

Long Term Investment Fund

Abbildung 1
LTIF – Classic EUR

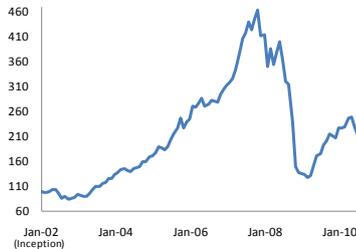


Abbildung 2
LTIF – Classic II EUR



Abbildung 3
LTIF – Alpha EUR

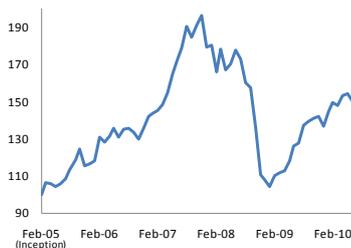


Abbildung 4
LTIF – Alpha II EUR



Der Net Asset Value unserer Fonds hat sich im zweiten Quartal negativ entwickelt, wie in Tabelle 1 und den Abbildungen 1 bis 6 zu sehen ist. Diese negative Entwicklung kann auf zwei konkrete Begebenheiten zurückgeführt werden und - noch wichtiger - auf eine veränderte Anlegerstimmung, die sich darin widerspiegelt, dass die meisten Indizes ebenfalls gesunken sind.

Tabelle 1: Net Asset Value – Nettofondsvolumen unserer Fonds

Juni 2010	NAV	Δ Jahresbeginn	Δ 12 Monate	Jahresrendite seit Lancierung	Fondsvolumen (in Mio)
LTIF Classic [EUR]	213.09	-6.42%	21.77%	9.31%	520.48 *
LTIF Classic II [EUR]	113.16	-7.50%	16.42%	12.09%	* Classic & Classic II zusammen
LTIF Alpha [EUR]	144.36	-0.40%	12.83%	7.01%	98.59 **
LTIF Alpha II [EUR]	108.24	-1.51%	9.16%	7.58%	** Alpha & Alpha II zusammen
LTIF Natural Resources [EUR] (vorher Global Energy Value Fund)	106.76	-9.12%	24.85%	1.23%	94.15
LTIF Stability Series [CHF] ***	196.30	-6.83%	3.10%	5.04%	38.00
*** Gesamterlös (inkl. Dividende)	3.69	-5.24%			
MSCI World Index TR [EUR] (Bloomberg GDDUWI)	2'817.89	5.75%	26.98%	-0.90% ****	**** seit Lancierung Classic

Die konkreten Probleme, die indirekte Auswirkungen auf unsere Fonds hatten, waren die Explosion des Erdölbohrturms von BP im Golf von Mexiko und die Ankündigung, dass in Australien eine spezielle, äusserst strenge Steuer für die Bergbauindustrie eingeführt werden soll.

Die extrem bedauerliche Explosion auf der Ölbohrinsel Deep Horizon, die sich im Besitz des für BP arbeitenden Unternehmens Transocean befand, tötete nicht nur 11 Menschen und zerstörte das Ökosystem im Golf von Mexiko. Sie stellt auch Tiefseebohrungen und die Suche nach Erdöl im Allgemeinen in Frage. Wir besitzen keine Aktien von BP oder anderer Erdölproduzenten mit nennenswerten Aktivitäten im Golf von Mexiko. 1,5% des Classic-, Alpha- und Stability-Fonds bestehen jedoch aus Aktien von Transocean und weitere 5% sind in andere Bohrunternehmen angelegt.

Die Märkte haben auf diesen Unfall nicht nur reagiert, indem sie die Aktienkurse von BP auf ein sehr tiefes Niveau drückten (was verständlich ist, da das Unternehmen aus rechtlicher Perspektive im Grunde für das ganze Unglück verantwortlich ist), sondern auch die Aktien aller anderen erdölproduzierenden Unternehmen. Auch die Aktienkurse von Transocean fielen stark (um etwa 50%) und haben alle anderen Bohrunternehmen mit heruntergezogen, selbst solche, die überhaupt nicht im Golf von Mexiko tätig sind und die über andere, nicht vergleichbare, Bohrinseln als die im Golf von Mexiko verfügen.

Abbildung 5
LTIF – Natural Resources EUR

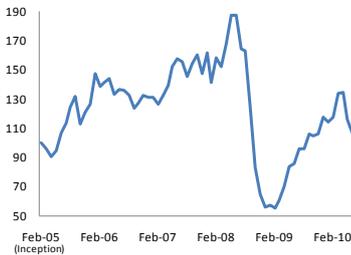
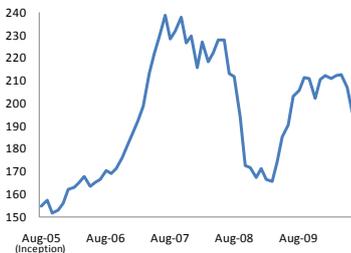


Abbildung 6
LTIF – Stability CHF



Die Reaktion des Marktes, alle Aktien schnell zu verkaufen, die auch nur im Entferntesten etwas mit dem Unglück zu tun haben, mag verständlich erscheinen. Aber aus wirtschaftlicher Perspektive ist sie sicher nicht rational. Nehmen wir als Beispiel Transocean: Das Unternehmen ist rechtlich dazu verpflichtet, die kaputte Bohrinself auf sichere Art und Weise zu bergen und zu beseitigen und dagegen ist es versichert. Die Bohrinself selbst war ebenfalls versichert, sodass ihr Untergang keinen wirtschaftlichen Verlust darstellt (den Versicherungswert in Höhe von über 800 Millionen Dollar hat das Unternehmen bereits einkassiert). Vor dem Unfall hatte das Unternehmen eine Marktkapitalisierung von 30 Milliarden Dollar. Ende Juni war es nur noch die Hälfte davon wert. D. h. der Markt geht davon aus, dass das Unternehmen aufgrund des Unfalls 15 Milliarden Dollar weniger wert ist. Solche Zahlen kann man in keiner Hinsicht rechtfertigen, auch nicht bei äusserst negativen Annahmen zur Zukunft der Tiefseebohrung.

Dies ist ein wichtiger Zeitpunkt, um Einschätzungen vorzunehmen: Wird es nach diesem Unfall sehr viel weniger Tiefseebohrungen geben? Das wissen wir natürlich nicht. Wir können jedoch zwei wichtige Statistiken anführen: Erstens stammt zurzeit über 7% des weltweit konsumierten Erdöls aus Tiefseebohrungen; zweitens werden in Zukunft ausserhalb der OPEC-Staaten voraussichtlich ganze 80% des Wachstums der Erdölproduktion auf Tiefseebohrungen zurückzuführen sein. Dies betrifft Brasilien, Afrika, den Golf von Mexiko, Indonesien, Australien, Vietnam, usw. Gäbe es weniger Tiefseebohrungen, dann würde Erdöl schnell schrecklich teuer werden. Das ist kein realistisches Szenario: Das Letzte, was Politiker jetzt wollen, ist eine neue Rezession durch einen Erdölchock wie in den 70er Jahren.

