

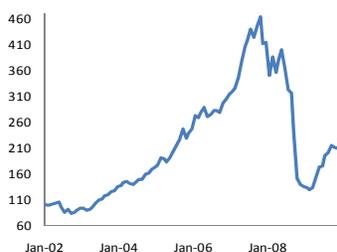
## Langfristiger Anlagefonds

Tabelle 1 und die Abbildungen 1 bis 5 zeigen die aktuelle Entwicklung des Net Asset Value unserer Fonds.

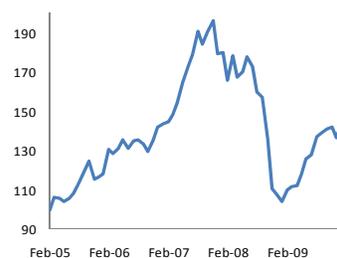
**Tabelle 1: Net Asset Value – Nettofondsvolumen in EUR**

Dezember 2009	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Jahresrendite seit Beginn	AUM (in Mio)
LTIF Classic [EUR]	227,72	68,86%	68,86%	10,83%	599,95
LTIF Alpha [EUR]	144,94	39,04%	39,04%	7,84%	106,15
LTIF Global Energy Value [EUR]	117,48	110,39%	110,39%	3,39%	47,88
LTIF Stability Series [CHF]*	210,70	26,02%	26,02%	7,38%	40,80
*Gesamtertrag (einschl. Dividende)	3,23	28,41%			
Global Mining Value Fund [EUR]	98,84	253,00%	253,00%	-0,45%	46,77
MSCI World Index TR (GDDUWI) [EUR]	2.661,76	26,72%	26,72%		

**Abbildung 1**  
LTIF – Classic EUR



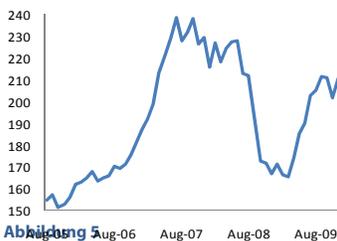
**Abbildung 2**  
LTIF – Alpha EUR



**Abbildung 3**  
LTIF – Global Energy Value EUR



**Abbildung 4**  
LTIF – Stability CHF

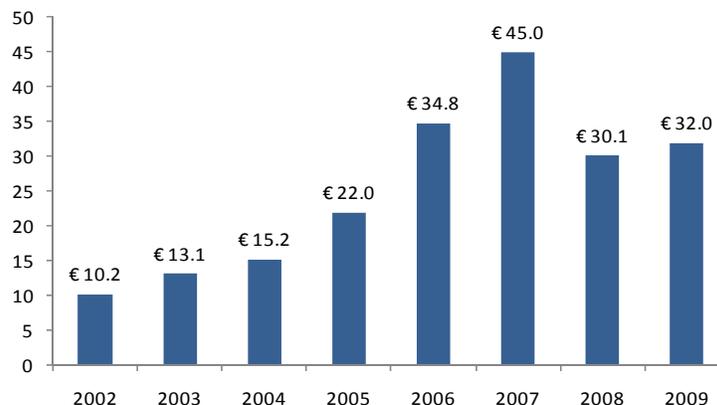


**Abbildung 5**  
Global Mining Value Fund EUR



Wie bei unseren „absolute-return“-Fonds Alpha und Stability ersichtlich wird, kam es zu einem starken Wertzuwachs, der weit über die Marktentwicklung hinausgeht. Nach den ungerechtfertigten Rückgängen im vergangenen Jahr konnte man dieses Abschneiden natürlich erwarten: Die Verhältnisse normalisieren sich langsam wieder. Die Entwicklung der langfristigen grundsätzlichen Werttreiber ist allerdings wichtiger als die Entwicklung des Aktienkurses. Abbildung 6 zeigt die angepassten Gewinne für die Entwicklung einer Fondsaktie unseres Classic-Fonds.

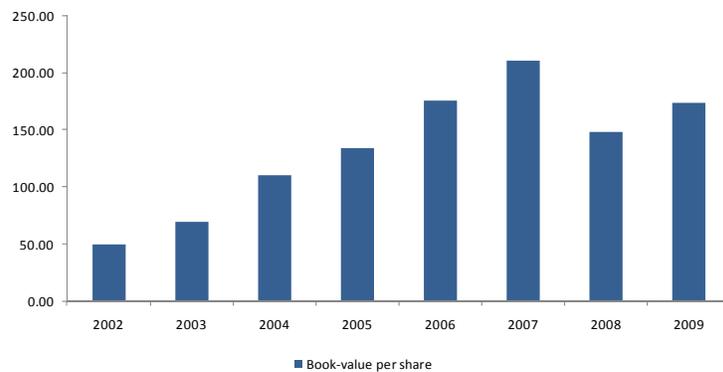
**Abbildung 6: Jahresgewinn pro Fondsaktie des Classic-Fonds**



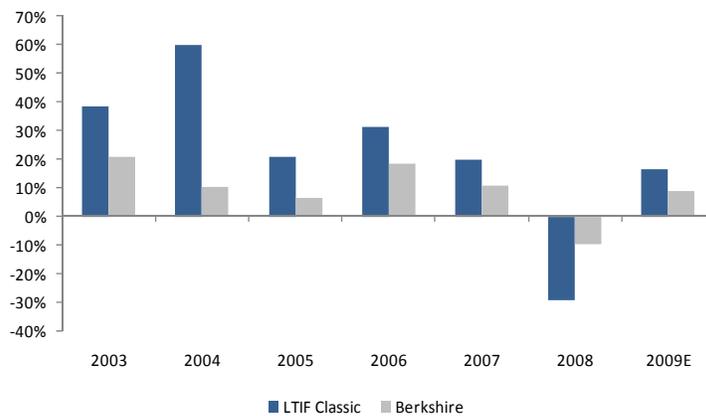
Wie wir bereits öfter erwähnt haben, passen wir den Gewinn pro Fondsaktie an, um Jahresvergleiche erstellen zu können. Dabei

berücksichtigen wir geplante Kapazitätserweiterungen, einmalige Kosten und Erträge, etc. Diese Anpassung macht auch einen Blick auf den Buchwert pro Fondsaktie interessant: Selbst wenn der Ansatz weniger genau als beim Gewinn pro Fondsaktie ist, hat er den Vorteil, dass von unserer Seite her keine Abrechnungsanpassungen vorgenommen werden (das ist wahrscheinlich der Grund dafür, dass Warren Buffett auf der ersten Seite des Jahresberichtes und des Schreibens an die Anteilseigner von Berkshire Hathaway dessen Buchwert pro Fondsaktie veröffentlicht und nicht die Gewinnentwicklung oder sogar den Aktienkurs). Abbildung 7 zeigt die Entwicklung des Buchwertes pro Fondsaktie unseres Classic-Fonds (daneben fügen wir in Abbildung 8 zum Vergleich die Entwicklung von Berkshire Hathaway und des Classic-Fonds in Dollar hinzu).

