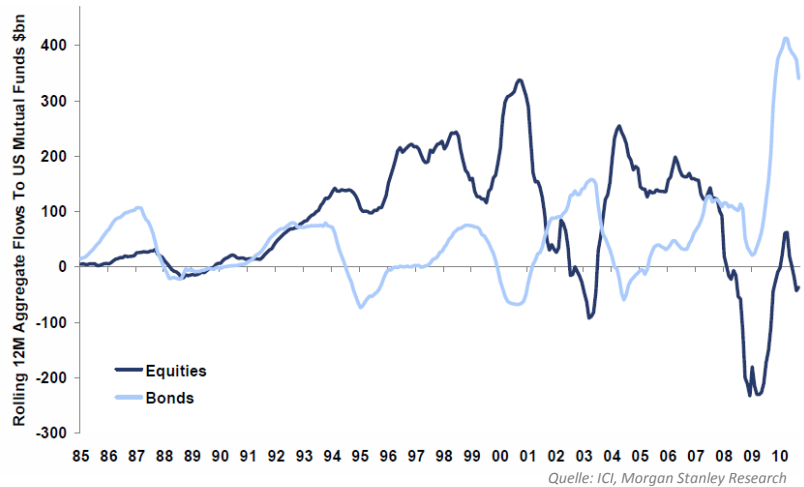
Abbildung 6
LTIF – Stability CHF



Angesichts dieser kontinuierlichen Volatilität nehmen viele Anleger Abstand von Aktien. Wenn Sie davon ausgehen, dass Sie „Geld mit Ihren Aktienanlagen verlieren“, wenn deren Kurs sinkt, unabhängig davon, was mit den wirklichen Unternehmen passiert, die hinter den Aktien stehen, dann sollten Sie sich nicht an diesem Spiel beteiligen. Niemand, der bei vollem Verstand ist, sollte seine Ersparnisse in ein Geschäftsprojekt investieren, das innerhalb von drei Wochen aus unerfindlichen Gründen und ohne Vorwarnung 20% seines Kapitals verlieren und sich dann wieder erholen kann, um es dann erneut zu verlieren. Dies passiert mit Leuten, die über zu viel Bargeld verfügen und ins Kasino gehen, um sich einen Abend lang zu amüsieren. Es sollte jedoch nicht passieren, wenn es um ihre Ersparnisse geht.

Die derzeitige ungezügelter Volatilität führt zu „Empörung“ über Aktienanlagen und sie spiegelt sich in den erstaunlichen Statistiken wider, die in Abbildung 8 gezeigt werden: Anleger investieren nun mehr Geld in Anleihen, als sie zur Zeit der Aktienblase zwischen 1998 und 2000 in Aktien investierten. Die Weigerung, in Aktien zu investieren, drückt natürlich deren Preis nach unten.

Abbildung 8: Die Bewegungen bei US-amerikanischen Anleihefonds übertreffen die der TMT-Aktien zum Höhepunkt der TMT-Blase



Wir glauben, dass sich diese Volatilität wahrscheinlich fortsetzen wird. Die Gründe hierfür gehen über die strukturelle Fluktuation hinaus, auf die JP Morgan im eingangs erwähnten Zitat anspielte (das war seine Standardantwort in allen Situationen). Es gibt zwei Faktoren, die zurzeit für eine erhöhte Volatilität sorgen. Wir glauben, dass sie eines Tages verschwinden, uns aber noch eine Zeit lang begleiten werden.

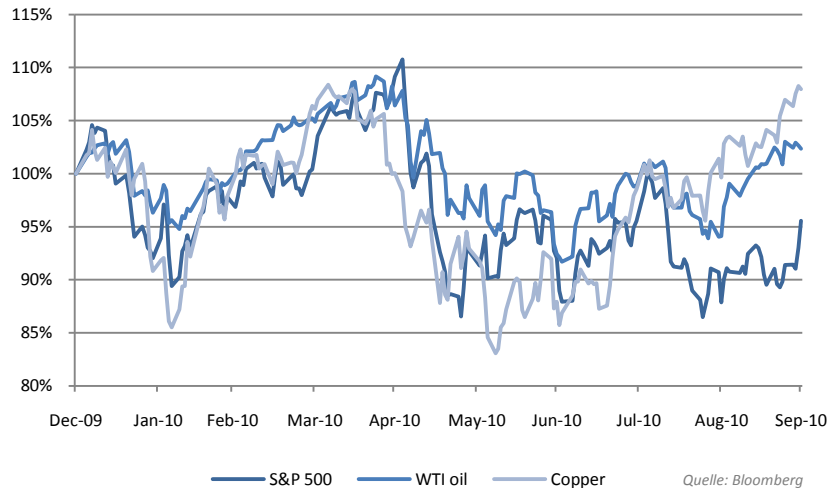
Den ersten Grund kann man als beispiellose „makroökonomische Angst und Verwirrung“ bezeichnen. Der zweite Grund ist die extreme Korrelation von Geschäftsvorgängen.

Wir möchten mit dem zweiten Grund beginnen. An einem normalen Tag werden einige Aktien steigen und andere fallen und der Index ist einfach nur der Durchschnittswert der Entwicklung aller Aktien. Es ist denkbar, dass die Hälfte der Aktien sich in eine Richtung entwickelt und die andere Hälfte in die andere Richtung und dass der Index sich nicht verändert. In diesem Fall wäre die sogenannte Korrelation zwischen Index und Aktien niedrig. Wenn das Gegenteil der Fall ist, dann würden alle Aktien in etwa um den gleichen Wert steigen oder fallen und logischerweise würde dies auch der Index tun. In diesem zweiten Fall läge die Korrelation bei 1, währenddessen sie im ersten Fall bei nahezu 0 läge. Diese Zahlen messen das Ausmass der „Synchronisation“ der Bewegungen. Wenn alle Aktien gleichzeitig steigen oder fallen (hohe Korrelation oder Synchronisation), dann steigt die Volatilität des Index, weil es keine gegenläufigen Bewegungen gibt, die sich gegenseitig aufheben.

In der Vergangenheit lag die Korrelation bei etwa 0,4: Nur 40% der Bewegungen lassen sich an einem beliebigen Tag an einer normalen Börse auf „den Markt“ zurückführen. Die restlichen 60% sind unabhängig davon und jede Aktie „kocht ihr eigenes Süppchen“. In den vergangenen Monaten lag die Korrelation bei 0,8. Mit Ausnahme wichtiger Nachrichten zu bestimmten Aktien bedeutet dies im Grunde, dass alle Aktien mit dem Markt steigen oder fallen, und zwar unabhängig davon, was mit den Unternehmen selbst passiert (dabei entwickeln sich einige Aktien logischerweise besser als andere Aktien).