Es wird (und sollte) jedoch strengere Vorschriften geben, damit Tiefseebohrungen sicherer, die Anlagen weniger störungsanfällig und unfallmildernde Massnahmen im Voraus geplant werden können. Dies wird die Bohrkosten erhöhen, die bei der Erdölproduktion nur einen kleinen Teil der Gesamtkosten ausmachen. Es ist jedoch sinnvoll verwendetes Geld.

Eigentlich ist das alles schon passiert. Während der Krise erwähnten nur wenige, dass am 6. Juli 1988 vor der britischen Nordseeküste die Bohrinself Piper Alpha explodierte. 167 Menschen kamen ums Leben und es gab nur 59 Überlebende. Zum Zeitpunkt des Unglücks entfiel etwa 10 Prozent der Erdöl- und Erdgasproduktion auf diese Bohrinself North Sea und was die Zahl der Menschenopfer und die Auswirkungen auf die Branche angeht, handelte es sich um das bis dahin schlimmste Offshore-Erdölunglück. Die Bohrinself wurde vom amerikanischen Unternehmen Occidental Petroleum betrieben, das zu diesem Zeitpunkt ein schlechtes Sicherheitsprotokoll hatte – sich seitdem aber enorm verbessert hat. Inzwischen besitzen wir Aktien des Unternehmens. Die Antwort der Politik bestand nicht darin, ein böses ausländisches Unternehmen zu verteufeln und zu versuchen, seine Vermögenswerte zu enteignen, sondern die Sicherheitsvorschriften gründlich umzugestalten. Seither (ein Zeitraum von über 20 Jahren) ist es in der Nordsee zu keinem grösseren Unfall ge-

kommen, obwohl es sich um eine der weltweit schwierigsten Umgebungen für die Produktion von Erdöl und die Suche danach handelt. Für Bohrinseln, Versorgungsschiffe und selbst Hubschrauber, die in diesem Gebiet tätig sind, gelten weitaus höhere Arbeits- und Sicherheitsstandards als in anderen Gebieten und das scheint sich ausgezahlt zu haben. Die Ausweitung dieser Standards auf die meisten anderen Gebiete, in denen Tiefseebohrungen durchgeführt werden, könnte und sollte eine Folge dieser Tragödie sein. Dies hat jedoch keine negativen Auswirkungen auf die wirtschaftlichen Gegebenheiten des Unternehmens: Die Bohrkosten werden steigen, aber die Erdölpreise am Ende auch.

Aus der Perspektive eines Anleger besteht das Endergebnis darin, dass wahrscheinlich nur grossen Bohrunternehmen erlaubt wird, weiterzubohren und dass man mehr Bohranlagen benötigt, um alle voraussichtlichen Sicherheitsvorschriften zu erfüllen. Nach einigen chaotischen Monaten muss die Branche wieder zur Tagesordnung übergehen, da die Welt Erdöl aus Tiefseegebieten benötigt. Dabei werden bessere Vorschriften gelten und es werden höhere Kosten damit verbunden sein. Aber die Profitabilität der Unternehmen sollte aufgrund der durch die neuen Vorschriften entstehenden Eintrittsbarrieren gleich bleiben oder sich sogar verbessern. Es ist bemerkenswert, dass unsere Bohrunternehmen (von denen die Hälfte in der Nordsee tätig ist und die andere Hälfte in anderen Gebieten weltweit) zukunftsfähige Dividendenerträge haben, die bei den aktuellen Preisen bei weit über 10% liegen.

Die vorangegangenen Ausführungen gelten natürlich um so mehr auch für erdölproduzierende Unternehmen. Wenn Tiefseebohrungen teurer und vielleicht ein wenig eingeschränkt werden, dann können sich unsere Ölsandunternehmen nur positiv entwickeln. Der tragische Unfall im Golf von Mexiko wird die Menschen daran erinnern, wie schwierig es heutzutage eigentlich ist, Erdöl zu finden und dass die Vision von „Erdöl im Überfluss“ zu den aktuellen Preisen unrealistisch ist. Wir möchten das Gedächtnis unserer Leser auffrischen: Der grösste Erdölfund der vergangenen 30 Jahre war ein sogenanntes „pre-salt“-Feld vor der brasilianischen Küste, das doppelt so tief liegt wie das Erdöl, nach dem im verloren gegangenen BP-Bohrloch im Macondo-Ölfeld gesucht wurde.

Unter dem Strich kann man sagen: Der starke Einbruch der Aktienkurse im Energiebereich, zu dem es in diesem Quartal kam, lässt sich durch keinen wesentlichen Grund rechtfertigen – logischerweise mit der möglichen Ausnahme der Aktienkurse von BP. Daher werden die Kurse auf ihre vorherigen Niveaus zurückkehren und diese sogar übertreffen, da sie vor dem Einbruch niedrig standen.

Die zweite negative Entwicklung für viele unserer Aktien war die geplante Einführung der so genannten „Supergewinnsteuer“ für Bergbauunternehmen durch die australische Regierung. Der erste Gesetzentwurf war eindeutig abstrafend und hätte dazu geführt, dass sich viele Bergbauprojekte als unattraktiv erwiesen hätten. Das Gesetz wurde letztlich geändert und die endgültige Version ist weitaus vernünftiger, da sie den Unter-

nehmen ermöglicht, Kapitalerträge zu erwirtschaften, die im Verhältnis zum Risiko stehen, das sie eingehen.

Unter dem Einfluss dieser Nachricht fielen die Aktienkurse aller Bergbauunternehmen – erneut verständlicherweise – sowohl in Australien als auch anderswo. Wenn man jedoch erneut die wirtschaftlichen Eckdaten der Situation betrachtet, dann kann man sehen, dass das nicht hätte passieren sollen.

Wir haben in diesem Newsletter bereit oft argumentiert (siehe z. B. [Newsletter März 2008](#), Seite 11-16, und [Newsletter September 2009](#), Seite 4-8, zur Erörterung der zukünftigen Kupferpreise), dass die Rohstoffpreise langfristig von der Notwendigkeit abhängen, die vollständigen Kosten abzudecken – hierzu gehört auch, dass die Bergbauunternehmen aus dem investierten Kapital einen Mindestertrag erhalten. Andernfalls werden Bergbauunternehmen nicht investieren, es kommt zu Knappheit und die Preise werden steigen. Aber Steuern sind einfach nur ein Bestandteil der Kosten, die sich die Investoren bei ihren Nachsteuererträgen ansehen. Wenn die Steuern also steigen, dann werden auch die Preise steigen und die Gewinnmargen werden dadurch nicht beeinträchtigt. Das Gleiche passiert auch beim Erdöl. Es wird bereits sehr hoch besteuert: In vielen Ländern reduzieren verschiedene Steuern den Verkaufserlös von Rohöl um 80% und dies beinhaltet nicht die sehr hohen Steuern, die viele Konsumländer auf Benzin erheben. Rohstoffproduzierende Unternehmen sehen sich einfach nur an, wie profitabel ein Projekt nach Abzug der Steuern ist und entscheiden auf der Grundlage dieser Profitabilität, ob sie fortfahren wollen oder nicht. Höhere Steuern bedeuten einfach nur, dass der Rohstoffpreis höher sein muss, damit das Projekt durchgeführt wird.