**Abbildung 7:** Buchwert pro Anteil des LTIF Classic



**Abbildung 8:** Entwicklung des Buchwertes pro Anteil von Berkshire und des LTIF Classic 2002-2009



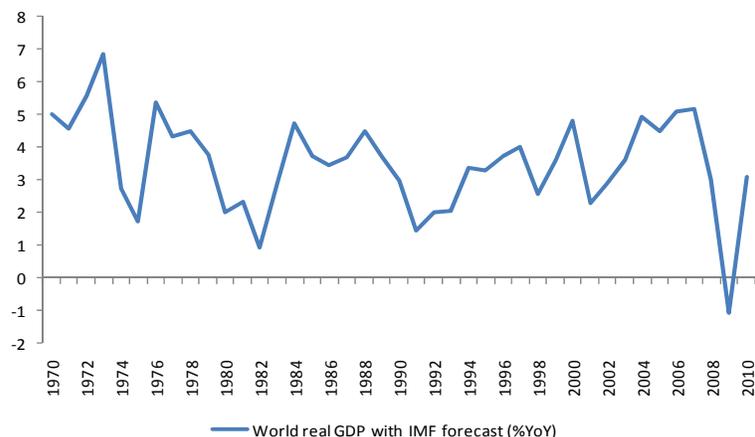
Der Buchwert ist eine ausserordentlich wichtige Kennzahl, die oft übersehen wird. Bei einer korrekten Buchführung (und wir überprüfen auch die Buchhaltungstricks) zeigt sie den Kaufpreis der Vermögenswerte des Unternehmens ohne Abschreibungen. Ein Käufer einer Fondsaktie unseres Classic-Fonds erwirbt Grundstücke, Inventar, Maschinen, Bargeld etc. im Wert von etwa 175 Euro, abzüglich Schulden. Bei einem Aktienpreis in Höhe von 227 Euro ist dies ein ausgezeichnetes Geschäft, da die erwartete Rendite für diese Vermögenswerte bei deutlich über 15 Prozent liegt. Im Laufe der Zeit bestimmt die Entwicklung des Buchwertes weitgehend die Entwicklung der Aktienkurse, wenn Dividendenzahlungen mit berücksichtigt werden. Somit zeigt die Erfahrung dieses wirtschaftlich sehr schwierigen Jahres, dass wir anhaltenden Zuwächsen unseres Nettovermögens und daher auch unserer Aktienkurse entgegensehen können. Wir glauben, dass es ausserordentlich wichtig ist, dass unsere Anleger unsere Fonds als das betrachten, was sie wirklich sind: Ein Besitzanteil an einer Reihe von Unternehmen. Für die langfristige Entwicklung ist daher nicht der Aktienkurs sondern die Unternehmenstätigkeit von Bedeutung. In dieser Hinsicht hatten wir ein ausgezeichnetes Jahr und unsere Erwartungen für das kommende Jahr sind sicherlich nicht schlecht.

Aber beeinträchtigt die wirtschaftliche Gesamtlage unsere Unternehmen nicht?

### Die Gesamtlage im Jahr 2010

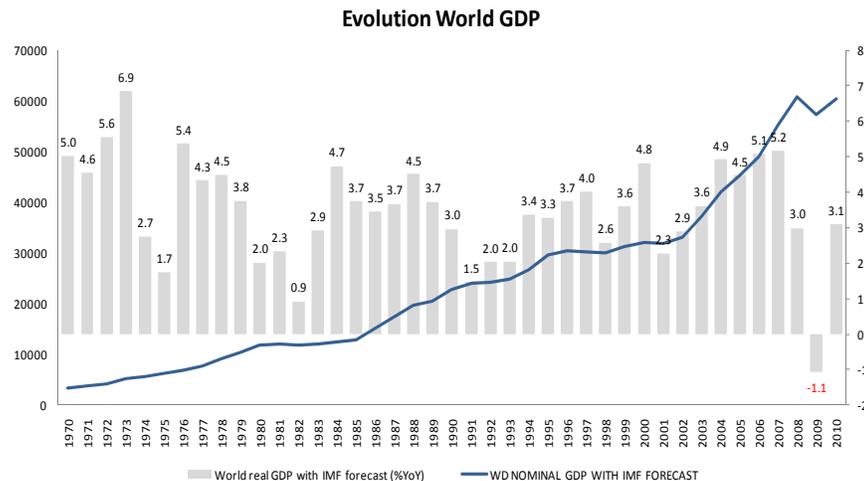
Wie schätzen wir die Wirtschaft ein? Mehr oder weniger so, wie immer. Beginnen wir mit der höchsten Ebene wirtschaftlicher Kennzahlen, dem weltweiten BIP. Wir glauben, dass eine Wachstumsprognose zwischen 2,5 und 4 Prozent ziemlich vernünftig ist. Wie die untenstehende Abbildung 9 zeigt, liegt dies innerhalb des Durchschnitts der vergangenen 30 Jahre.

Abbildung 9: Weltweites reales BIP, IMF-Prognose (%YoY)



Es handelt sich dabei natürlich um eine Gesamtprognose: Einige Länder werden sogar schneller wachsen als andere. Aber das ist keine grosse Neuigkeit: Alle gehen davon aus, dass die Schwellenländer, insbesondere die berühmten „BRICs“ (Brasilien, Russland, Indien und China) schnell wachsen werden, während die OECD-Länder sich nur sehr langsam erholen werden, sich mit hohen Schulden abmühen und dem Problem einer alternden Bevölkerung gegenüberstehen. Aber wir dürfen nicht die Perspektive verlieren: Die USA und Europa werden auf jeden Fall ein etwas höheres BIP als im Jahr 2009 haben. Dies bedeutet, dass sie in Reichweite von 1-2 Prozent ihrer historischen Höchststände kommen. Wir sind nicht plötzlich arm. Dies wird aus Abbildung 10 ersichtlich.

Abbildung 10: Weltweites BIP (absolutes Geld und Vorjahreswachstum 1970 – 2010)

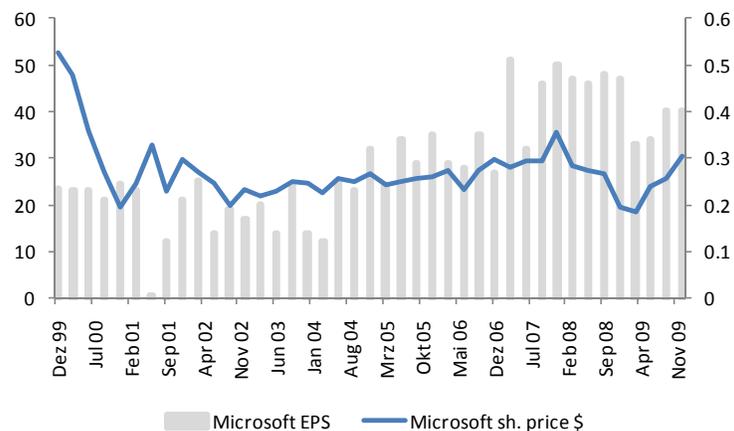


Eine Gesamtwachstumsrate überdeckt nicht nur wichtige internationale Unterschiede sondern auch branchen- und unternehmensspezifische Probleme. Wir haben schon oft darauf hingewiesen, dass die nun zu Ende gehende Rezession viele Branchen mit unangenehmen Überkapazitäten zurücklässt, die erst im Laufe der Zeit korrigiert werden können. Einige Branchen befinden sich allerdings in guter Verfassung und eine Verallgemeinerung ist nicht sinnvoll. Anleger verallgemeinern jedoch immer öfter.

