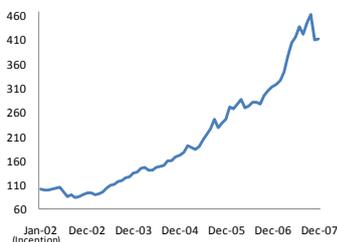
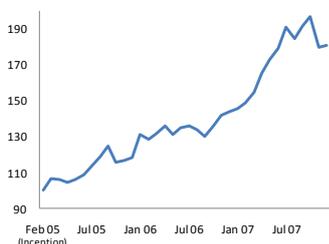


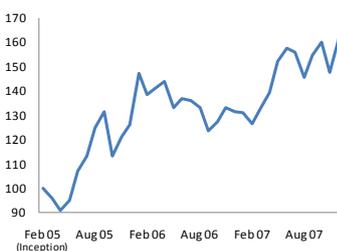
**Abbildung 1**  
LTIF – Classic EUR



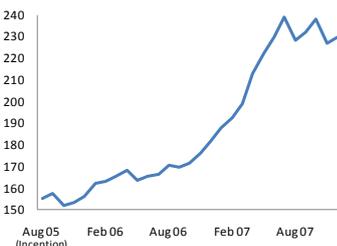
**Abbildung 2**  
LTIF – Alpha EUR



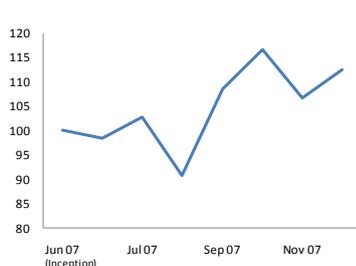
**Abbildung 3**  
LTIF – Global Energy Value EUR



**Abbildung 4**  
LTIF – Stability CHF



**Abbildung 5**  
Global Mining Value Fund EUR



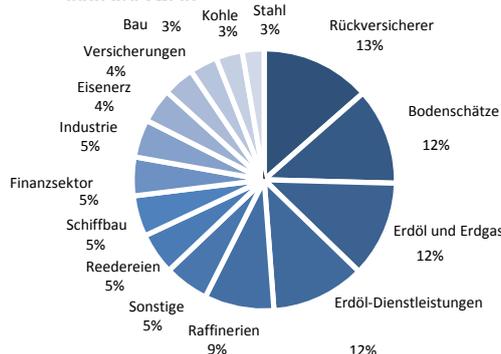
## Long Term Investment Fund

Die folgende Tabelle und die Abbildungen 1 bis 5 zeigen die Entwicklung des Net Asset Value unserer Fonds im vergangenen Quartal. Die Abbildungen 6 und 7 zeigen das Portfolio des Classic Fund aufgeteilt nach Industriezweig bzw. geografischer Herkunft.

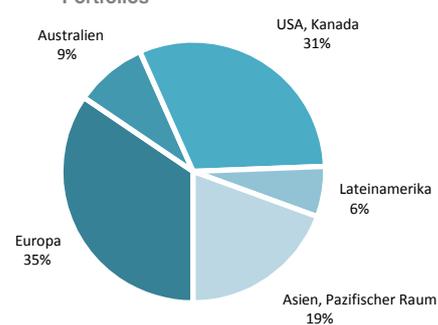
**Tabelle 1:** Nettoinventarwert – Nettofondsvolumen in EUR

December 2007	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Δ Inception	AUM (in mio)
LTIF Classic [EUR]	413.07	31.88%	31.88%	313.07%	1'650.57
LTIF Alpha [EUR]	180.35	25.42%	25.42%	80.35%	268.73
LTIF Global Energy Value [EUR]	161.72	22.95%	22.95%	61.72%	40.13
LTIF Stability Series [CHF]	229.50	26.52%	26.52%	48.28%	93.64
Global Mining Value Fund [EUR]	112.55	12.55%	n.a	12.55%	78.89
MSCI World Index TR (GDDLWI) [EUR]	3'347.16	-0.87%	-1.18%		

**Abbildung 6**  
Portfolioaufteilung nach Industriezweigen



**Abbildung 7**  
Geographische Aufteilung des Portfolios



Das sind erneut gute Ergebnisse. Wir erwarten, dass für den Classic Fund im Jahr 2007 der bereinigte Gewinn pro Aktie bei €45 liegt, was im Vergleich zum Jahr 2006 einen Anstieg von fast 30 % ausmacht. Dieser sehr starke Zuwachs ist auf eine Reihe zum richtigen Zeitpunkt durchgeführter Investitionen zurückzuführen, bei denen wir Aktien besonders günstig, vor einem Anstieg der Gewinne, gekauft haben. Dies galt besonders für Reedereien, Unternehmen in den Bereichen Schiffbau und Erdöldienstleistungen sowie einige Bergbaugesellschaften (zur Bedeutung des Ausdrucks „bereinigter Gewinn“ siehe die Anmerkungen am Ende dieses Newsletters).