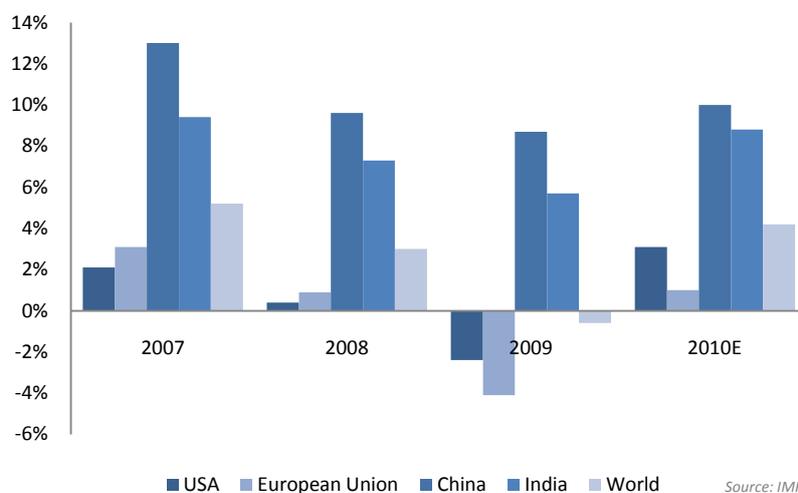
Unvorhergesehene Steuern dagegen haben Auswirkungen auf bereits in Gang befindliche Projekte, die dann nach Abzug der Steuern weniger profitabel werden können. Die Preise passen sich wie bereits erwähnt an, um die Steuer aufzufangen, aber dies erfordert Zeit und die Unternehmen, die bereits investiert haben, werden weniger Geld als erwartet verdienen. Zum Glück besitzen wir in unserem Portfolio kein Unternehmen, das sich in einer solchen Situation befindet. Aus grundsätzlicher Sicht beeinträchtigen die letzten Änderungen der australischen Gesetzgebung die Profitabilität unserer Fonds also nicht wirklich. Wie bei den Energie produzierenden Unternehmen war der Rückgang der Aktienkurse grösstenteils nicht gerechtfertigt und wird wieder umkehren.

„Wachstumshysterie“

Neben diesen beiden konkreten Problemen gab es an den Märkten einen bedeutenden Stimmungsumschwung und man machte sich grosse Sorgen über die Möglichkeit einer weltweiten „Doppelrezession“. Wir möchten dieses Problem kurz erörtern.

Erstens sind viele Marktakteure auf die Märkte der westlichen Länder fixiert, so als ob „der Markt“ nur daraus bestünde. Als Amateur erscheint dies verständlich (letztlich bewertet man das, was man sieht). Für professionelle Anleger ist das jedoch eine eher oberflächliche Betrachtungsweise. Bei einer Doppelrezession muss zunächst eine einzelne Rezession vorhanden sein, was in den meisten dynamischen Schwellenländern im Jahr 2008 nicht der Fall war (siehe Abbildung 7, Wachstum des BIP in den USA, der EU, China, Indien und weltweit, 2007-2010E).

Abbildung 7: Wachstum des BIP in den USA, der EU, China, Indien und weltweit, 2007-2010E

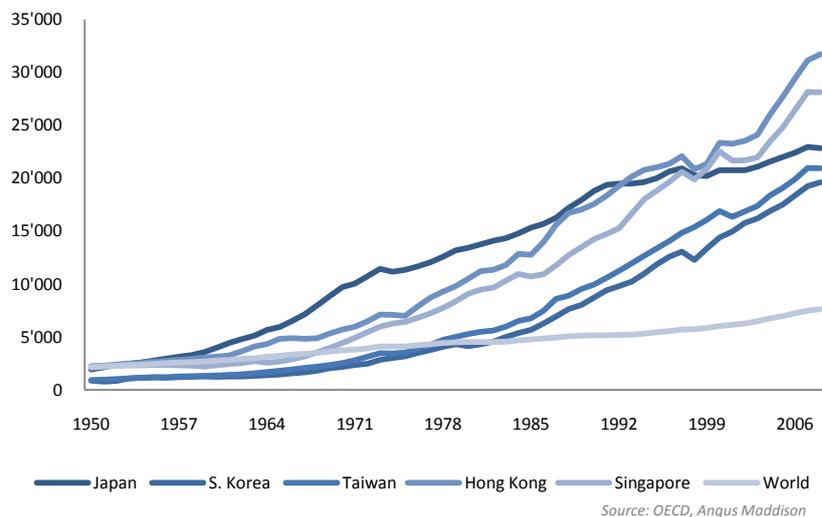


Zweitens gibt es viele kurzfristige Gewinnerwartungen, was ziemlich lächerlich ist: Das Problem scheint zu sein, dass sich die chinesische Wirtschaft unter Umständen abkühlt. Dies bedeutet jedoch, dass das Wachstum des BIP ein paar Quartale lang von 10% auf etwas mehr als 8% sinkt. Dies macht im Hinblick auf den Wert der meisten Aktien überhaupt keinen Unterschied. Wenn man mindestens fünf bis zehn Jahre vorausschauend und sich die Weltwirtschaft betrachtet, dann kommt ein ganz anderes Szenario zum Vorschein. Darin lassen Milliarden von Menschen die Armut hinter sich und mehrere Hundert Millionen Menschen gehören zur Mittelschicht, mit den damit einhergehenden Ausgaben für Unterkunft, Transport, Freizeit, usw. Auf den folgenden Seiten werden wir unseren Anlegern statistische Fakten vorlegen, die zeigen, dass es zu noch nie dagewesenen weltweiten Veränderungen kommen wird: Das „wirtschaftliche Zentrum“ bewegt sich stetig Richtung Osten. Es ist bedauernd, dass „Marktbeobachter“ und die naiven Anleger, die ihren Empfehlungen folgen, darauf fixiert sind, was in den nächsten Quartalen passiert. Selbst die weltbesten Experten in Makroökonomie können dies nicht voraussagen und es hat darüber hinaus auch überhaupt keine Auswirkungen auf die Bewertung von Aktien. Gleichzeitig ignorieren diese „Beobachter“ und Anleger die mittelfristige Entwicklung der Weltwirtschaft, die für alle offensichtlich ist und bestimmt, was ein Unternehmen wirklich wert ist.