Zurzeit sorgen ETF („Börsennotierte Fonds“) für Furore, bei denen es sich in vielen Fällen einfach nur um Branchenindizes handelt. Daher kaufen Anleger einfach einen „Energie-ETF“, wenn sie der Ansicht sind, dass Energie eine gute Anlage sein könnte. Dies beinhaltet den Kauf der meisten energieerzeugenden Unternehmen. Es handelt sich dabei um eine sehr grobe Anlagemethode, die kein gutes Ende haben kann (wie bei den meisten Anlagemoden). Ohne ausführliche Analyse der wirtschaftlichen Daten zumindest einiger Energieunternehmen und einem Vergleich dieser Analyse mit den Aktienkursen der Unternehmen kann man unmöglich wissen, ob es sich beim Kauf eines „Energie-ETF“

um eine gute Idee handelt oder nicht. „ETF-Anleger“ können zugegebenermassen mehr oder weniger solide Gründe haben, davon auszugehen, dass der Erdölpreis sich in Zukunft unter Umständen festigen wird. Aber woher wissen sie, dass diese Stärkung nicht bereits in den Preisen enthalten ist, die sie für die Anteile zahlen? Erinnern Sie sich daran, wie man im Jahr 1999 glaubte, dass das Internet die Welt verändern wird? Nun, dies hat es auch getan. Aber dies wurde bei den Aktienkursen zu diesem Zeitpunkt bereits mit eingerechnet. Jemand, der im Jahr 1999 prognostizierte, dass Microsoft seine Dominanz im Computergeschäft in der kommenden Dekade beibehalten würde, hätte absolut recht gehabt: Die Gewinne des Unternehmens haben sich seitdem mehr als verdoppelt. Aber eine Investition in Aktien von Microsoft war bei den im Jahr 1999 existierenden Kursen eine sehr schlechte Idee, wie Abbildung 11 zeigt.

Abbildung 11: Aktienkurse von Microsoft und sein Gewinn pro Aktie von 1999 bis 2009



Wenn investieren mehr als nur das Wetten auf die neuesten Modekonzepte bedeuten soll, dann kommt man nicht um die harte Arbeit herum, Unternehmen, deren Geschäft und deren Aussichten verstehen zu wollen. Sobald sie diese individuelle Analyse vorgenommen haben, stellen Anleger fest, dass makroökonomische Veränderungen (die Rezession, das Ende der Rezession) grosse Auswirkungen auf den Aktienkurs haben können, aber das langfristige wirtschaftliche Ergebnis der Unternehmen nicht so sehr beeinträchtigen. Dass immer mehr Anleger einfach der Herde folgen und Analyse durch Modebegriffe („de-risking,” „de-coupling,” „de-thinking?“) ersetzen, führt letztlich dazu, dass es im Laufe der Zeit mehr Möglichkeiten gibt, Wert zu finden. Wir gehen davon aus, dass die guten langfristigen Ergebnisse unserer Anleger weiter auf einem hohen Niveau bleiben oder sogar steigen werden.

### Anmerkungen zu unserem Portfolio

Im Laufe des vergangenen Jahres haben wir eine Reihe von Unternehmen in unser Portfolio aufgenommen, von denen wir eine Wertsteigerung für das Portfolio erwarten. Es folgt eine Bewertung des wichtigsten Aktienbestands nach Branche:

Industriewerte. Es handelt sich um eine der weltweit „verwickeltesten“ Branchen. Viele lange Zeit führende Unternehmen sind mit Überkapazitäten und einer unserer Ansicht nach wachsenden Herausforderung durch Unternehmen in Schwellenländern konfrontiert. Es ist bemerkenswert, dass im Bereich Telekommunikationsanlagen ein chinesisches Unternehmen wie Huawei nicht nur dort sondern auch im Westen seinen Marktanteil erhöht hat. Hierzu gehören auch die skandinavischen Länder, die Heimat von Ericsson und Nokia. Dieses Phänomen wird auch in Zukunft fortbestehen.

Man muss im Allgemeinen sehr wählerisch sein, aber der Industriebereich ist besonders empfindlich. Unsere Hauptinvestition in diesem Bereich ist der spanische Hersteller von Leicht- und Strassenbahnen CAF. Das Unternehmen schneidet äusserst gut ab und verfügt über ein volles Auftragsbuch über fünf Jahre, eine extrem solide finanzielle Lage (die Nettokasse entspricht fast der Hälfte der gesamten Marktkapitalisierung) und eine sehr starke Wettbewerbsposition. Die Zahl der von Natur aus sowohl stabilen als auch einen hohen Gewinn einbringenden Wartungsverträge steigt mit der Anzahl der installierten Geräte. Wir hatten Glück und konnten die meisten Positionen während der Panik im März zu einem Preis von weniger als 200 Euro pro Aktie kaufen. Sie werden nun fast zum doppelten Preis gehandelt. Wir glauben, dass da immer noch ziemlich viel Wert drinsteckt. Die Fabriken in Spanien, in den USA, in Frankreich sowie die lokalen Wartungsanlagen in Mexiko, Argentinien, im Vereinigten Königreich und in Portugal deuten auf gute Wachstumsmöglichkeiten, genauso wie die steigende Nachfrage nach sauberem und sicherem Massentransport in Städten auf der ganzen Welt.

Eine der Ideen, die wir aus unserem Büro in Singapur erhalten haben, ist ein kleines Unternehmen mit dem Namen Wasion. Es ist in China ansässig und stellt Stromzähler her, an denen es dort immer noch mangelt, da in den meisten Haushalten der Stromverbrauch früher nicht erfasst wurde. Die Aktien haben ihren Wert in diesem Jahr enorm gesteigert (um mehr als das Vierfache), sie werden aber immer noch zu einem sehr annehmbaren Preis gehandelt.

Konsumgüter. In diesem Bereich war Cermaq, ein in Norwegen ansässiger Lachsproduzent, eine sehr profitable Anlage,

genauso wie Inditex, unter anderem der Eigentümer von Ketten wie dem Bekleidungsimperium Zara. Die Unternehmen sind sehr unterschiedlich, konnten jedoch beide zu sehr niedrigen Preisen erworben werden. Die gute Nachricht ist, dass die Aktienkurse stark angestiegen sind. Die weniger gute Nachricht ist, dass nun nicht mehr so viel Wert übrig ist und wir arbeiten bereits daran, einen Ersatz zu finden.

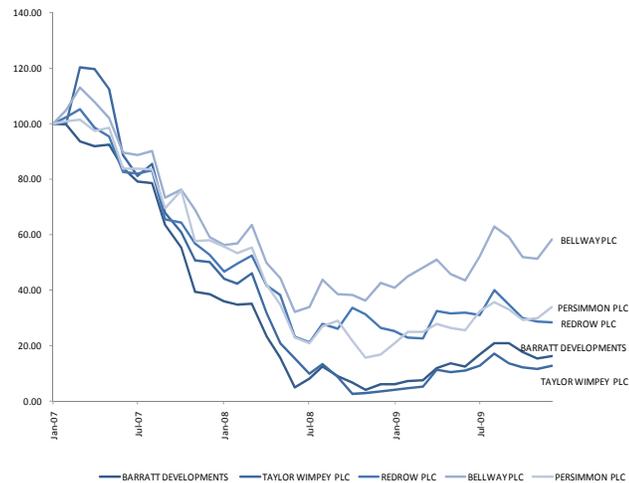
Auf der anderen Seite ist Steinhoff, ein Möbelhersteller im niedrigen und mittleren Preisbereich, immer noch sehr preisgünstig, selbst nach der Verdopplung des Aktienkurses, zu dem wir das Unternehmen gekauft haben.