Vor allem steigt diese Synchronisation nicht nur bei Aktien sondern auch bei fast allen anderen Vermögenswerten, in die man investieren kann. Viele Leute haben in den vergangenen zehn Jahren in Rohstoffe investiert. Dies geschah aufgrund der empirisch belegten Annahme, dass die Korrelation zwischen Rohstoffpreisen und Aktienpreisen jahrelang negativ war. Es handelte sich also um eine Anlageklasse, die sich „gut für die Diversifizierung eignet“. Nun, Abbildung 9 zeigt den Kursindex S&P 500 und die Auftragspreise für den Folgemonat für Kupfer und WTI-Erdöl. Hier gibt es keine besondere Diversifizierung.

Abbildung 9: Kursindex S&P 500, WTI-Erdöl und Kupfer, laufende Terminkontrakte (seit Jahresbeginn, indiziert)



Wenn alle Anlagen gleichzeitig steigen und fallen, dann werden die Portfolios viel volatil (kein „Kompensationseffekt“ bei Anlagen, die steigen, während andere fallen und umgekehrt) und den Anlegern geht es immer schlechter. Am Ende erscheinen nur Bargeld und Staatsanleihen als sicherer Hafen: Bargeld bewegt sich nicht und Anleihen sind hauptsächlich gestiegen, gerade aufgrund der hohen Geldbeträge, die dort eingeflossen sind, wie Abbildung 8 weiter oben zeigt.

Warum kommt es zu dieser Synchronisation? Den Grund hierfür findet man in unserem anderen Argument: „Makroökonomische Angst und Verwirrung.“ Es ist normal, dass man in fast allen Ausgaben von Wirtschaftszeitschriften Artikel findet, die eine Inflation voraussagen und andere, die eine Deflation voraussagen. Der hohe Goldpreis würde sogar logischerweise nahelegen, dass der Markt Inflationsängste hat und „Papiergeld“ nicht behalten will. Aber die aktuellen Anleihenurse machen nur dann Sinn, wenn man eine Deflation erwartet und „Papiergeld“ zu einer ausgezeichneten Anlagemöglichkeit wird. Gold und Anleihen können sich am gleichen Tag in dieselbe Richtung bewegen, was sich im Laufe der Zeit als unmöglich erweisen muss.

Für die meisten Marktteilnehmer war die Krise im Jahr 2008 die erste Erfahrung eines echten Zusammenbruchs. Sicher, die Märkte waren in der Vergangenheit eingebrochen (der S&P 500 fiel am 19. Oktober 1987 um 20,4%; und um 49% zwischen 2000 und 2003). Aber diese Rückgänge haben nicht das gesamte Wirtschafts- und Finanzsystem ins Wanken gebracht. Sie wurden relativ schnell aufgefangen und hatten daher keine grossen Auswirkungen auf die reale Wirtschaft. Die Banken sind weiter ihren Geschäften nachgegangen und es gab keine eindeutigen Notfälle. Selbst die 70er Jahre, ein schrecklicher Zeitraum für Aktien, sind schon 40 Jahre her. Und es handelte sich um ein ganzes Jahrzehnt und nicht um

zwei unerträgliche Wochen, in denen es so aussah, als ob alles zusammenbrechen würde, wie im Oktober 2008.

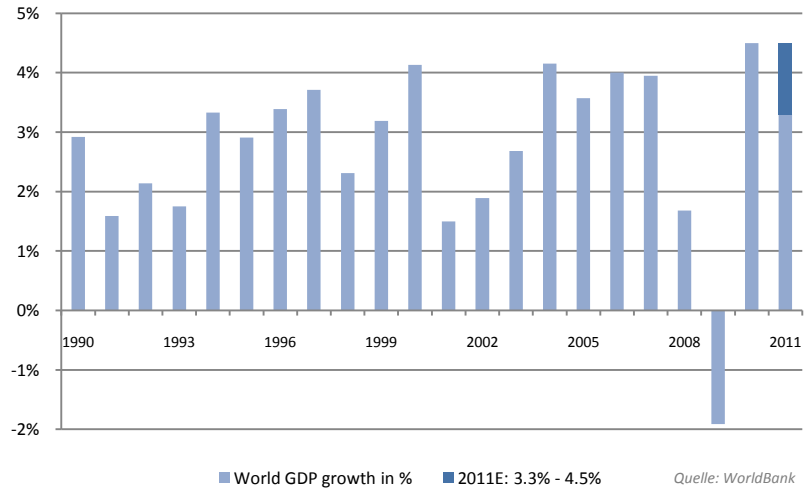
Darüber hinaus werden wir die Folgen der Krise noch lange zu spüren bekommen: Riesige Staatsschulden, hohe Arbeitslosenzahlen, zwangsläufig eingeschränkter Konsum der überschuldeten Familien, usw., usw. Das Fehlen eines klaren Präzedenzfalls für solch eine enorme Krise und die spezifischen Schwierigkeiten bei der Ausgestaltung einer modernen Wirtschaft führten zusammen zu einem Spektakel, bei dem sowohl angesehene Wirtschaftswissenschaftler als auch oberflächliche Kommentatoren sehr unterschiedliche Argumente vertraten und auf diese Weise für extreme Verwirrung in Anlegerkreisen sorgten. Die Anleger stehen am Ende mit einer klaren und wahrscheinlich berechtigten Überzeugung da: Niemand weiss wirklich, was als Nächstes passieren wird.

Dies ist sowohl eine Ursache als auch eine Folge des vorher erwähnten „Korrelationshandels“: Die Leute haben keine besonders klaren Vorstellungen. Wenn gute Nachrichten eintreffen, dann beeilen sie sich, um zu kaufen – es ist fast egal, was. Wenn die Nachrichten schlecht sind, dann wollen sie alles verkaufen, weil im Jahr 2008 alles gesunken ist. Das Endergebnis ist wie bereits erwähnt die Empörung über praktisch alle „Anlageklassen“, vielleicht mit der Ausnahme von Anleihen, die scheinbar „sicher“ sind. Sie bieten natürlich eine sehr niedrige Rendite (d. h. sie sind sehr teuer), eben weil sie zur bevorzugten Anlageform geworden sind. Es handelt sich dabei um das berühmte Thema „Risiko an/Risiko aus“ der vergangenen Monate.