Die Entwicklung in Asien

Man muss zunächst verstehen, dass es im Grossen und Ganzen „diesmal nicht anders ist“. Was wir nun als weltbewegendes Phänomen betrachten, ist etwas, das eigentlich vor 50 Jahren mit der Industrialisierung Japans begann und viele Jahre später mit der Industrialisierung der asiatischen „Tigerstaaten“ Hongkong, Singapur, Korea und Taiwan fortgesetzt wurde: Abbildung 8 zeigt die Entwicklung des BIP dieser Länder im Vergleich zur Entwicklung des weltweiten BIP. Man sollte betonen, dass das koreanische BIP pro Kopf zu Beginn des Zeitraums nur 50% des weltweiten Durchschnitts entsprach.

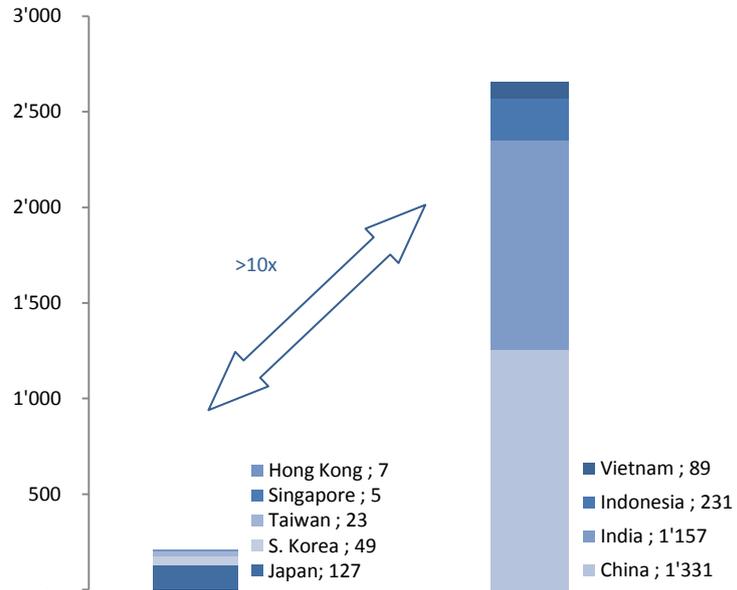
Abbildung 8: Entwicklung des BIP der asiatischen „Tigerstaaten“ im Vergleich zum weltweiten BIP, 1950-2008



Durch diesen sprunghaften Anstieg der Wirtschaftsaktivitäten entkamen etwa 200 Millionen Menschen der Armut und ihre Länder gehörten plötzlich zu den reichsten Ländern der Welt. 200 Millionen Menschen ist natürlich eine hohe Zahl: Das ist die Bevölkerung Deutschlands, Frankreichs und Italiens zusammengenommen – die drei grössten Euro-Volkswirtschaften. Es hatte jedoch geringere Auswirkungen auf die Weltwirtschaft. Letztlich liegt der Anteil dieser Staaten an der Weltbevölkerung bei 5%, während der Anteil der Industrieländer bei etwa 15% liegt.

Was diesmal jedoch *anders* ist und grosse Auswirkungen auf die Weltwirtschaft hat, ist die Tatsache, dass die Länder, die scheinbar auf dem gleichen Weg wie die asiatischen Tigerstaaten vor 50 Jahren sind, weitaus grösser sind. Abbildung 9 bringt diesen enormen Grössenunterschied grafisch zum Ausdruck.

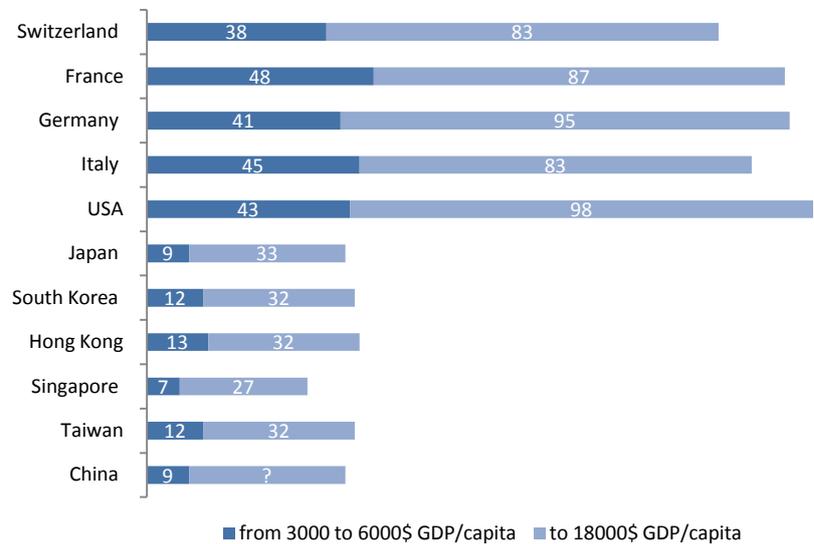
Abbildung 9: Bevölkerung der ehemaligen asiatischen „Tigerstaaten“ im Vergleich zur Bevölkerung der neuen Länder, in Millionen, 2008



Source: OECD

Länder entwickeln sich auf folgende Art und Weise: Zuerst ziehen die Menschen in die Städte, in denen sie wahrscheinlich in der ersten Generation sehr arme Arbeiter sind und ein geringes Vermögen akkumulieren – entweder für sich selbst oder in Form von Gewinnen für ihre Arbeitgeber, was öfter der Fall ist. Dieses Vermögen finanziert die (materielle und zur Bildung gehörende) Infrastruktur und die zweite Generation hat die Möglichkeit, der Mittelklasse anzugehören. Europa und Nordamerika haben sich im Laufe des 19. und 20. Jahrhunderts so entwickelt. Und jetzt entwickelt sich Asien so. Es gibt jedoch zwei Unterschiede. Der erste ist schlicht die Anzahl der Menschen, die daran beteiligt sind und der zweite ist die Geschwindigkeit. Abbildung 10 zeigt die Anzahl der Jahre, die verschiedene Länder benötigten, um ihr Pro-Kopf-Einkommen von 3.000 auf 6.000 Dollar zu erhöhen. Dies bedeutet, der Armut zu entkommen und der Mittelschicht anzugehören. Danach folgt das Erreichen eines Pro-Kopf-Einkommens von 18.000 Dollar, was als Schwelle zum Reichtum angesehen wird.