Gesundheitswesen. Es handelt sich hierbei normalerweise um eine Branche, von denen „Value“-Anleger die Finger lassen. Dies galt in der Vergangenheit auch für uns. Hierfür gibt es zwei Hauptgründe: Die Branche war immer sehr teuer, da sie Stabilität und Wachstum miteinander kombiniert; und in einigen Bereichen gibt es „technologische“ Risiken: Neue Behandlungsmethoden können die Produkte eines Unternehmens überflüssig machen. 2008-2009 sind die Aktien in dieser Branche aufgrund des allgemeinen Ausverkaufs auf den Märkten und Befürchtungen hinsichtlich der Auswirkungen der Gesundheitsreform in den USA gefallen. Wir haben uns gewaltig angestrengt, um Unternehmen zu analysieren, die wir vorher noch nie analysiert haben, aber das von uns zusammengestellte umfangreiche Analytistenteam ermöglicht eine solche Analyse. Viele unserer Anlagen in diesem Bereich waren so erfolgreich, dass wir die Anteile bereits verkaufen mussten, da sie den Punkt erreichten, an dem wir den Eindruck hatten, dass nicht mehr viel Wert darin steckt. Es handelt sich dabei um die folgenden Unternehmen: Synthes, Tecan, IMS Health und Novo Nordisk. Wir haben in diesem Bereich immer noch einige Anlagen und gehen davon aus, dass wir diese im Laufe der kommenden Monate ausbauen, sofern wir attraktive Einstiegspreise finden.

Eine weitere wichtige Ergänzung unseres Portfolios (über 5 Prozent) war in diesem Jahr einer unserer alten Bekannten: Wohnungsbauunternehmen im Vereinigten Königreich. Die Branche befand sich im vergangenen Jahr vollständig am Boden: Die Immobilienpreise fielen um mehr als 20 Prozent. Dazu war es innerhalb eines Zeitraums von wenigen Monaten noch nie gekommen und logischerweise verschwand das Geschäftsvolumen, da niemand kaufen will, wenn die Preise sich im freien Fall befinden. Um die Sache noch schlimmer zu machen, war praktisch der gesamte britische Bankensektor bankrott, was den Zugang zur Hypothekenfinanzierung erheblich erschwerte. Es war nicht überraschend, dass die Unternehmen, die Schulden übernommen hatten, dem Bankrott sehr nahe kamen und alle erwirtschafteten kein Geld

mehr. Die Aktienkurse brachen ein (siehe Abbildung 12 mit den Aktienkursen der wichtigsten Unternehmen).

**Abbildung 12:** (Neu berechnete) Aktienkurse der wichtigsten Wohnungsbauunternehmen, 2007-2009



Wir haben diese Ereignisse sehr intensiv verfolgt und Einstiegspreise festgelegt, auf der Grundlage der unserer Ansicht nach aus Angebot, Nachfrage und Bezahlbarkeit abgeleiteten wirklichen Immobilienpreise. Ein positives Marktcharakteristikum im Vereinigten Königreich ist das Nichtvorhandensein eines Vorrates an nicht verkauften Immobilien. Daher war das sehr niedrige Transaktionsniveau am unteren Marktende offenkundig nicht weiter aufrecht zu erhalten: Die Menschen müssen angesichts von Geburten, Todesfällen, Scheidungen, Jobwechseln, etc. am Ende doch von Zeit zu Zeit umziehen. Und da es keinen Vorrat gibt, muss eine erhöhte Aktivität zum Bau neuer Immobilien führen. Dies ist bereits geschehen und wir sind davon überzeugt, dass wir Unternehmen erwerben konnten, die über umfangreichen „Grundbesitz“ zu einem niedrigeren Preis verfügen, den die Grundstücke auf dem Markt einbringen werden: Die Immobilienpreise sind in den vergangenen Monaten gestiegen. Wenn wir tatsächlich am unteren Ende gekauft haben, dann ist uns eine sehr gute Profitabilität fast gewiss.

Auch die Telekommunikationsbranche ist neu für uns. Normalerweise bringen Anlagen hier nicht unsere angestrebten 15 Prozent ein, aber die Geschäftsstabilität ist ausgezeichnet und wir konnten sehr solide Unternehmen mit Dividendenerträgen in Höhe von über 6 Prozent finden. Wir haben Telefonica gekauft und wieder verkauft, da das Unternehmen seinen angestrebten Preis erreicht hatte. Vivendi, KPN und Swisscom haben wir dagegen behalten. Im

verwandten Technologiebereich haben wir zu einem sehr niedrigen Preis Anteile von Accenture gekauft, die wir immer noch halten.

Versorgungsunternehmen und Autobahnen sind zwei weitere Branchen, in die wir investieren und die dem Portfolio Stabilität verleihen. Es handelt sich in der Regel um stabile, für Cashflow sorgende Unternehmen, die normalerweise gute Dividenden auszahlen und sehr bescheiden wachsen. Aber während der Panik im März haben wir einige dieser Unternehmen zu sehr niedrigen Preisen gefunden. Atlantia beispielsweise, das Unternehmen mit der Konzession für die italienischen Autobahnen, hatte Ende 2008 und Anfang 2009 einige schwache Monate: Der Verkehr ging um etwa 3,5 Prozent zurück. Der Markt ging sofort davon aus, dass das Unternehmen damit am Ende ist. Aber diese Schlussfolgerung übersah, dass diese Monate der Tiefpunkt der schlimmsten Rezession innerhalb einer gesamten Generation waren und dass es im Januar-Februar 2009 in Nord- und Mittelitalien zu den seit Jahrzehnten schwersten Schneefällen gekommen war. Wir dachten, dass die Rezession nicht für immer andauern wird und wussten, dass es zum Sommerbeginn nicht mehr schneien würde. Der Verkehr erholte sich dann auch wieder und damit auch der Aktienkurs. Damit Sie eine Idee davon bekommen, wie falsch der Markt liegen und wie kurzfristig er sein kann: Wir haben die Aktien zu einem Preis von 10 Euro gekauft und sechs Monate später zu einem Preis von 17 Euro wieder verkauft. Und das in einem Monopolgeschäft, bei dem die Höhe der Gewinne sich aufgrund der Gesetzgebung von einem Jahr auf das andere fast nicht ändert.

Aber neben diesen stark ermässigten Aktien haben wir im Versorgungs- und Autobahnbereich einige Unternehmen mit einem guten Wachstum gefunden, insbesondere in Schwellenländern. Wir haben jetzt in verschiedene chinesische Autobahnunternehmen, einige regulierte Versorgungsunternehmen in Europa und einige brasilianische Vertriebs- und Produktionsunternehmen investiert. Eines dieser Unternehmen, Coelce, zahlt eine Jahresdividende in Höhe von 12 Prozent und wir denken, dass dies beibehalten werden kann. Es handelt sich nicht um die von uns angestrebten 15 Prozent, aber 12 Prozent in bar ist nicht schlecht, insbesondere in einem Land mit ausgezeichneten Wachstumsaussichten.

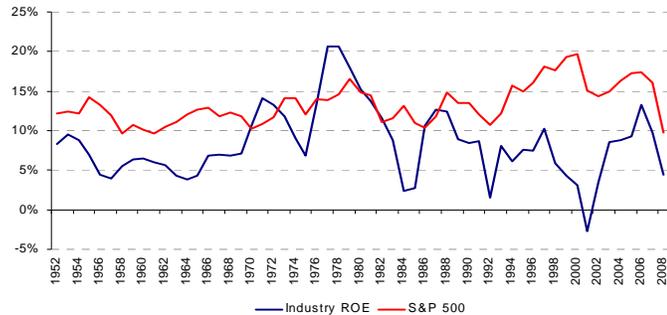
Wir behalten unseren relativ grossen Anteil an einigen Rohstoffunternehmen, vor allem erdöl-, kupfer- und kohleproduzierende Unternehmen. Die Nachfrage nach diesen Rohstoffen steigt mit dem weltweiten Urbanisierungsprozess kontinuierlich und das Angebot ist ziemlich eingeschränkt. Dies hat dazu geführt, dass die Preise auf Niveaus getrieben wurden, die von den vor dem Zusammenbruch von 2008

existierenden Niveaus nicht weit entfernt sind. Für Anleger, die den Ausgleich zwischen Angebot und Nachfrage nicht verfolgen, kam dies überraschend. Wir glauben, dass diese Preise auf jeden Fall beibehalten werden können und im Laufe der Zeit möglicherweise noch weiter steigen. In diesem Falle wären unsere Unternehmen äusserst gewinnbringend. Dies ist auf jeden Fall ein weiterer Bereich, indem eine Unterscheidung unerlässlich ist: Nicht alle Rohstoffe werden dieselben Ergebnisse einbringen, da sich die Angebotssituation enorm unterscheidet, wie wir weiter unten erörtern werden.