Wir haben bereits erwähnt, dass diese Situation eine Zeit lang fortbestehen kann. Die finanzielle Solidität von Industrieländern wird zum ersten Mal seit 50 Jahren in Frage gestellt. Werden bestimmte Regierungen unter den Schulden zusammenbrechen, die sie angehäuft haben? Einige werden sich einer solchen Situation annähern und müssen wahrscheinlich ihre Schulden umstrukturieren. Dies wird noch mehr Verwirrung stiften. Es wird jedoch erneut keine grossen Auswirkungen auf die reale Wirtschaft haben: Es handelt sich einfach nur um einen Vermögenstransfer von denjenigen, die Anleihen besitzen, zu denjenigen, die sie ausgestellt haben. Die weltweite Produktionsleistung bleibt weithin intakt. Bei ihren Bemühungen zur Vermeidung eines Zahlungsausfalls werden Regierungen allerdings ihre Ausgaben reduzieren, Zinssätze senken (erneut, indem sie Vermögen von Gläubigern zu Schuldnern transferieren) und für allgemeine Nervosität und ein verdriessliches wirtschaftliches Umfeld sorgen.

Aber gleichzeitig passiert etwas sehr Seltsames: Die Weltwirtschaft boomt. Im Jahr 2010 gibt es das stärkste Wirtschaftswachstum der vergangenen 20 Jahre.

Abbildung 10: Weltwirtschaftswachstum der vergangenen 20 Jahre in %



Dies wird natürlich durch allerlei Statistiken bekräftigt: Der Rohstoffverbrauch befindet sich auf einem Rekordhöchststand (siehe Abbildungen 11 & 12 für Kupfer und Stahl). In Deutschland gibt es jetzt mehr Arbeitsstellen als jemals zuvor und der Stand aus der Zeit vor der Krise im Jahr 2008 wurde übertroffen (siehe Abbildung 13). Eine interessante Anekdote: Der Anstieg der chinesischen Importe ist rein rechnerisch grösser als das gesamte griechische Bruttoinlandsprodukt. China hat gerade sogar angeboten, das griechische Haushaltsdefizit zu finanzieren, um Premierminister Wen zufolge dabei zu helfen, „über die Jahrhundertfinanzkrise hinwegzukommen“.

Abbildung 11: Weltweiter Verbrauch von Feinkupfer

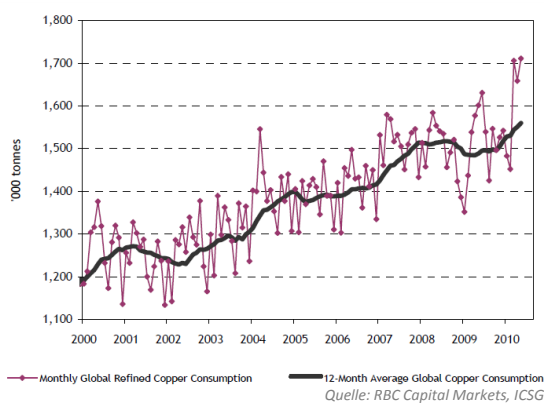


Abbildung 12: Weltweiter Verbrauch von Rohstahl

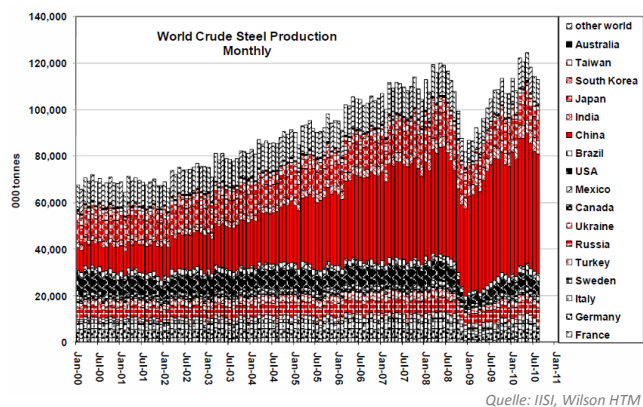


Abbildung 13: Arbeitslosenrate in Deutschland in % (seit 1991)



Warum unterscheiden sich die extremen Befürchtungen vieler Anleger so sehr von der Realität? Unserer Meinung nach hat das viel mit der Art von Wirtschaftsjournalismus zu tun, der in den USA betrieben wird, und der US-amerikanischen Wirtschaft geht es nicht allzu gut (bei den meisten Indikatoren sogar etwas schlechter als der europäischen Wirtschaft). Vor zweieinhalb Jahren, im März 2008, haben wir Folgendes geschrieben:

Das Makrobild ist in der Tat relativ einfach: Die USA haben über Jahre mehr konsumiert, als sie produziert haben, daher ihr Handelsdefizit. Dies passte zum Handelsüberschuss in vielen anderen Teilen der Welt. Chinesen (und Schweizer!) haben beispielsweise viel mehr produziert, als sie konsumiert haben. Politische Entscheidungsträger verlangen überall seit Jahren nach einer Bereinigung dieses permanenten Ungleichgewichtes, und nun bereinigt es sich von selbst.

Das Problem ist, dass dies für die US-amerikanischen Bürger nicht wie die Bereinigung eines Ungleichgewichtes aussieht: Es sieht wie die Hölle auf Erden aus, weil sie weniger konsumieren und ihre enormen Schulden zahlen müssen, sowie diesen chinesischen und schweizer (und japanischen und französischen...) Produzenten mehr Freude an den von ihnen hergestellten Produkten überlassen müssen. Schlimmer ist noch, dass die USA diesen Ausländern etwas Wertvolleres als auf Subprimes basierende Collateralized Debt Obligations (CDO) und Aktien von Blackstone oder Carlyle Capital anbieten müssen, um den jahrelangen Mehrkonsum auszugleichen, und dieses „etwas“ muss ihrem derzeitigen Konsum entnommen werden. Sie fühlen sich schrecklich, und das sieht man. Sie werden noch über Jahre hinweg von Rezession sprechen... ([Newsletter März 2008, Seite 5](#))

Genau das passiert gerade. Die US-amerikanische Wirtschaft wächst in der Tat, allerdings nicht viel, und das wird wahrscheinlich noch eine Weile so weitergehen, mit (kleinen) Höhen und (Angst einflössenden) Tiefen. Schwerwiegende „Bilanzrezessionen“ benötigen Zeit, um zu verheilen, weil man Zeit benötigt, um Schulden zurückzuzahlen: Das geht nicht alles auf einmal, weil nicht alle gleichzeitig sparen können. Jemand muss kaufen, damit andere verkaufen können. Jemand muss Schulden machen, damit andere Gewinne erwirtschaften.