Abbildung 10: Anzahl der Jahre, die erforderlich sind, damit das Pro-Kopf-Einkommen von 3.000 auf 6.000 Dollar und dann auf 18.000 Dollar steigt

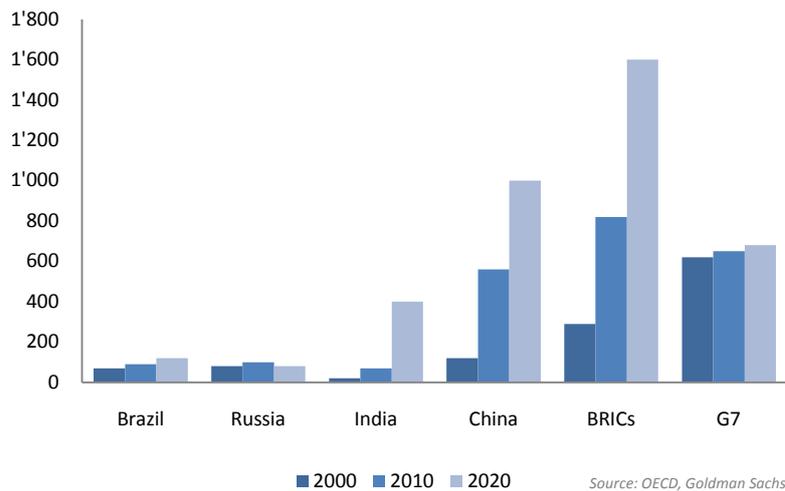


Source: OECD, Angus Maddison

Man kann ewig darüber spekulieren, warum die asiatischen Länder das, wofür die Europäer 100 Jahre gebraucht haben, soviel schneller erreichten. Die einfachste Erklärung ist wahrscheinlich die, dass es einfacher ist, die industrielle Revolution zu kopieren, wenn sie schon mal irgendwo stattgefunden hat, als sie mühevoll zu erfinden. „Nachfolger“ kommen in den Genuss eines weiter entwickelten Marktes, in den sie exportieren und von dem sie Finanzierung und Technologie erhalten können.

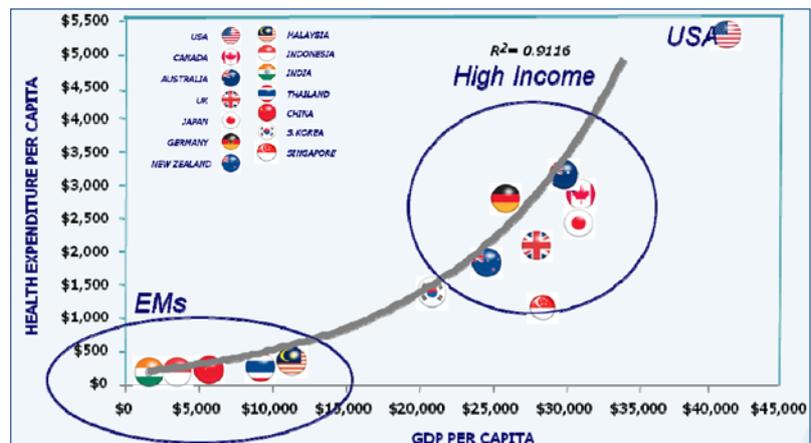
Abbildung 11 zeigt das schlagartige Wachstum von Bürgern der Mittelklasse in bestimmten Schwellenländern und dass es dort bald *doppelt* so viele geben wird wie in den meisten Industrieländern.

Abbildung 11: Anzahl der Personen in den BRIC-Staaten, die bis zum Jahr 2020 Teil der mittleren Einkommensklasse sein werden, in Millionen



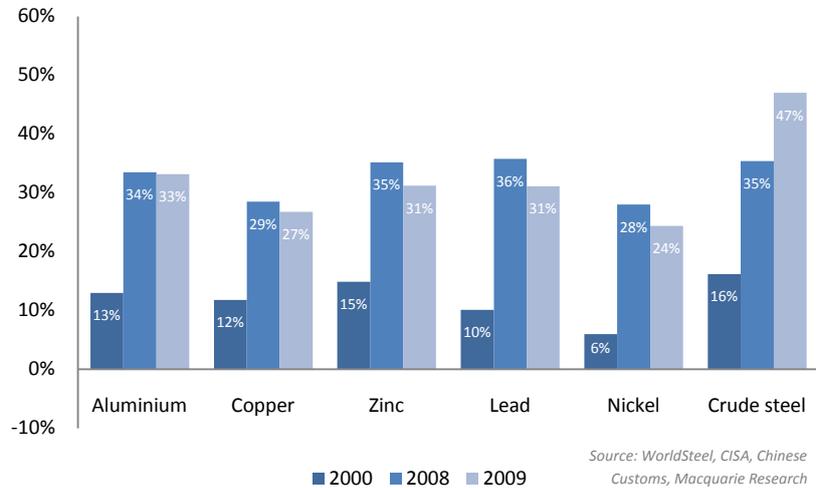
Diese enorme Transformation wird auf jeden Fall gewaltige Auswirkungen auf viele Branchen haben – man geht beispielsweise davon aus, dass *jeden Tag* über 100.000 Menschen von der Stadt aufs Land ziehen. Diese Auswirkungen betreffen beispielsweise die Automobilbranche, deren Markt in China halb so gross wie der US-amerikanische Markt war, innerhalb von weniger als 10 Jahren aber doppelt so gross wie dieser sein wird. Sie betreffen aber auch den Gesundheitssektor (Abbildung 12) oder den Rohstoffverbrauch (Abbildung 13).

Abbildung 12: Gesundheitsausgaben pro Kopf, Schwellenländer im Vergleich zu gesättigten Märkten



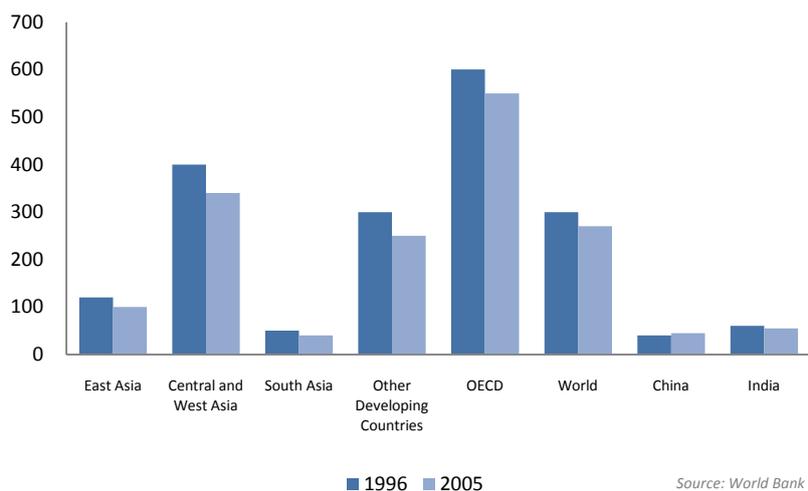
Source: WHO, GSK

Abbildung 13: Chinesischer Anteil an der weltweiten Nachfrage nach Materialverbrauch, 2000-2009



Und was noch wichtiger ist: Dieser Prozess hat gerade erst begonnen, sich zu beschleunigen. Wie Abbildung 14 zeigt, ist die materielle Infrastruktur in Schwellenländern immer noch sehr schlecht entwickelt (daher handelt es sich eben immer noch um Entwicklungsländer). Diese fehlende Infrastruktur und die sehr hohen Sparquoten in einigen dieser Länder sorgen für weitere Investitionen. Es wird geschätzt, dass die feste Infrastruktur pro Kopf in China nur 5% dieser Infrastruktur in den USA ausmacht.