Schliesslich haben wir immer noch unsere grosse Position der Versicherungs- und insbesondere Rückversicherungsunternehmen. Wir glauben aus einer Reihe von Gründen, dass diese Branche unterbewertet ist. Erstens: Die Unternehmen wurden während der letzten Börsenblase sehr schlecht geführt: Vor 10 Jahren machte es den Unternehmen nichts aus, in ihrem hauptsächlichen Versicherungsgeschäft Geld zu verlieren, solange dies für „float“ sorgte (die im Voraus von den Kunden gezahlten Versicherungsbeiträge), der in den boomenden Aktienmarkt investiert werden konnte. Als der Markt im Jahr 2002 zusammenbrach, standen viele Versicherungsunternehmen kurz vor der Insolvenz und mussten umfangreiche und verwässernde Aktienemissionen tätigen.

Neben diesen spekulativen Spielen (die die Unternehmen seitdem fast alle vermieden haben) waren sie bei der Preisgestaltung relativ undiszipliniert. Die Höhe des Risikos, das ein Unternehmen versichern kann, hängt von dessen Eigenkapital ab. Nach einigen Jahren mit guten Ergebnissen verfügen Unternehmen über mehr Eigenkapital, da sie Gewinne einbehalten. Aber die Nachfrage nach Versicherungen steigt nicht von einem Jahr auf das andere, sodass die Unternehmen in der Vergangenheit ihre Preise gesenkt haben, um ihre neuen Kapazitäten zu „verkaufen“. Dies führt offensichtlich zu Verlusten, die das Eigenkapital reduzieren und damit auch die Kapazität, die Unternehmen dazu motiviert, die Preise zu erhöhen. Das ist im Wesentlichen der „Versicherungszyklus“, der nichts mit dem Wirtschaftszyklus zu tun hat. Dieser Mangel an Disziplin spiegelt sich in einer historisch niedrigen Kapitalrendite der Branche, wie aus Abbildung 13 ersichtlich wird:

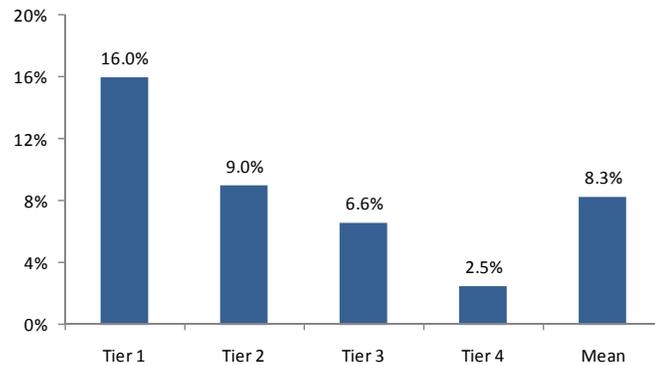
Abbildung 13: Kapitalrendite Versicherungsbranche



Neben diesen „historischen Mankos“ handelt es sich um eine für Anleger schwer zu analysierende Branche. In den meisten Branchen wissen die Unternehmen mehr oder weniger, welche kurzfristigen Gewinne sie erzielen werden: Sie stellen etwas her und verkaufen es und die Differenz zwischen Verkaufspreis und angefallenen Kosten ist der Gewinn. Bei der Kostenabschätzung gibt es natürlich alle möglichen Buchhaltungsgewohnheiten, aber in der Regel sind die Kosten bereits angefallen. Ein Versicherungsunternehmen „verkauft“ dagegen einen Versicherungsvertrag und weiss nicht, wie viel es bezahlen muss, wenn überhaupt. Der Vertrag kann ein 100-prozentiger Gewinn sein oder aber schlimmstenfalls überhaupt keinen Gewinn einbringen. Daher müssen auf der Grundlage von Erfahrungen in der Vergangenheit statistische (versicherungstechnische) Annahmen zu den zukünftigen Kosten erstellt werden. Diese können mehr oder weniger genau sein, führen aber auch zu Abweichungen zwischen den Gewinnen, die Unternehmen in einem bestimmten Jahr angeben, und den eigentlichen Gewinnen, die bei der Jahre später erfolgenden Liquidierung erzielt werden. Anleger mögen diese Unsicherheit nicht und senken die Preise, die sie für die Anteile dieser Unternehmen zu zahlen bereit sind.

Für Value-Anleger sind all diese Probleme jedoch Gelegenheiten. Wie die untenstehende Abbildung 14 zeigt, ist die in der obenstehenden Abbildung 13 erkennbare niedrige Kapitalrendite ein Durchschnittswert: Einige Unternehmen schneiden besser ab als andere.

**Abbildung 14:** Eigenkapitalrendite der Sach- und Haftpflichtversicherungsbranche in den USA. Durchschnittswerte 1997-2008



Wir haben über ein Jahr lang daran gearbeitet, unsere eigenen Analysetechniken zur Untersuchung dieser Unternehmen zu verfeinern. Wir glauben, dass wir uns über den Zustand der verschiedenen Aktien im Klaren sind und das Geld unserer Anleger auf gewinnbringende und sichere Art und Weise investieren können. Diese Unternehmen werden zu sehr niedrigen Multiplikatoren gehandelt und viele zahlen ausgezeichnete Dividenden, wie in Tabelle 2 ersichtlich wird.

**Tabelle 2:** Dividendenertrag von Versicherungsunternehmen (über 12 Monate rollend)

Name	Dividendenertrag über 12 Monate
CATLIN GROUP LTD	7,7%
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	5,1%
AMLIN PLC	4,9%
BEAZLEY PLC	6,7%
ZURICH FINANCIAL SERVICES AG	4,9%
LANCASHIRE HOLDINGS LTD	17,2%
VALIDUS HOLDINGS LTD	3,0%
FLAGSTONE REINSURANCE HOLDING	1,5%
AXIS CAPITAL HOLDINGS LTD	2,9%

Und eine letzte Anmerkung: Die Entwicklung dieser Unternehmensanteile ist relativ unabhängig von der Entwicklung des restlichen Portfolios, sodass sie im Hinblick auf eine Diversifizierung des Portfolios sehr nützlich sein können.

Ende Januar werden wir in Genf und Zürich der Öffentlichkeit unsere Branchenanalyse und Investitionen präsentieren. Interessierte Anleger, die an einer Teilnahme verhindert sind,

können die dabei verwendeten Präsentationsunterlagen gerne anfordern.

Unser Portfolio verfügt natürlich auch über Unternehmen, die hier nicht erwähnt werden (70 Unternehmen sind nun Bestandteil der Classic-, Alpha- und Stability-Fonds). Sie sorgen für mehr Diversifizierung, von Stahllieferanten (Kloekner) zu Herstellern elektronischer Spiele (Nintendo) und von Zug- und Busbetreibern (Firstgroup plc) zu Textilfaserherstellern (Li Heng). Unserer Meinung nach erfüllen sie alle das doppelte Kriterium einer guten Profitabilität und einem zurzeit niedrigen Preis. Auf der Grundlage der erwarteten Unternehmensgewinne liegt die langfristige Jahresrendite unseres Portfolios bei über 16 Prozent.