Der (sehr positive) Unterschied zu früheren Rezessionen besteht darin, dass inzwischen drei Milliarden Menschen zur Weltwirtschaft gehören, die nicht die Probleme der überschuldeten und alternden Industrieländer haben. Für Anleger aus westlichen Ländern ist es oft schwierig, ein „Gefühl“ für diesen Unterschied zu bekommen. Als die Industrieländer in den 70er Jahren mit der Ölkrise zu kämpfen hatten, litt China unter der nihilistischen Wirtschaftspolitik von Mao und in Indien war wirtschaftliche Entwicklung gänzlich unmöglich. Heutige „Drachen“ wie beispielsweise Vietnam befanden sich buchstäblich im Krieg, während Brasilien unter der Herrschaft einer politisch furchtbaren und wirtschaftlich unbewanderten Militärjunta stand. Die Volkswirtschaften dieser drei Milliarden Menschen wachsen nun alle um mehr als 8% pro Jahr. Und obwohl Volkswirtschaften wie Indien und Vietnam immer noch auf sehr niedrigem Niveau erfolgreich sind, ist China bereits die zweitgrösste Volkswirtschaft der Welt und Brasilien ist gerade dabei, Rang 9 zu überholen (vor Spanien). Zum ersten Mal in 300 Jahren spielen diese Länder eine grosse Rolle und westlichen Ländern fällt es schwer, dies zu verinnerlichen.

Aber es gibt Fakten: Die Energieinformationsbehörde der USA (U.S. Energy Information Administration, EIA) prognostiziert in diesem Jahr einen weltweiten Anstieg des Erdölverbrauchs um täglich 1,6 Millionen Barrel, trotz eines Rückgangs in Europa und obwohl es in den USA nahezu zu einem Stillstand kommt, weil die PKW-Verkäufe in China im Jahr 2009 um 56% auf 11,7 Millionen gestiegen sind und in den kommenden fünf Jahren 20 Millionen erreichen werden (im Jahr 2010 werden sie bei über 15 Millionen liegen). Die meisten Preise für Industrierohstoffe (hierzu gehören beispielsweise auch Kohle und Eisenerz, für die es keine Terminmärkte gibt, die Spekulanten „aufblähen“ könnten) liegen in der Nähe der Preise, die es vor der Krise im Jahr 2008 gab. Hierfür gibt es einen einfachen Grund: Die Nachfrage ist wieder dort, wo sie einmal war und das Angebot ist nicht gestiegen. Das ist übrigens ein gutes Argument, um in unseren Natural Resources Fund zu investieren. Wir glauben, dass er in den kommenden Quartalen eine beeindruckende Rendite haben wird.

Was sollte ein Anleger also mit alldem anstellen? Wir glauben, dass es vier Optionen gibt (die auch miteinander kombiniert werden können):

1. Entscheiden Sie sich für Sicherheit und akzeptieren Sie, dass Sie keine Gewinne erzielen werden.
2. Spielen Sie auf der Suche nach „sicherem hohem Ertrag“ mit dem Feuer.

3. Entscheiden Sie sich für solide und preisgünstige Unternehmen.
4. Versuchen Sie es mit Anlagen, die einen Mittelweg zwischen Profitabilität und Volatilität anstreben.

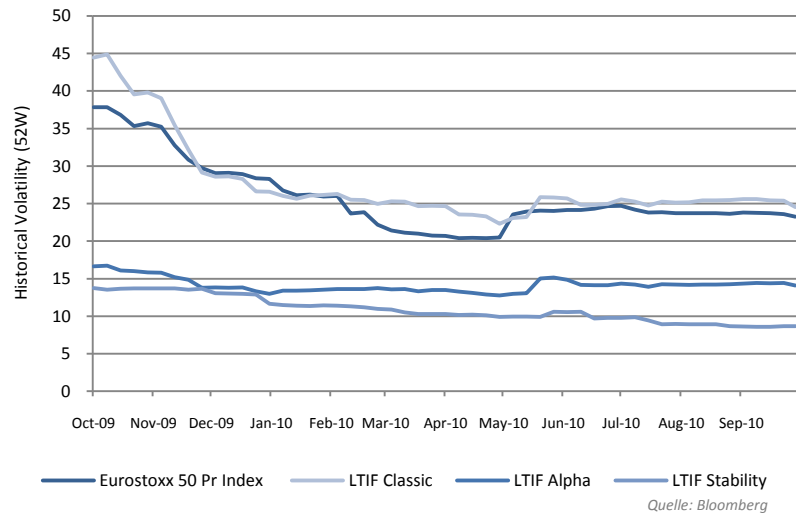
Wir haben bereits erwähnt, dass viele Anleger sich zurzeit für die erste Option entscheiden. Wenn man selbst die sichersten Staatsanleihen zu sehr niedrigen Kursen kauft, wenn die Inflation eigentlich bereits über diesen Kursen liegt, dann akzeptiert man eine Welt ohne Gewinne, es sei denn, es kommt zu einer starken und anhaltenden Deflation. Ein sehr reicher Anleger könnte sich vernünftigerweise entscheiden, dafür zu sorgen, dass er keine Verluste erleiden wird und einfach sein Kapital „aufzehren“. Das ist keine schlechte Strategie, aber um sie aufrecht zu erhalten, benötigt man viel Kapital. Wenn man Einnahmen benötigt, dann kann man diese Strategie nur für kurze Zeit verfolgen.

Die zweite Option führte Anleger dazu, in Subprime-CDOs zu investieren - scheinbar stabile Hedgefonds, die sich als Täuschung erwiesen - oder in Junk-Bonds, die einen Preis haben, welche Zahlungsausfälle nicht berücksichtigen. Solche Anlagen sind stabil... und zwar so lange, bis sie es nicht mehr sind. Im Vergleich zu Aktien steigen oder fallen sie nicht jeden Tag. Sie versprechen eine feste Rendite. Aber bereits Mark Twain hat gesagt: Manchmal ist die **Kapitalrückzahlung** wichtiger als die **Kapitalrendite**.

Wir haben von Anfang an die dritte Option befürwortet: Aktien guter Unternehmen zu niedrigen Preisen kaufen. Von Zeit zu Zeit wird es sicherlich zu starken Rückgängen kommen, aber solange das zugrundeliegende Geschäft in Ordnung ist, werden all diese Rückgänge wieder wettgemacht. Am Anfang dieses Newsletters erwähnten wir, dass unsere Fonds in etwa da stehen, wo sie sich zu Jahresbeginn befanden. Dies ist bei unseren Unternehmen jedoch nicht der Fall: Die meisten haben in diesen neun Monaten viel Geld verdient und sie sind viel mehr wert als im Januar. Anleger sind möglicherweise ängstlich und noch nicht dazu bereit, sie für mehr Geld zu kaufen. Das bedeutet jedoch nicht, dass nicht noch mehr Geld auf der Bank ist. Am Ende wird es sich zeigen.