Abbildung 14: Eisenbahndichte in Entwicklungsländern, in km pro 1 Million Einwohner, 1996-2005



Aus alldem kann man eine ziemlich einfache Schlussfolgerung ziehen: Das weltweite Wirtschaftswachstum steht nicht kurz vor dem Zusammenbruch. In Industrieländern wird es aus demografischen Gründen ein

grösstenteils langsames Wachstum geben und in Schwellenländern wird es sowohl aus demografischen als auch aus „Aufholgründen“ ein rasches Wachstum geben. Im Gesamtergebnis wird die Wachstumsrate in absehbarer Zukunft in der Nähe ihres historischen Durchschnitts zwischen 3 und 5 Prozent liegen. Wenn die wichtigsten Entwicklungsländer (China, Indien und Brasilien) ein Entwicklungsniveau erreichen, das beispielsweise mit Korea oder Spanien vergleichbar ist, dann kommt es letztlich zu einem Abflachen der Kurve. Dies dauert aber sehr wahrscheinlich noch weitere 30 Jahre.

Bei SIA stellen wir keine makroökonomischen Prognosen, um zu entscheiden, wo wir investieren. Wir wissen nicht, wie sich die Weltwirtschaft in den kommenden Quartalen entwickeln wird und wir glauben ehrlich gesagt auch nicht, dass Andere das wissen. Das hält Analysten und Beobachter natürlich nicht davon ab, ständig alle möglichen Ergebnisse vorauszusagen; von denen einige durchaus stimmen werden... dieses Mal.

Natürlich beruhen unsere Einschätzungen auf einem makroökonomischen Szenario. Das muss auch so sein: Wenn sich die Wirtschaft um sie herum über einen längeren Zeitraum gut entwickelt hat, dann werden fast alle Unternehmen mehr verkaufen, als wenn es in ihren Ländern eine länger andauernde Wirtschaftsflaute gibt. Wir stellen eine einfache makroökonomische Prognose: Die Weltwirtschaft wird in den kommenden 10 Jahren durchschnittlich weiter um mehr oder weniger 3 bis 5 Prozent wachsen. Als Richtwert wird das Wachstum in diesem Jahr bei 4,6% liegen. Der Durchschnitt der vergangenen 10 Jahre liegt bei 3,5%. Mit anderen Worten: Wir glauben, dass die Welt sich weiter drehen wird, wenn auch nicht jeden Tag mit der exakt gleichen Geschwindigkeit. Solange das so bleibt, werden unsere Prognosen standhalten und unsere Anleger gut abschneiden.

Die Märkte verfolgen jedoch einen anderen Ansatz. Um ihre eigene Existenz zu rechtfertigen, versuchen Analysten, Beobachter und Manager „vorherzusagen“, wie sich die Wirtschaft im kommenden Monat entwickeln wird oder genauer gesagt, wie sich die Wirtschaft nach Meinung der Anleger im kommenden Monat entwickeln wird. Mit den noch immer geltenden Worten von Lord Keynes: „Den meisten dieser Leute (professionelle Anleger) geht es eigentlich nicht darum, bessere langfristige Prognosen zum voraussichtlichen Ertrag einer Anlage im Laufe ihrer gesamten Lebenszeit zu treffen sondern darum, Veränderungen der herkömmlichen Bewertungsgrundlage vorzusehen, kurz bevor die breite Öffentlichkeit dies tut. Ihnen geht es nicht darum, wie viel eine Anlage einem Käufer wert ist, der sie kauft, um sie zu ‚halten‘, sondern darum, wie der Markt sie in drei Monaten oder einem Jahr unter dem Einfluss der Massenpsychologie bewerten wird.“ Dieses Zitat ist aus dem Jahr 1936. Nur wenige Menschen kümmert es heute, was der Markt „in einem Jahr“ denkt. Heute kümmert sie eher, was er „nächsten Monat“ denkt.

Da unsere Bewertungen auf der Grundlage der langfristigen Perspektive eines moderaten Wachstums beruhen, ist es nicht verwunderlich, dass

unsere Kurse einbrechen, wenn der Markt entscheidet, dass es kein Wachstum geben wird. Diese Sichtweise auf die kommenden Quartale kann natürlich nur so lange gelten, bis etwas völlig Einzigartiges passiert: Das dauerhafte Ende des vor 200 Jahren begonnenen Wachstums. Wenn die Prognosen jedoch kein Wirtschaftswachstum vorsehen, dann sind unsere Aktien überbewertet und es ist logisch, dass sie sinken. Eigentlich passiert genau das, was Keynes beschrieben hat: Wenn die Anleger glauben, dass andere Anleger an ein Ende des Wachstums glauben, dann ist es besser, sofort alle Aktien zu verkaufen, deren Wert in gewisser Weise vom Wachstum abhängt.

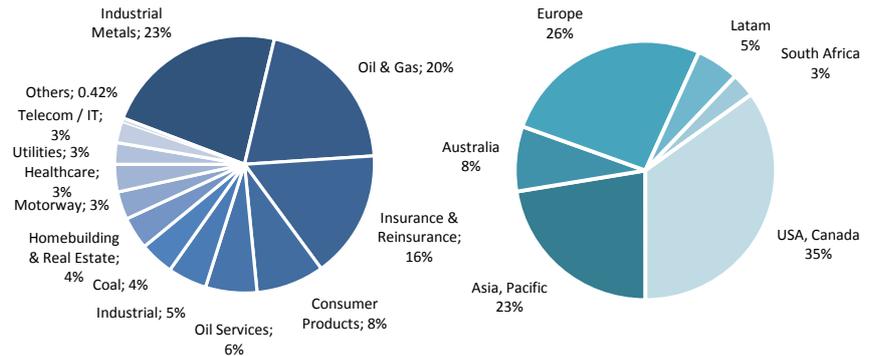
Es gibt spekulative Spiele nach dem Motto „Was sollte man im nächsten Quartal besitzen“. Wenn die Angst vor fehlendem Wachstum sich umkehrt und die Leute sehen, dass es tatsächlich ein wenig Wachstum gibt und die Unternehmen Geld verdienen, dann kommt es zu einer Umkehrung der negativen Spekulationsspiele und die Aktien schnellen in die Höhe. Unser Global Mining Value Fund, auf den wir weiter unten näher eingehen werden, ist ein ausgezeichnetes Beispiel für dieses Phänomen.

Kurz gesagt: Der langfristige Wert unserer Anlagen hat überhaupt nichts mit kurzfristigen Wachstumsproblemen zu tun. Solange die Weltwirtschaft weiter in einem angemessenen Rhythmus wächst, werden unsere Anlagen sehr gut abschneiden. Und alle Ereignisse in Asien (und in grossen Teilen Lateinamerikas) lassen uns glauben, dass dieses „normale“ Wachstum das bei Weitem wahrscheinlichste Szenario für die absehbare Zukunft ist. Da wir unsere Anlagen nicht nach der „wöchentlichen Stimmung“ ausrichten, werden unsere Anleger eine hohe Volatilität erleben. Wir sind aber davon überzeugt, dass sie langfristig sehr gute Erträge haben werden.