Unsere Anleger wissen, dass nicht der Anstieg des Net Asset Value (den man oft fälschlicherweise als die „Performance“ des Fonds bezeichnet) sondern der Gewinn pro Aktie ausschlaggebend ist. Solange dieser steigt, können Anleger sicher sein, dass der Wert ihrer langfristigen Anlagen zunimmt. Dieser Gewinn pro Aktie zeigt sich teilweise in Form der bar ausgeschütteten Dividenden, die in diesem Jahr € 9,80 pro

Fondsaktie betrogen. Obwohl es zu den Grundsätzen von SIA gehört, alle erhaltenen Dividenden zu reinvestieren, ist es doch interessant zu wissen, wie viele bare Mittel das Geld unserer Anleger erwirtschaftet. Eine interessanter Aspekt ist, dass die Barrendite für einen Anleger, der bei Beginn des Classic Fund im Jahr 2002 in den Fonds investiert hat, nun bei fast 10 % liegt und jedes Jahr wächst. All diese Zahlen unterstreichen im Übrigen einen für die Zukunft wichtigen Aspekt: obwohl der Net Asset Value einen starken Anstieg verzeichnet hat (Vervierfachung in sechs Jahren!), ist der Fonds nicht teurer als vorher. Sein Preis wird durch den ebenfalls wachsenden Gewinn pro Aktie gestützt.

Neben einem sehr kräftigen Wachstum des Gewinns pro Aktie hat der Fonds in diesem Jahr eine hohe Volatilität erlebt. Bis Mitte Juli sind die Aktienkurse (mehr oder weniger) gleichmässig angestiegen, nur um im Hochsommer wieder abrupt zu fallen, sich dann wieder über das vorige Mass hinaus zu erholen und im November erneut stark einzubrechen. Wie wir im Folgenden erörtern werden, glauben wir nicht, dass diese Volatilität viel zu bedeuten hat, auch wenn sie vielleicht einige Anleger beunruhigen mag. Leider gehört das eben zum Investieren in öffentlich gehandelte Märkte, und es ist gleichzeitig der Grund, warum sie für smarte Anleger gewinnbringend sind: Wenn Märkte einfach gleichmässig 8-10 % pro Jahr ansteigen würden, gäbe es keinen Grund, festverzinsliche Wertpapiere zu kaufen. Alle würden einfach nur in Aktien investieren... und nach einer anfänglichen Bereinigung lägen die zu erwartenden Erträge von Aktien nicht viel höher als herkömmliche Zinssätze. Es wäre höchstwahrscheinlich völlig unmöglich, Erträge in einer Höhe zu erzielen, wie es den besten Aktien-Anlegern im Laufe der Jahre gelungen ist.

#### **Anmerkungen zur Entwicklung des Fonds**

Die wichtigste Position des Classic Fund war im Jahresverlauf der Industriezweig Schifftransport von Schüttgut. Es handelte sich um eine erfolgreiche Anlage, da die Gewinne und mit ihnen die Aktienkurse explodiert sind: Einige unserer Aktien sind um mehr als das Fünffache gestiegen. Wir haben den Grossteil dieser Position am Ende des Sommers verkauft. In der Folge sind die Aktien stark gefallen, was in letzter Zeit dem Net Asset Value des Fonds geschadet hat, da wir einen kleinen Anteil behalten hatten. Dieser ist inzwischen jedoch wieder zu einer interessanten Anlage geworden. Zurzeit sind 5 % des Fonds in diesen Unternehmen angelegt.

Eine andere interessante Position, die fast 10 % erreichte, bevor wir einen Teil verkauft haben, ist der Schiffbau – hauptsächlich in Korea. Auch hier stiegen sowohl die Gewinne wie die Aktienkurse stark an, in einigen Fällen um das Dreifache. Wie im vorherigen Fall hat die kürzliche „Bereinigung“ an den „aufstrebenden Wachstumsmärkten“ zu einem starken Rückgang der Aktienkurse geführt – bis zu einem Punkt, wo viel Wert in ihnen steckt. Wir haben weitere 5 % in diese Unternehmen angelegt.

Andere Branchen, die bezüglich solider Gewinne und, in den meisten Fällen, auch im Hinblick auf einen steigenden Aktienkurs gut abgeschnitten haben, sind Stahlproduzenten und -händler, Unter-

nehmen im Bereich Erdöldienstleistungen (besonders Offshorebohrung), Erdölproduzenten (mehr dazu in unseren Anmerkungen zu Global Energy weiter unten), sowie Bergbauunternehmen.