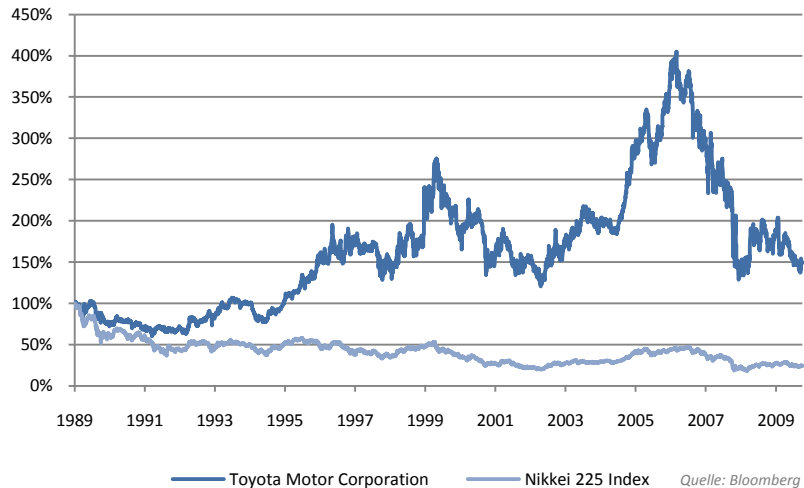
Letztlich können Anleger auch Instrumente nutzen, bei denen sie etwas vom langfristigen Aktienwert erhalten und gleichzeitig versuchen, deren Volatilität zu reduzieren. Auf dem Markt gibt es viele Angebote. Hierzu gehören auch unsere Alpha- und Stability-Fonds. Abbildung 14 zeigt die Volatilität dieser Fonds im vergangenen Jahr im Vergleich zur Volatilität des Index Euro-stoxx (zum Vergleich haben wir auch den Classic-Fonds berücksichtigt).

Abbildung 14: Frühere wöchentliche Volatilität der LTIF-Fonds Classic, Alpha und Stability im Vergleich zur Volatilität des Kursindex Eurostoxx 50 (vergangene 12 Monate)



Wir haben bereits erwähnt, dass Anleger diese verschiedenen Ansätze natürlich auch kombinieren können (und dies auch tun sollten). Aber in unserem Newsletter im März haben wir auch darauf hingewiesen, dass man gerade bei einem rückläufigen Markt die besten Renditen für langfristige Anlagen erhält. Ob Inflation oder Deflation, Double-dip-Rezession oder nicht: Es gibt viele Unternehmen, die sich in den kommenden 10 oder 20 Jahren sehr gut entwickeln werden und viele davon kann man jetzt zu einem sehr guten Preis kaufen. Sehen Sie sich in Abbildung 15 beispielsweise den Aktienkurs von Toyota während des Tiefpunktes des „verlorenen Jahrzehnts“ in Japan an. Die Abbildung zeigt, dass Unternehmen sich selbst in stagnierenden Märkten sehr gut entwickeln können, solange sie die richtige Strategie verfolgen. Dies zeigt auch, dass sich eine gute Aktienauswahl auszahlt, unabhängig von den Marktbedingungen.

Abbildung 15: Aktienkurs von Toyota Motor Corporation im Vergleich zum Index Nikkei 225 (seit 1989, indexiert)



Wir ergänzen unser Portfolio nun vorsichtig mit Blue Chips wie beispielsweise IBM oder Medtronic, die nach unserem Geschmack immer zu teuer waren, die man jetzt jedoch zu einem Preis kaufen kann, der unserer Meinung nach langfristig zweistellige Renditen garantiert. Solche Gelegenheiten gibt es nur selten.

Neben diesen Blue Chips ergänzen wir unser Portfolio weiterhin mit Unternehmen aus Asien. Unser Schwellenmarkt-Engagement liegt insgesamt bei 10,89%. Wir finden Unternehmen, die in einem Umfeld mit sehr starkem Wachstum, ohne Schulden und einer ausgezeichneten Demografie tätig sind und die alle zu sehr angemessenen Preisen erhältlich sind. Unser Büro in Singapur liefert uns ständig neue Ideen und die besten davon werden unseren Portfolios hinzugefügt. Dort zu investieren, wo es keine Probleme gibt, ist eine Möglichkeit, Probleme zu vermeiden.

Schwellenmärkte sind natürlich volatil (wie alle anderen Märkte auch) und sie werden auch irgendwann einmal fallen (der Markt in Shanghai ist dieses Jahr sogar stark zurückgegangen). Daher führen wir auch in geografischer Hinsicht weiterhin ein diversifiziertes Portfolio. Wir haben uns jedoch dafür entschieden, unseren Anlegern eine direktere Möglichkeit zu geben, um unsere wachsenden Kenntnisse in Schwellenmärkten besser zu nutzen, indem wir den Emerging Markets Value Fund lancieren werden.

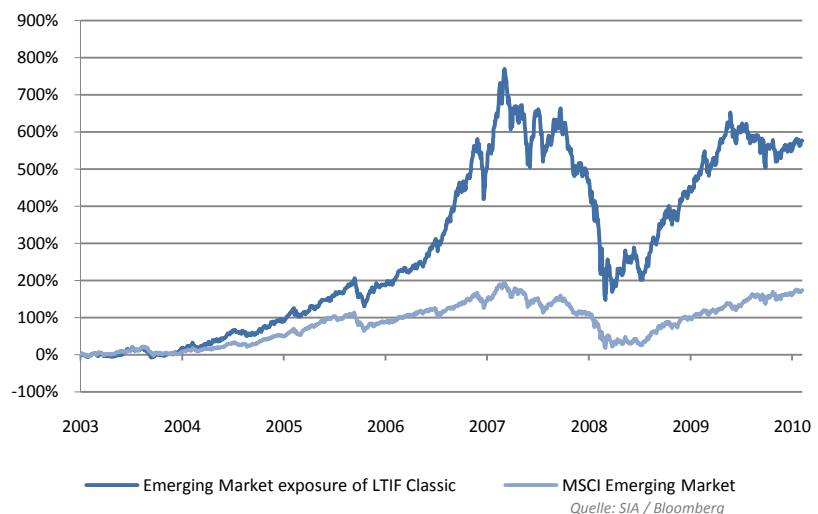
Wir wollen nicht, dass sich unsere SIA-Fonds stark vermehren. Im vergangenen Quartal haben wir die Anzahl der angebotenen Fonds sogar reduziert, indem wir den Energy Value Fund und den Global Mining Fund zusammgelegt haben. Wir sind jedoch bereit, unseren Anlegern spezifische Möglichkeiten zu eröffnen, wenn wir (wie bei diesen beiden Fonds) ein Thema finden, von dem wir glauben, dass es in vielen Portfolios un-

terrepräsentiert und langfristig reizvoll ist und bei dem wir glauben, dass wir durch unsere Fachkenntnisse einen Beitrag leisten können. Die allgemeine Kategorie „Schwellenmärkte“ erfüllt diese Kriterien.