Nachrichten zu unseren Fonds

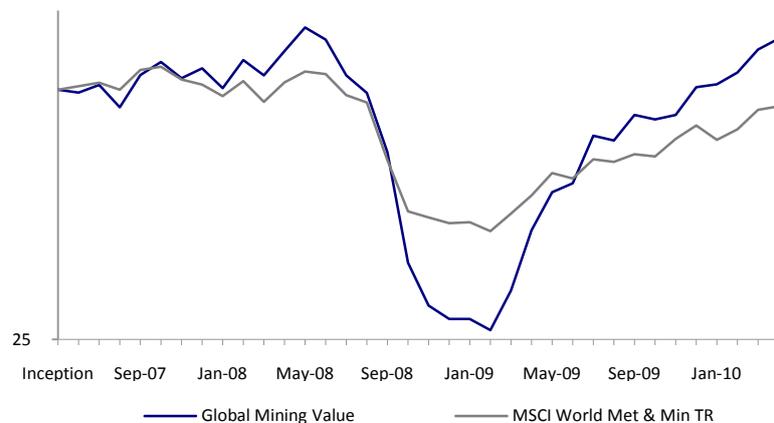
Abbildung 15 zeigt die Aufteilung unseres Classic-Fonds nach Branchen und Regionen zum 30. Juni 2010.

Abbildung 15: Aufteilung des LTIF Classic nach Branchen und Regionen



Am 26. April wurde der Global Value Mining Fund aufgelöst und mit dem Global Energy Value Fund zum Natural Resources Fund zusammengelegt. Es ist sehr interessant, dass der Global Value Mining Fund an diesem Tag einen offiziellen Net Asset Value pro Anteil in Höhe von 132,62 Euro hatte. Das ist fast genauso viel wie der Höchststand von 138,59 Euro, der am 30. Juni 2008 erreicht wurde. Mit anderen Worten: Kurz vor seinem Verschwinden als unabhängiger Fonds hatte er fast alle nach der Krise erlittenen Verluste wieder wettgemacht. Die Jahresrendite lag von seinem Start im Juni 2007 bis zum Ende bei etwa 11%, was nicht allzu schlecht ist, wenn man bedenkt, dass dazwischen das Jahr 2008 lag. Abbildung 16 zeigt die Entwicklung des Global Mining Value Fund von Beginn an bis zum 26. April 2010.

Abbildung 16: Value Opportunities Fund - Global Mining Value, 2007-2010



Dies ist ein weiteres Beispiel dafür, dass sich Wert langfristig auszahlt - oder in diesem Fall nicht ganz so langfristig. Der Fonds hatte tatsächlich eine ausgesprochen hohe Volatilität: Zwischen dem Höchst- und Tiefststand fiel der Net Asset Value um 82%. Aber wenn der grundsätzliche Wert da ist, dann ist diese Volatilität für langfristige Anleger kein Problem. Im Gegenteil: Sie ist eine Chance. Anleger konnten so ausgezeichnete Unternehmen zu einem unglaublich günstigen Preis kaufen und dabei zusehen, wie der Wert ihrer Investition in weniger als einem Jahr mehrmals stieg. Beständigere Anlagen sehen vielleicht attraktiver aus, bieten aber nicht solche Chancen.

SIA-Nachrichten

Zum Thema „Die Auswirkungen der Entwicklung in Asien auf das Investment“ haben wir Anfang Juni in Zürich und Genf Präsentationen durchgeführt. Interessierte Anleger finden die Präsentationen unter dem folgenden Link: ([Workshop Asia](#)).

Daneben haben wir Ende des Monats in Genf und Madrid ein „Rohstoff-Seminar“ veranstaltet. Die Präsentation ist unter dem folgenden Link erhältlich: ([Workshop Natural Resources](#)).

Seit Mai haben wir zwei neue Analysten: Antoine Bachmann in unserem Büro in Genf und Sung Hoon Jung in unserem Büro in Singapur.

Antoine ist Schweizer und verfügt über 15 Jahre Erfahrung in der Kapitalanalyse und als Fondsmanager, vor allem durch seine Tätigkeit für Capital International Research Inc. Vorher arbeitete er als Systemingenieur und Projektmanager bei IBM. Er hat einen Abschluss in Technischer Physik der Eidgenössischen Technischen Hochschule in Lausanne und einen MBA-Abschluss von Insead in Fontainebleau.

Sung Hoon wurde in Seoul geboren und hat einen Bachelor-Abschluss in Material- und Werkstofftechnik mit dem Nebenfach BWL der Yonsei Universität (Korea) und einen Master-Abschluss in Material- und Werkstofftechnik der Universität Stanford (USA). Vor seinem Eintritt bei SIA arbeitete er bei DBS Vickers Securities in Singapur als Forschungsanalyst für den koreanischen Konsumbereich und kleine und mittlere koreanische Unternehmen mit dem Schwerpunkt auf Computerspielunternehmen.

In unserem Büro in Singapur arbeiten nach dem Eintritt von Sung Hoon jetzt vier Vollzeitanalysten.

Zahlen der Anlageklassen in USD

Tabelle 2: Net Asset Value - Nettofondsvolumen in USD

Juni 2010	NAV	Δ Jahresbeginn	Δ 12 Monate	Jahresrendite seit Lancierung	Fondsvolumen (in Mio)
LTIF Classic [USD]	261.01	-20.11%	6.34%	13.43%	637.53 *
LTIF Classic II [USD]	138.61	-21.03%	1.66%	-1.93%	* Classic & Classic II zusammen
LTIF Alpha [USD]	176.83	-14.97%	-1.46%	5.79%	120.76 **
LTIF Alpha II [USD]	132.58	-15.92%	-4.68%	-5.88%	** Alpha & Alpha II zusammen
LTIF Natural Resources [USD] (vorher Global Energy Value Fund)	130.77	-22.42%	9.03%	-0.28%	115.32
MSCI World Index TR [USD] (Bloomberg GDDUWI)	3'453.89	-9.56%	10.77%	2.85% ***	*** seit Lancierung Classic