### **Blick in die Zukunft**

Unser Grundsatz lautet, dass der langfristige Investitionserfolg viel eher von der Aktienauswahl als von dem Versuch abhängt, Marktbewegungen vorauszusagen. Man kann natürlich allen Anlegern verzeihen, die angesichts der Marktbewegungen der letzten beiden Jahre davon ausgegangen sind, dass vor allem eine richtige zeitliche Markt abstimmung von Bedeutung ist. Wer hätte schliesslich im Juni 2008 nicht gerne alles verkauft, um dann im März 2009 wieder kräftig einzusteigen? Man hätte ausserordentliche Erträge erzielen können. Unser Classic-Fonds hätte jetzt beispielsweise pro Anteil einen Net Asset Value in Höhe von über 800 Euro statt 228 Euro. Aber das wäre nicht investieren, genauso wenig wie Lotto spielen (und letzteres ist sogar profitabler... wenn man die richtige Zahl auswählt). Beim Investieren geht es darum, sein Geld in einem guten Unternehmen arbeiten zu lassen, dass zu einem vernünftigen Preis gekauft wird, und das Unternehmen daraufhin wachsen zu lassen. Wenn das Unternehmen an der Börse notiert ist, dann wird der Kurs gelegentlich ziemlich stark schwanken. Aber letztlich liegt den Aktienkursen immer ein eigentlicher Wert zugrunde.

Wir können uns nun wie am Jahresende üblich unsere „Leistungsbilanz“ ansehen. Jemand, der beim Start unseres Classic-Fonds vor acht Jahren mit uns investiert hat, hätte sein Geld im Hinblick auf die Wertsteigerung der Fondsaktien mehr als verdoppelt. Eigentlich ist das Ergebnis sogar besser, da der Buchwert im Vergleich zu 130 Prozent bei den Aktien um 250 Prozent gestiegen ist und der Aktienkurs wird damit früher oder später gleichziehen (die diesjährige Wertsteigerung zeigt, dass er bereits aufholt). Seit Beginn sind die Fondsaktien um jährlich 11 Prozent gestiegen und dies beinhaltet einen Rückgang im Jahr 2008, der sich wahrscheinlich in den kommenden Jahren nicht wiederholen wird. Die meisten Fonds werden in Dollar aufgeführt und wenn man die Entwicklung in Dollar umrechnet, dann kann man die untenstehenden Vergleiche ziehen; wir glauben, dass sie die langfristige Gültigkeit unseres Ansatzes unterstreichen.

**Tabelle 3: Vergleich (Gesamtertrag)**

Name	In den USA geführt		Jährliche Wachstumsrate %
	Wertstellung 14.01.2002	Wertstellung 31.12.2009	
LTIF SIA CLASSIC USD	100	363	17.6
BERKSHIRE HATHAWAY 'A'	100	134	3.8
MSCI WORLD US - TOT RETURN IND	100	143	4.6
FRANK RUSSELL 1000 (FRC) - TOT RETURN IND	100	119	2.2
S&P 500 COMPOSITE - TOT RETURN IND	100	114	1.7
	In € geführt		
LTIF SIA CLASSIC EUR	100	228	10.9
DJ EURO STOXX - NET RETURN	100	111	1.3

Werden die kommenden acht Jahr wirklich jährlich über 15 Prozent einbringen? Wir wissen es nicht. Aber die Ertragserschätzung für unsere Anteile deutet stark darauf hin, dass wir eine solche Rendite erzielen werden. Sie wird natürlich volatil sein, aber das ist einem langfristigen Anleger natürlich relativ egal. Wir haben sogar oft erklärt, dass Volatilität für gute Einstiegs- und Ausstiegspunkte sorgt, mit deren Hilfe gekonnte Anleger ihre erwartete Rendite erhöhen können. Bei einer Bewertung über 1 oder 3 Jahre erscheinen unsere Fonds in den meisten „Ranglisten“ (Bloomberg, Morningstar) unter den ersten 5 bis 1 Prozent aller weltweit vergleichbaren Fonds (es gibt keine offiziellen Statistiken, die weiter zurückreichen). Das Schweizer Institut VZ Vermögenszentrum hat sogar kürzlich eine Analyse aller in der Schweiz registrierten Fonds veröffentlicht, in der Wertsteigerung und Risiko berücksichtigt werden und in der unser Stability-Fonds in der Kategorie „Global Equity“ mit grossem Abstand als bester Fonds abschneidet.

### Anmerkungen zu unseren Fonds

Der in Schweizer Franken berechnete Stability-Fonds hat sich im Jahr 2009 sehr gut entwickelt. Er ist seit seinem Beginn um 36 Prozent gestiegen und hat fast den gesamten Rückgang aus dem Jahr 2008 wieder gut gemacht. 2009 haben wir von einigen sehr guten Gelegenheiten auf dem Markt der Unternehmensanleihen profitiert und unsere Absicherungsstrategien aufpoliert. Wir glauben wirklich, dass trotz der Umschwünge der vergangenen beiden Jahre eine jährliche Wertsteigerung in hohem einstelligen oder niedrigem zweistelligen Bereich bei sehr geringer Volatilität möglich ist.

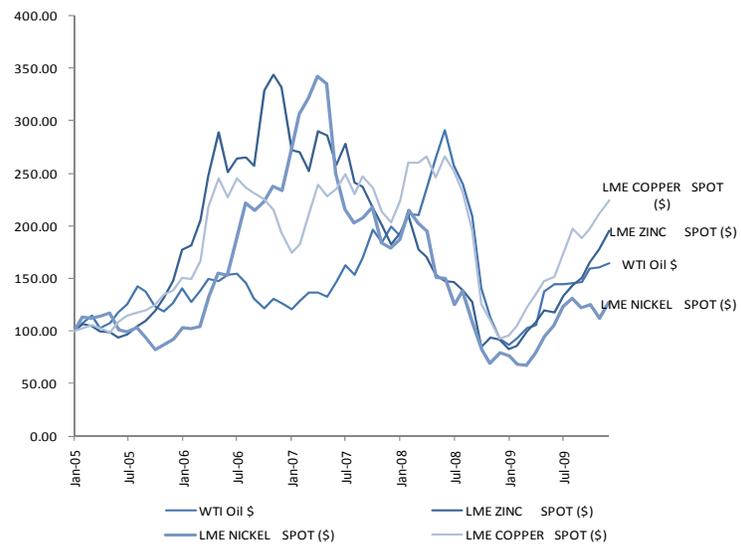
Bei unseren „Rohstoff“-Fonds waren die beiden vergangenen Jahre sogar noch erstaunlicher als bei unseren allgemeinen Fonds. Nach dem vollständigen Einbruch der Bewertungen im Jahr 2008 sind sie im Jahr 2009 beim Energy-Fonds um mehr als 110 Prozent und beim Mining-Fonds um 250 Prozent gestiegen. Es handelt sich dabei um ein Extrembeispiel für die Überreaktion des Marktes: Die meisten unserer

Unternehmen entwickeln sich mehr oder weniger genau so, wie wir es vor zwei Jahren erwartet hatten. Daher könnte man ihren Kursrückgang und die Kurserholung grösstenteils als ungerechtfertigt bezeichnen. Es ist interessant, dass die Fondsaktien immer noch unter ihrem Niveau von Juni 2008 liegen, ein Niveau, das wir gerechtfertigt fanden (und dies immer noch tun). Das bedeutet, dass trotz der starken Wertsteigerung im Jahr 2009 immer noch ziemlich viel Wert in den Fondsaktien steckt.