In unserem Newsletter im Juni ([hier](#) abrufbar) haben wir erörtert, warum wir glauben, dass Asien in der heutigen Investmentwelt ein sehr wichtiges Element ist (die komplette Präsentation, die wir im Frühling durchgeführt haben, kann [hier](#) abgerufen werden). Den Ländern Asiens kann man Lateinamerika hinzufügen, da Brasilien schnell zu einem sehr wichtigen weltweiten Akteur wird. Hinzu kommen viele andere Länder wie beispielsweise die Türkei. Das Land hat sehr hohe Wachstumsraten und die Kapitalrendite börsennotierter Unternehmen ist strukturell um durchschnittlich 2% höher als bei Unternehmen in Industrieländern. Das ist nur logisch: Es gibt höheres Wachstum, reichlich vorhandene Möglichkeiten und weniger Wettbewerb als in gesättigten oder stagnierenden Märkten.

Wir glauben, dass unser Fonds relativ „original“ ist, weil wir uns weiterhin auf wertorientierte Investitionen konzentrieren. Eigentlich besteht der Kern des Fonds sogar aus Unternehmen, die wir bereits in anderen Fonds besitzen. Viele Schwellenmarktfonds neigen dazu, einen „Wachstums“- oder „Impuls“-Ansatz zu verfolgen. Wir erwarten zwar ein stärkeres Wachstum als in Europa oder in den USA und müssen zugeben, dass es zurzeit positive Impulse gibt. Wir werden jedoch trotzdem nur Unternehmen kaufen, die unsere strengen Qualitäts-/Werttests bestehen. Abbildung 16 zeigt, dass unser grundlegender wertorientierter Ansatz in Schwellenmärkten funktioniert:

Abbildung 16: Wertentwicklung des Engagements in Schwellenmärkten des LTIF Classic im Vergleich zum Index MSCI Emerging Market (seit 2003, indiziert)



Diese Abbildung zeigt die Wertentwicklung eines theoretischen „Teilfonds“, der aus Schwellenmarktposition besteht, die wir in der Vergangenheit im Classic-Fonds besessen und damals gekauft und verkauft ha-

ben sowie die Preise, zu denen wir sie gekauft und verkauft haben. Die Grafik zeigt, dass die Wertentwicklung positiv und eindeutig besser als die des entsprechenden Index war.

Technisch gesehen wird der Fonds eine Abteilung der luxemburgischen Kapitalanlagegesellschaft mit variablem Grundkapital (SICAV) von LTIF sein, die bereits die Fonds Classic, Alpha und Natural Resources umfasst. In einigen Wochen werden wir alle Einzelheiten hierzu veröffentlichen, damit interessierte Anleger sich daran beteiligen können.

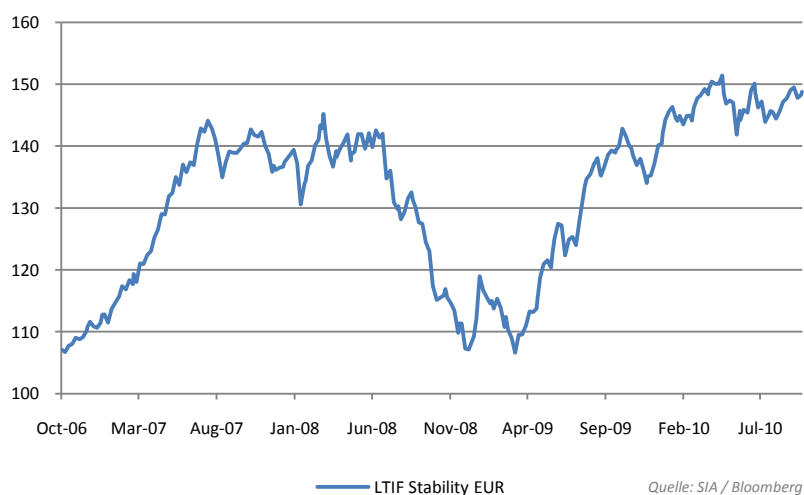
Der Stability-Fonds in Luxemburg

Wir haben bereits oben erwähnt, dass ein Fonds, der Wert, langfristige Anlagen und ein wenig Absicherung miteinander kombiniert, in sehr volatilen Zeiten ein interessantes Angebot sein kann. Unser Stability-Fonds ist so eine Anlage.

Der Stability-Fonds besteht in etwa zu 80% aus Aktien, die dem Portfolio des Classic/Alpha-Fonds entsprechen und daneben aus Bargeld oder, ganz opportunistisch, einigen hochverzinslichen Anleihen, die von Unternehmen ausgegeben werden, die wir durch unsere Aktienanalysen gut kennen. Es handelt sich um einen Schweizer Fonds, der nur in Schweizer Franken notiert wird, auch wenn nur sehr wenige der Anlagen in dieser Währung geführt werden.

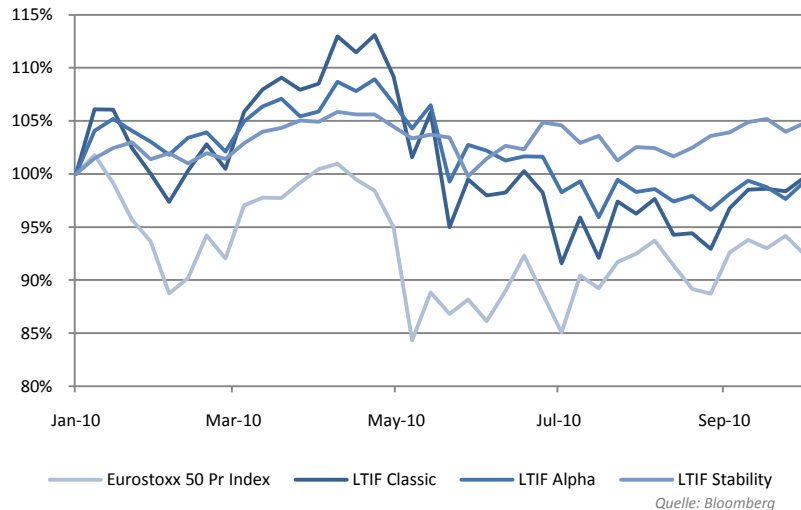
Seine Wertentwicklung seit Beginn ist ziemlich interessant, insbesondere dann, wenn man sie aus Sicht eines Anlegers in einem Euro-Land betrachtet (was bei den meisten unserer Kunden der Fall ist):

Abbildung 17: LTIF Stability in Euro (seit Lancierung)



Der Fonds befindet sich im Grunde auf seinem absoluten Höchststand und hatte eine Dividendenzahlung in Höhe von 1,85%. Abbildung 18 zeigt die diesjährige NAV-Entwicklung der Fonds Classic, Alpha und Stability:

Abbildung 18: Wertentwicklung der Fonds LTIF Classic, Alpha, Stability und des Index Eurostoxx 50 seit Jahresbeginn in Euro



Da viele unserer Kunden in Euro notierte Instrumente in einem EU-Land bevorzugen, werden wir auch eine luxemburgische Kapitalanlagegesellschaft mit variablem Kapital (OGAW-III SICAV) in Form eines spezialisierten Investmentfonds (SIF) starten, den Fonds LTIF-Stability (Luxemburg). Es handelt sich dabei einfach nur um einen „Zulieferer“ für den Schweizer Fonds, er wird also die gleiche Wertentwicklung haben. Auch hierzu werden wir in einigen Wochen genauere Einzelheiten veröffentlichen, wenn der Fonds erhältlich ist.