Abbildung 17
LTIF – Classic USD

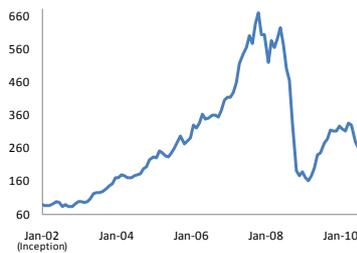


Abbildung 18
LTIF – Classic II USD

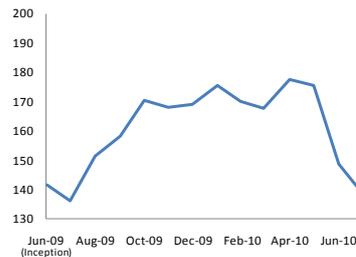


Abbildung 19
LTIF – Alpha USD

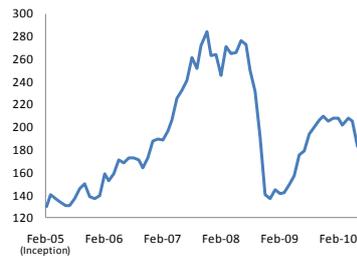


Abbildung 20
LTIF – Alpha II USD

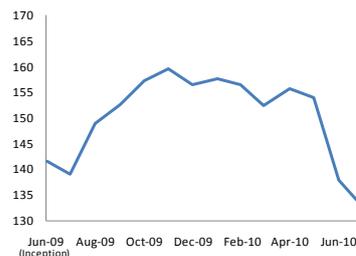
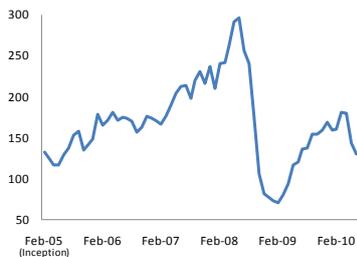


Abbildung 21
LTIF – Natural Resources USD



Zahlen der Anlageklassen in CHF

Tabelle 3: Net Asset Value - Nettofondsvolumen in CHF

Juni 2010	NAV	Δ Jahresbeginn	Δ 12 Monate	Jahresrendite seit Lancierung	Fondsvolumen (in Mio)
LTIF Classic [CHF]	281.46	-16.67%	5.44%	7.85%	687.48 *
LTIF Classic II [CHF]	149.47	-17.63%	0.81%	-1.38%	* Classic & Classic II zusammen
LTIF Alpha [CHF]	190.68	-11.30%	-2.30%	3.91%	130.22 **
LTIF Alpha II [CHF]	142.97	-12.29%	-5.48%	-5.35%	** Alpha & Alpha II zusammen
LTIF Natural Resources [CHF] (vorher Global Energy Value Fund)	141.02	-19.07%	8.11%	-1.70%	124.35
LTIF Stability Series [CHF] ***	196.30	-6.83%	3.10%	5.04%	38.00
*** Gesamterlös (inkl. Dividende)	3.69	-5.24%			
MSCI World Index TR [CHF] (Bloomberg GDDUWI)	3'722.26	-5.80%	10.03%	-2.20% ****	**** seit Lancierung Classic

Abbildung 22
LTIF – Classic CHF

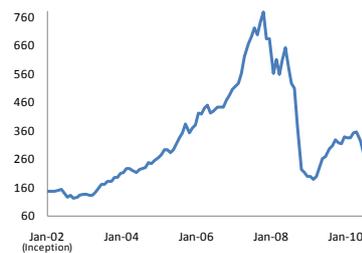


Abbildung 23
LTIF – Classic II CHF

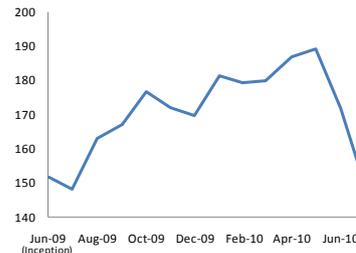


Abbildung 24
LTIF – Alpha CHF

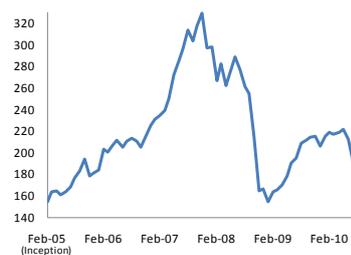


Abbildung 25
LTIF – Alpha II CHF

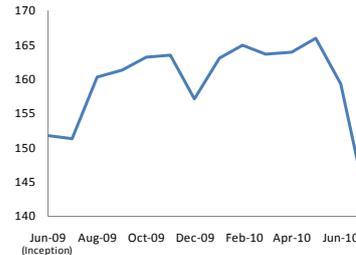


Abbildung 26
LTIF – Natural Resources CHF

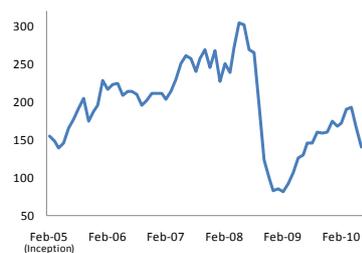
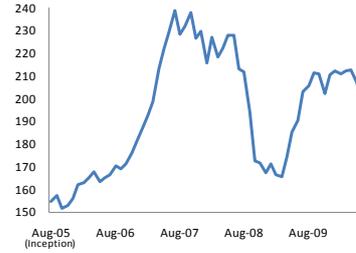


Abbildung 27
LTIF – Stability CHF



Zahlen der Anlageklassen in GBP

Tabelle 4: Net Asset Value - Nettofondsvolumen in GBP *

June 2010	NAV	Δ Jahresbeginn	Δ 12 Monate	Jahresrendite seit Lancierung	Fondsvolumen (in Mio)
LTIF Classic II [GBP]	92.65	-14.77%	11.91%	6.91%	426.13 (Classic & Classic II zusammen)
LTIF Alpha II [GBP]	88.62	-9.24%	4.93%	2.61%	80.71 (Alpha & Alpha II zusammen)
LTIF Natural Resources [GBP] (vorher Global Energy Value Fund)	87.41	-16.26%	19.80%	4.56%	77.08
MSCI World Index TR [GBP] (Bloomberg GDDUWI)	2'308.29	-2.39%	21.89%	15.49% **	** seit Lancierung Classic II

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

Abbildung 28
LTIF – Classic II GBP

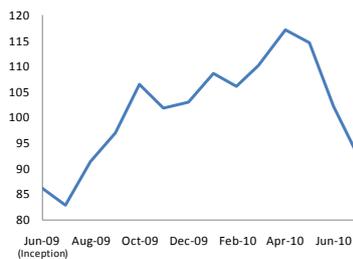


Abbildung 29
LTIF – Alpha II GBP

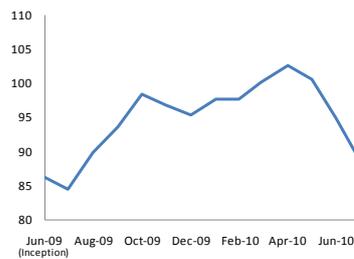
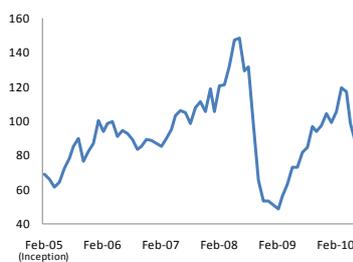


Abbildung 30
LTIF – Natural Resources GBP



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 Bankenkommission (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