Wie weiter oben bereits erwähnt wurde, müssen wir jedoch auch in diesem Bereich sehr selektiv sein. Was wir überhaupt nicht mögen, sind Diskussionen über „Rohstoffe“ als Investitionsgelegenheit, ohne zwischen unterschiedlichen Materialien zu unterscheiden. Kurssteigerungen haben ihren Ursprung im Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage. Wie wir bereits oft erklärt haben, ist das Nachfragewachstum bei allen Rohstoffen ziemlich konstant und ähnlich, da es eng mit dem Wachstum des weltweiten BIP zusammenhängt, das sich nicht so sehr verändert. Das Angebot kann dagegen bei verschiedenen Rohstoffen sehr unterschiedlich sein. Einige Rohstoffe können im Überfluss vorhanden sein und man benötigt lediglich einige Quartale mit hohen Preisen, um eine starke Angebotsreaktion auszulösen, die wiederum die Preise senkt (in einigen Fällen sogar unter den ursprünglichen Preis, falls das Angebot zu sehr ansteigt).

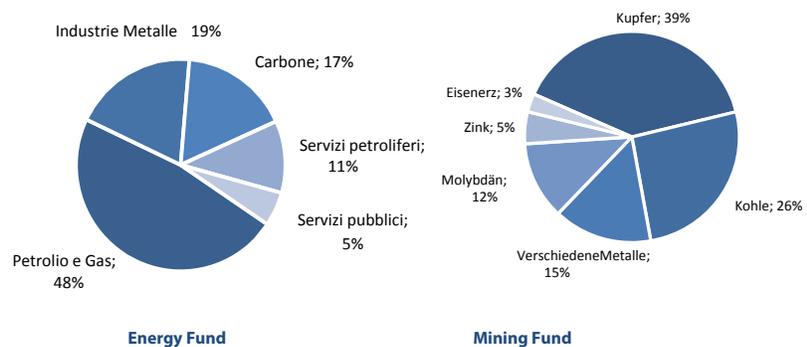
Bei anderen Produkten ist die Herstellung jedoch sehr schwierig. Wir haben oft über Erdöl gesprochen, aber bei Kupfer oder Koks-kohle ist die Situation ähnlich (sogar schlimmer). Daher werden sich nicht alle Rohstoffpreise auf die gleiche Art und Weise verhalten und in der Vergangenheit haben sie das auch nicht getan, wie Abbildung 15 zeigt.

**Abbildung 15:** (Neu berechnete) Barpreise 2005-2009 für Kupfer, Nickel, Zink, Erdöl



Aber es genügt nicht, zwischen den einzelnen Rohstoffen zu unterscheiden. Die Erdölpreise können steigen, und trotzdem könnte es eine schlechte Idee sein, in Erdölunternehmen zu investieren: Es hängt wirklich davon ab, welchen Preis man für die Unternehmen bezahlt. Wenn die Aktienkurse bereits die zukünftigen Preisanstiege bei Erdöl berücksichtigen, dann kann es sein, dass es nicht besonders gewinnbringend ist, in diese Unternehmen zu investieren. Und auch das Gegenteil kann der Fall sein. Daher benötigt man neben einem eingehenden Verständnis der zukünftigen Entwicklung der Rohstoffpreise zu jedem Unternehmen eine Wertanalyse und einen Vergleich mit seinem derzeitigen Aktienkurs. Im „Rohstoffbereich“ wird eine solche gründliche Analyse in der Regel nicht vorgenommen; daher ist es relativ einfach, unter- und überbewertete Aktien zu finden. Und deshalb und aufgrund aller strukturellen Ursachen (Wachstum der Schwellenmärkte, Angebotsprobleme, etc.) glauben wir, dass wir unseren Anlegern ausserordentlichen Wert bieten können. Bis jetzt haben sich unsere Fonds viel besser als ihre zugrundeliegenden Indizes entwickelt.

**Abbildung 16:** Anlagen der Energy- & Mining-Fonds nach Branche



Die unverkennbare Folge des vorangegangenen Absatzes: Um unseren Anlegern den Wert zu bieten, den wir ihnen bieten möchten, benötigen wir eine grosse Auswahl an Aktien, aus denen wir aussuchen können. Im Energiebereich sind das Unternehmen, die Erdöl, Gas oder Kohle produzieren und die Dienstleistungen im Erdölbereich anbieten. Das ist keine besonders grosse Auswahl, da die meisten Aktien gemeinsam steigen oder fallen, was zu hoher Volatilität führt und die Anlageoptionen einschränkt. Um dieses Problem ein wenig zu entschärfen, haben wir vor kurzem einige kupferproduzierende Unternehmen in unseren Global Energy Value Fund aufgenommen: Für die Herstellung von Energie wird ohne Frage Kupfer benötigt und, was noch wichtiger ist, es handelt sich um Aktien, in denen viel Wert steckt, die unser Portfolio gleichzeitig etwas diversifizieren. Beim Global Value Mining Fund konzentrieren wir uns nun hauptsächlich auf Kupfer und kohleproduzierende Unternehmen – weil wir finden, dass es dort Gelegenheiten gibt – aber es handelt sich wie bereits erwähnt um eine ziemlich eingeschränkte Auswahl. Wir haben daher in Betracht gezogen, die beiden Fonds in einem „Natural Resources Value Fund“

zusammenzufassen. Dadurch hätten wir mehr Möglichkeiten, das Geld unserer Kunden gewinnbringend anzulegen und etwas Diversifizierung beizubehalten.

Für Anleger hätte eine solche Zusammenlegung nur geringe Auswirkungen:

Die einzige Änderung für Anleger des Global Energy Value Fund wäre die Ergänzung des Portfolios durch einige Bergbaupositionen, die zurzeit nicht Bestandteil des Portfolios sind: Siehe zum Vergleich die Positionen zu Nickel, Zink, etc. in der obenstehenden Abbildung 16. Berücksichtigen Sie, dass deren Anteil am gemeinsamen Portfolio 50 Prozent ihres derzeitigen Anteils am Mining-Portfolio entsprechen würde. Wir glauben, dass es sich um sehr gute Anlagen handelt, die mindestens genauso gewinnbringend sind wie der Durchschnitt des Energy-Portfolios, und sie würden für ein wenig Diversifizierung sorgen.

Für Anleger des Global Mining Value Fund gäbe es zwei Änderungen: Bei der Zusammensetzung des Portfolios und in rechtlicher Hinsicht.

Hinsichtlich der Zusammensetzung des Portfolios würde die Zusammenlegung Folgendes beinhalten: Die Hinzufügung eines Prozentanteils von erdöl- und gasproduzierenden Unternehmen zum Portfolio, der dessen Verhältnis von Rendite und Volatilität optimieren würde. Wir glauben, dass dies nur zum Vorteil sein kann.

In rechtlicher Hinsicht würde der vereinigte Fonds die derzeitigen Merkmale des Energy-Fonds beibehalten. Dies bedeutet niedrigere Gebühren (Managementgebühren in Höhe von 1,5 Prozent und eine Performancegebühr in Höhe von 15 Prozent im Vergleich zu einer Managementgebühr in Höhe von 2 Prozent und einer Performancegebühr in Höhe von 20 Prozent) und einen historischen Höchststand, der höher als der des Mining-Fonds ist. Dies bedeutet einfach nur, dass die Anleger des Mining-Fonds nach der Zusammenlegung der beiden Fonds für einen längeren Zeitraum keine Performancegebühren zahlen werden, da der historische Höchststand des Energy-Fonds gilt.