SIA-Nachrichten

Wir verstärken unser Team weiter. Im August hat Yiyi Jiang als Equity Analyst in unserem Büro in Genf begonnen. Dr. Yiyi Jiang wurde in China geboren und hat einen PhD-Abschluss in Finanzwissenschaften der IE Business School (Spanien), einen MA-Abschluss in Wirtschaftswissenschaften der Yale University (USA) und einen BA-Abschluss in Finanzwissenschaften der Renmin University of China.

In ihrer Doktorarbeit entwarf sie ein komplexes Handelsmodell mit mehreren Einflussfaktoren, das verschiedene Makroindikatoren, grundlegende Indikatoren und technische Indikatoren miteinander kombiniert, um die Ineffizienz von Märkten zu untersuchen. Dabei kommen die MATLAB-Prinzipien der Programmierung genetischer Algorithmen zur Anwendung. Darüber hinaus erwarb sie während ihrer beruflichen Erfahrung im BBVA Research Center und bei China Galaxy Securities Fachkenntnisse in der

Einschätzung von Wertpapieren und der Zusammenstellung von Portfolios.

Wir gehen davon aus, dass Yiyi unsere Analysefähigkeiten in China verstärken und nach einigen Jahren in Genf in unser Büro in Singapur überwechseln wird.

Wir freuen uns auch, unseren Anlegern mitteilen zu dürfen, dass Burcu Gabrache aus unserem Büro in Genf und Jordi Costa aus Singapur nach allen ordnungsgemässen Prüfungen das CFA-Zertifikat für Chartered Financial Analysts (CFA) erhalten haben.

Zahlen der Anlageklassen in USD

Tabelle 2: Net Asset Value – Nettfondsvolumen in USD

September 2010	NAV	Δ Jahresbeginn	Δ 12 Monate	Jahresrendite seit Lancierung	Fondsvolumen (in Mio)
LTIF Classic [USD]	309.24	-5.35%	-1.58%	15.23%	690.95 *
LTIF Classic II [USD]	164.22	-6.44%	-3.55%	11.77%	* Classic & Classic II zusammen
LTIF Alpha [USD]	195.95	-5.77%	-5.06%	7.46%	117.03 **
LTIF Alpha II [USD]	146.92	-6.82%	-6.60%	2.82%	** Alpha & Alpha II zusammen
LTIF Natural Resources [USD] (vorher Global Energy Value Fund)	159.07	-5.63%	2.68%	3.29%	129.10
MSCI World Index TR [USD] (Bloomberg GDDUWI)	3'933.68	3.01%	7.31%	4.30% ***	*** seit Lancierung Classic

Abbildung 19
LTIF – Classic USD

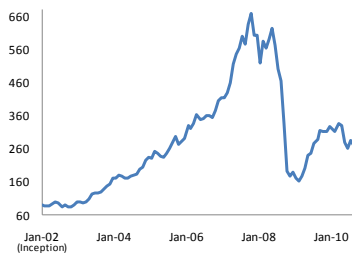


Abbildung 20
LTIF – Classic II USD

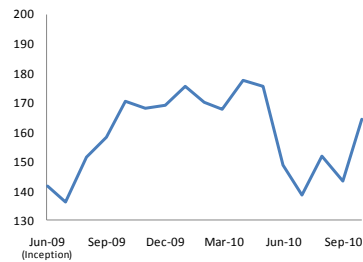


Abbildung 21
LTIF – Alpha USD

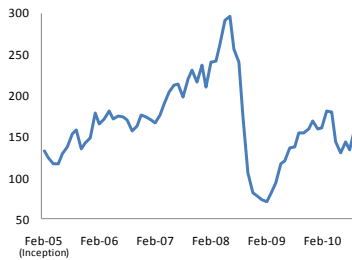
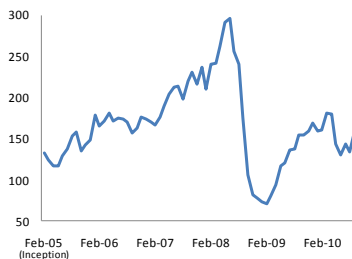


Abbildung 22
LTIF – Alpha II USD



Abbildung 23
LTIF – Natural Resources USD



Zahlen der Anlageklassen in CHF

Tabelle 3: Net Asset Value – Nettofondsvolumen in CHF

September 2010	NAV	Δ Jahresbeginn	Δ 12 Monate	Jahresrendite seit Lancierung	Fondsvolumen (in Mio)
LTIF Classic [CHF]	302.12	-10.55%	-7.33%	8.49%	675.02 *
LTIF Classic II [CHF]	160.43	-11.58%	-9.20%	4.27%	* Classic & Classic II zusammen
LTIF Alpha [CHF]	191.43	-10.95%	-10.61%	3.81%	114.34 **
LTIF Alpha II [CHF]	143.54	-11.94%	-12.06%	-4.08%	** Alpha & Alpha II zusammen
LTIF Natural Resources [CHF] (vorher Global Energy Value Fund)	155.41	-10.81%	-3.33%	0.10%	126.12
LTIF Stability Series [CHF] ***	198.70	-5.70%	-6.01%	5.04%	34.97
*** Gesamterlös (inkl. Dividende)	3.69	-4.08%			
MSCI World Index TR [CHF] (Bloomberg GDDUWI)	3'858.15	-2.36%	1.54%	-1.74% ****	**** seit Lancierung Classic