Unsere wichtigste Position, die wir neu eingegangen sind, ist eine grössere in verschiedenartige Finanzunternehmen. In den vergangenen Jahren hatten wir bereits einige Versicherungen und vor allem einige Rückversicherer im Portfolio, doch ihr Anteil lag nie bei viel mehr als 5 %. Mit dem Beginn der „Liquiditätskrise“ der vergangenen Monate und dem damit einhergehenden starken Rückgang der Aktienkurse in dieser Branche haben wir diese Position auf leicht über 20 % aufgestockt. Als typischer Value Investor haben wir zu früh gekauft, da die Aktien noch weiter gefallen sind. Wahrscheinlich werden wir auch wieder zu früh verkaufen: Auch das ist typisch für einen Value Investor: Er kauft, wenn er glaubt, dass der Preis niedrig genug ist, um ihn attraktiv zu machen. Aber der Markt hat Angst vor einer scheinbar unaufhaltsamen Abwärtsbewegung und verkauft weiter. Der umgekehrte Fall tritt ein, wenn sich die Preise wieder in die entgegengesetzte Richtung bewegen. Es wäre natürlich schön, wenn man den tiefsten Kurs kennen würde, ihn abwarten und beim Höchststand wieder verkaufen könnte. Leider sind scheinbar nur chronische Lügner in der Lage, dies systematisch zu tun. Ausserdem spielen wir kein Ratespiel mit dem Markt: Wir kaufen, wenn wir der Ansicht sind, dass die Aktien zu billig sind, und wir verkaufen, wenn wir der Ansicht sind, dass der Preis ihren Wert voll reflektiert. Das ist es.

Nun sind die Probleme vieler Finanzunternehmen mit Krediten schlechter Qualität gut belegt und sehr real. Die Börse hat jedoch wie so oft überreagiert, indem etwa Unternehmen verkauft wurden, die überhaupt nichts mit diesen Problemen zu tun haben, oder indem andere mit beschränkten Problemen übermässig hart bestraft wurden. Wir haben hauptsächlich in Versicherungen und Rückversicherer, die keine Finanzierungsprobleme haben, investiert, dies angesichts der Tatsache, dass es in der Natur ihres Geschäfts liegt, das Geld ihrer Kunden anzunehmen und dann zu investieren, und nicht umgekehrt, so wie es einige Banken vielleicht tun mögen. Zurzeit können einige führende Rückversicherer mit PEs von 6 und 7 erworben werden. Es handelt sich dabei um Firmen wie SwissRe oder Munich Re, also führende Unternehmen auf dem Weltmarkt. Darüber hinaus können einige sehr starke Direktversicherer, wie beispielsweise Axa, Allianz oder Zurich Financial bei PEs um 8 gekauft werden. Es handelt sich um Unternehmen, die über sehr grosse Distributionsnetze, sehr solide Wettbewerbsstellung und eine Eigenkapitalrendite von mehr als 15 % verfügen. Auch wenn einige von ihnen etwas teurer als unsere durchschnittlichen Multiples sind, so glauben wir, dass sie gute Ergänzungen unseres Portfolios darstellen, da es sich um sehr beständige, ausgezeichnete langfristige Anlagen mit steigender Profitabilität handelt. Da sie kaum mit dem Rest unseres Portfolios korreliert sind, steuern sie eine echte Diversifizierung und Risikominderung bei.

Diese Anlage ist natürlich weitgehend für den starken Rückgang des Net Asset Value des Fonds im vergangenen November verantwortlich. Wie bereits erwähnt wurde, würden wir gerne wissen,

wann wir kaufen sollen (d.h. wann die Kursuntergrenze erreicht wird). Wir wissen es jedoch nicht. Wir glauben, dass die Preise, bei dem wir die Aktien dieser Unternehmen gekauft haben (etwa 10-15 % über ihren derzeitigen Durchschnittskursen), sehr interessant waren, und dass sie in Zukunft zur Rentabilität des Fonds beitragen werden.

#### **Der Alpha Fund**

Der Alpha Fund hatte erneut ein sehr gutes Jahr. Ein Ertrag von über 20 % drei Jahre in Folge ist für einen „Absolute Return Fund“ ziemlich beachtlich. Nichtsdestoweniger weist der Fonds eine Volatilität auf, die etwas höher ist als von uns gewünscht. Deshalb arbeiten wir daran, sie mit Hilfe von leicht veränderten Hedging-Techniken zu senken. Im Wesentlichen möchten wir nicht bloss wie bisher den Gesamtweltmarkt absichern, sondern ebenfalls die regionalen Märkte, um auf diese Weise der Zusammensetzung des Portfolios zu entsprechen. Auf jeden Fall erwarten wir, dass der Fonds seinen Lauf mit positiven Erträgen selbst bei einem sonst rückläufigen Markt weiterhin fortsetzt. Allerdings scheint es nicht vernünftig, für jedes Jahr einen Anstieg des Net Asset Value um mehr als 20 % zu erwarten.