Ein weiterer Vorteil für Anleger des Mining-Fonds ist, dass es sich beim Energy-Fonds um einen „Part I“-Fonds aus Luxemburg handelt. Dies bedeutet, dass er in einer Reihe von Ländern (zurzeit Schweiz, Spanien, Italien, Frankreich, Deutschland, Österreich und demnächst das Vereinigte Königreich) zum Vertrieb zugelassen ist; es gibt keine Mindestanlage; und er verfügt über tägliche Liquidität.

Wir werden den Plan in einigen Wochen offiziell ankündigen, würden uns aber über mögliche Kommentare derzeitiger (oder zukünftiger) Anleger freuen. Der einzige Grund für die Zusammenlegung ist, dass wir unseren Anlegern mehr Profitabilität mit weniger Volatilität bieten wollen, da wir durch die Zusammenlegung die Möglichkeit haben, in eine breitere Palette an Vermögenswerten zu investieren.

#### **SIA-Nachrichten**

Anfang des neuen Jahres wird Cristian Busquets aus unserem Büro in Barcelona nach Singapur umziehen, um unser dortiges Team zu verstärken. Wir planen, mit der Zeit auch einheimische Analysten zu beschäftigen, aber wir möchten unsere Forschungskapazitäten sofort erweitern und das Büro mit genügend SIA-Kultur ausstatten, damit es unseren Neuanstellungen leicht fällt, sich an unseren ganz eigenen Forschungsansatz anzupassen.

Und eine kleine administrative Nachricht: Am Ende dieses Quartals erhalten Anleger im Vereinigten Königreich die Erlaubnis, in unsere Fonds zu investieren. Diese werden dort registriert und jetzt auch in Britischen Pfund geführt.

## Zahlen der Anlageklassen in USD

Tabelle 4: Net Asset Value - Nettofondsvolumen in USD

Dezember 2009	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Jahresrendite seit Beginn	AUM (in Mio)
LTIF Classic [USD]	326,72	74,29%	74,29%	17,58%	860,78
LTIF Alpha [USD]	207,95	43,52%	43,52%	9,97%	152,30
LTIF Global Energy Value [USD]	168,55	117,15%	117,15%	5,07%	68,70
Global Mining Value Fund [USD]	141,81	264,35%	264,35%	2,22%	67,10
MSCI World Index TR (GDDUWI) [USD]	3.818,86	30,79%	30,79%		

Abbildung 17  
LTIF – Classic USD

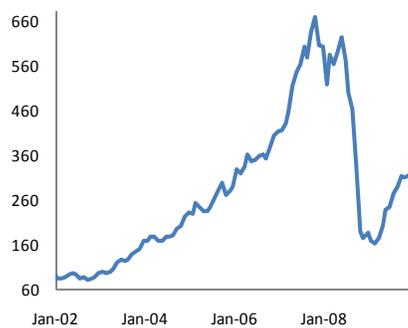


Abbildung 18  
LTIF - Alpha USD



Abbildung 19  
LTIF – Global Energy Value USD

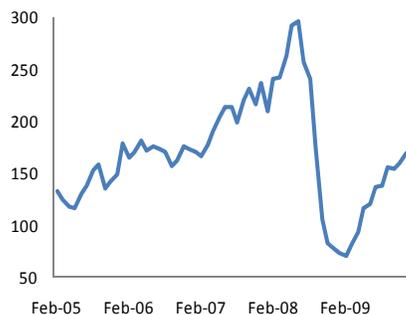


Abbildung 20  
Global Mining Value Fund USD



## Zahlen der Anlageklassen in CHF

Tabelle 5: Net Asset Value - Nettofondsvolumen in CHF

Dezember 2009	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Jahresrendite seit Beginn	AUM (in mio)
LTIF Classic [CHF]	337,75	69,28%	69,28%	10,86%	889,83
LTIF Alpha [CHF]	214,97	39,39%	39,39%	6,89%	157,44
LTIF Global Energy Value [CHF]	174,24	110,91%	110,91%	2,52%	71,02
Global Mining Value Fund [CHF]	146,60	253,88%	253,88%	-4,75%	69,37
MSCI World Index TR (GDDUWI) [CHF]	3.947,62	27,03%	27,03%		

Abbildung 21  
LTIF – Classic CHF

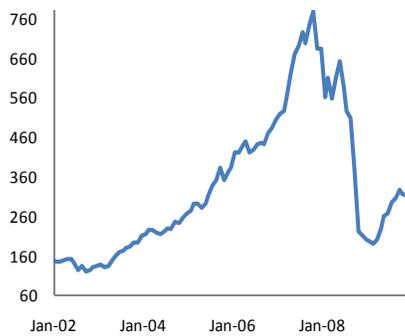


Abbildung 22  
LTIF – Alpha CHF

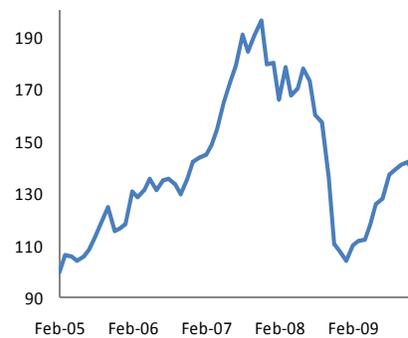


Abbildung 23  
LTIF – Global Energy Value CHF

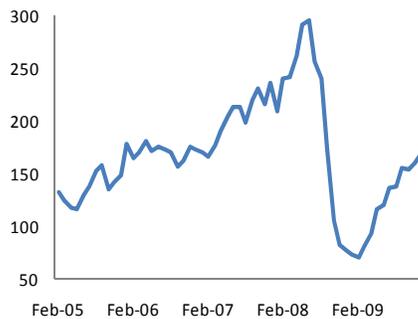


Abbildung 24  
Global Mining Value Fund CHF



## 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 I 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 berechnete 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 – 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 – Global Energy Value EUR**  
ISIN: LU0244072335  
Telekurs: 2'432'575  
Bloomberg: LTI FGEV LX

**LTIF – Global Energy Value USD**  
ISIN: LU0301247234  
Telekurs: 3'101'839  
Bloomberg: LTI FGEU LX

**LTIF – Global Energy Value CHF**  
ISIN: LU0301246939  
Telekurs: 3'101'836  
Bloomberg: LTI FGECLX

Global Mining Value Fund ist eine Investmentfirma aus Luxemburg mit mehreren Anlageklassen, die als „société anonyme“ organisiert ist. Sie wurde am 6. Juni 2007 amtlich eingetragen und unterliegt der luxemburgischen Gesetzgebung vom 13. Februar 2007 über Specialized Investment Funds (SIF).

**GMVF-Global Mining Value EUR**  
ISIN: LU0305469388  
Telekurs: 3'183'766  
Bloomberg: GMVFEUR LX  
**Verwalter:**

**GMVF-Global Mining Value USD**  
ISIN: LU0305469545  
Telekurs: 3'183'768  
Bloomberg: GMVFUSD LX  
**Investmentmanager:**

**GMVF-Global Mining Value CHF**  
ISIN: LU0305470048  
Telekurs: 3'183'771  
Bloomberg: GMVFCHE LX  
**Eingetragener Firmensitz**

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

SIA Funds AG  
Parkweg 1  
CH-8866 Ziegelbrücke  
Schweiz

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

1, Boulevard Royal  
L-2449 Luxemburg  
Luxemburg

## 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 berechnete 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 Genf 73  
Schweiz

**Investmentmanager:**  
SIA Funds AG  
Parkweg 1  
CH-8866 Ziegelbrücke  
Schweiz

**Hinterlegungsstelle:**  
Pictet & Cie  
Route des Acacias 60  
CH-1211 Genf 73  
Schweiz