Abbildung 24
LTIF – Classic CHF

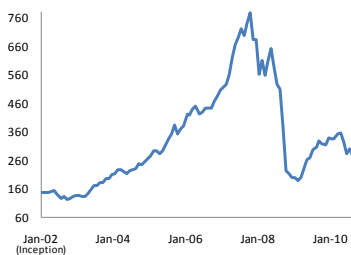


Abbildung 25
LTIF – Classic II CHF

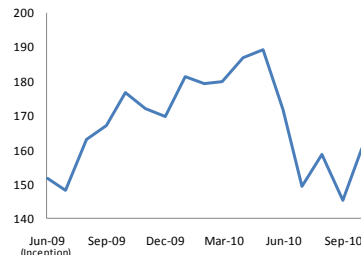


Abbildung 26
LTIF – Alpha CHF

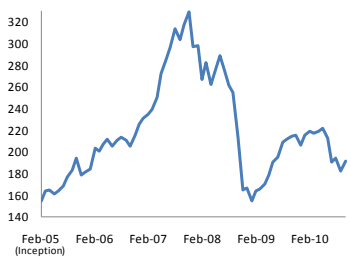


Abbildung 27
LTIF – Alpha II CHF



Abbildung 28
LTIF – Natural Resources CHF

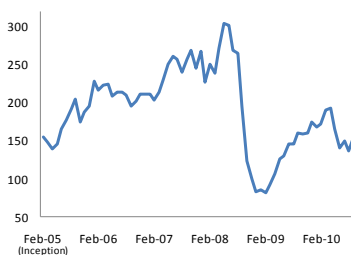
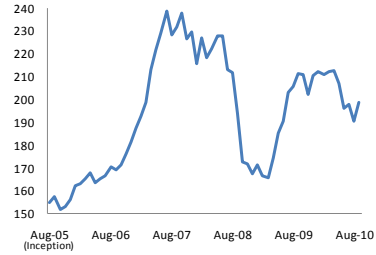


Abbildung 29
LTIF – Stability CHF



Zahlen der Anlageklassen in GBP

Tabelle 4: Net Asset Value – Nettfondsvolumen in GBP *

September 2010	NAV	Δ Jahresbeginn	Δ 12 Monate	Jahresrendite seit Lancierung	Fondsvolumen (in Mio)
LTIF Classic II [GBP]	104.21	-4.13%	-2.12%	15.32%	438.47 (Classic & Classic II zusammen)
LTIF Alpha II [GBP]	93.24	-4.51%	-5.20%	6.09%	74.27 (Alpha & Alpha II zusammen)
LTIF Natural Resources [GBP] <i>(vorher Global Energy Value Fund)</i>	100.95	-3.29%	4.17%	7.08%	81.92
MSCI World Index TR [GBP] <i>(Bloomberg GDDUWI)</i>	2'501.07	5.76%	9.28%	19.15% *	* seit Lancierung Classic II

* Die Wertentwicklung bis 05.11.2009 ist auf Simulationsbasis von EUR in GBP umgerechnet. NAVs von 01.06.2009 bis 04.11.2009 sind nicht offiziell.

Abbildung 30
LTIF – Classic II GBP



Abbildung 31
LTIF – Alpha II GBP

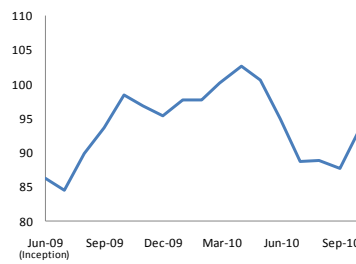
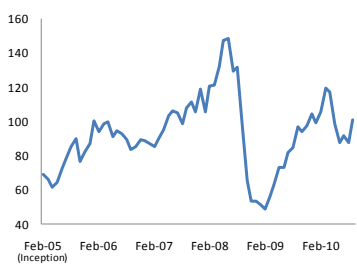


Abbildung 32
LTIF – Natural Resources GBP



Rechtliche Hinweise - Luxemburg

Die Wertentwicklung bis zum 31.05.06 ist die des LTIF auf den British Virgin Islands (BVI) und LTIF Luxemburg ist der identische Nachfolger hiervon. Die vorherige Wertentwicklung wurde von Ernst & Young geprüft. Die Berichte können von SIA Funds AG zur Verfügung gestellt werden. Die frühere Wertentwicklung ist keine Garantie für das zukünftige Abschneiden.

Long Term Investment Fund ist eine offene Fondsgesellschaft vom Typ Umbrellafonds, die als „société anonyme“ nach der Gesetzgebung des Großherzogtums Luxemburg organisiert ist und nach Teil 1 des luxemburgischen Gesetzes vom 20. Dezember 2002 als Société d'Investissement à Capital Variable („SICAV“) gilt. Sie verfügt über drei gewinnbringende Anlageklassen mit der Bezeichnung „Classic“, „Alpha“ und „Energy“. Im Hinblick auf ihre Anlageziele und ihre Funktionsweise sind sie sowohl mit dem Long-Term Investment Fund auf den British Virgin Islands (die Kategorien „Classic“ und „Alpha“) als auch mit dem Global Energy Value Fund völlig identisch. Dieser Newsletter richtet sich ausschließlich an berechnigte Privatanleger, die den Wunsch zum Erhalt dieses Newsletters geäußert haben. Es handelt sich in keinem Fall um ein Angebot zum Kauf von Finanzprodukten, die unter Umständen nicht für den Leser geeignet sind.

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: LTIFGEV LX

LTIF – Natural Resources USD

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

LTIF – Natural Resources CHF

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

LTIF – Natural Resources GBP

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

Verwalter:

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

Investmentmanager:

SIA Funds AG
Parkweg 1
CH-8866 Ziegelbrücke
Switzerland

Hinterlegungsstelle:

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

Eingetragener Firmensitz:

1, Boulevard Royal
L-2449 Luxembourg
Luxembourg

Rechtliche Hinweise - Schweiz

Die Wertentwicklung bis zum 30.09.06 ist die des LTIF auf den British Virgin Islands (BVI), umgewandelt in Schweizer Franken, und LTIF Stability ist der identische Nachfolger hiervon. Die vorherige Wertentwicklung wurde von Ernst & Young geprüft. Die Berichte können von der SIA Group zur Verfügung gestellt werden. Die frühere Wertentwicklung ist keine Garantie für das zukünftige Abschneiden.

Long Term Investment Fund Stability (SIA Funds) wurde am 13. Juli 2006 von der Schweizer Bankenkommision (EBK) genehmigt. Der Fonds startete den Handel in Schweizer Franken zum 1. Oktober 2006. Dieser Newsletter richtet sich ausschließlich an berechnigte Privatanleger, die den Wunsch zum Erhalt dieses Newsletters geäußert haben. Es handelt sich in keinem Fall um ein Angebot zum Kauf von Finanzprodukten, die unter Umständen nicht für den Leser geeignet sind.

LTIF – Stability

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

Verwalter:

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

Investmentmanager:

SIA Funds AG
Parkweg 1
CH-8866 Ziegelbrücke
Switzerland

Hinterlegungsstelle:

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