#### **Der Global Energy Value Fund**

2007 war für den Energy Fund ein besseres Jahr als 2006, nicht nur im Hinblick auf den Anstieg des Net Asset Value (23 % gegenüber 4,3 %), sondern auch im Hinblick auf seine innere Rentabilität. Die Kosten der Erdölproduzenten klettern weiter, die Inflationsrate ist jedoch leicht zurückgegangen, und der Ölpreis steigt weiter. Unser Wechsel zu Unternehmen, die Erdöl-Dienstleistungen erbringen (im Gegensatz zu reinen Erdölproduzenten), sowie zu Unternehmen, die im Kohlebergbau tätig sind, hat sich ebenfalls ausgezahlt. Derzeit fügen wir in geringem Ausmass Windenergiefirmen, die wir zu angemessenen Preisen ausfindig machen konnten, zum Portfolio dazu. Dabei handelt es sich eigentlich um klassische Versorgungsunternehmen, da sie ihre Produktion über langfristige Verträge weiter verkaufen. In einigen Fällen erreicht ihre Rentabilität die von uns erwarteten 15 %, und sie bringen dem Portfolio ein hohes Mass an Stabilität. Ferner sollten an Vergleichen interessierte Anleger beachten, dass wir unsere Fondsergebnisse in der Regel in Euro ausweisen. In Dollar, der Referenzwährung dieses Sektors, betrug die Wertsteigerung des Fonds für dieses Jahr 36,3 %.

#### **Der Stability Fund**

Was die Wertsteigerung angeht, hatte der Stability Fund ein gutes Jahr, auch wenn die Volatilität höher als von uns gewünscht ausfiel. Es stimmt zwar, dass der Fonds nur zwei negative Monate hatte (August und November), aber der Rückgang belief sich auf jeweils über 4 %. Wir möchten, dass der Fonds nie über den Verlauf eines ganzen Quartals fällt. Im letzten Quartal des Jahres 2007 verlor er jedoch 1 %. Im Jahresdurchschnitt stieg er aber um mehr als 25 %. Für die Zukunft erwarten wir niedrigere Erträge und eine niedrigere Volatilität, vor allem dank dem Einsatz von präziseren Hedging-Techniken.

### Global Mining Value Fund

Es handelt sich um das erste Jahresende für diesen Fonds, der seit seiner Ausgabe Ende Juni eine Rendite von 12,5 % erzielt hat. Das Fondsvolumen beläuft sich auf nahezu 90 Millionen Euro, und wir freuen uns über das immer noch enorme Potenzial in diesem Sektor.

### Aussichten für 2008

2007 war ein Jahr mit hoher Volatilität, mit relativ ruhigen Märkten im ersten Halbjahr (obwohl der Classic Fund am 27. Februar um 4 % gefallen war, dies jedoch in weniger als einer Woche wieder gut machte) und einer ziemlich chaotischen Entwicklung im zweiten Semester. Ist das ein Vorgeschmack auf 2008?

Wir wissen es einfach nicht. Aber es scheint uns von Interesse zu sein, nochmals zu lesen, was wir vor genau einem Jahr, zu Beginn 2007, geschrieben haben:

Mit Blick auf 2007 denken wir, dass wir uns einen „fundamentalen Gewinn“ von mindestens 15 % „gesichert“ haben. Das soll heissen, dass wir von unseren Unternehmen erwarten, dass sie etwa 15 % unseres Aktienwerts verdienen werden, das sind etwa €45 bis €50 pro Aktie. Dies bedeutet natürlich nicht, dass die Aktien auch um 15 % ansteigen werden; sie stehen unter dem Einfluss der Entwicklung des Gesamtmarktes. Wenn die Märkte sich jedoch schlecht entwickeln und alle Aktien schlecht abschneiden, werden wir am Ende des Jahres dennoch 15 % mehr Geld auf der Bank haben, und das wird sich in den Aktienkursen im Jahr 2008 widerspiegeln. Wir wiederholen das fast in jedem Quartal: Nicht der Aktienkurs (oder der Net Asset Value, was das Gleiche bedeutet) ist wichtig, sondern die Unternehmensgewinne. (...)

Einige Anleger machen sich grosse Sorgen um das „Gesamtbild“. Wird die US-amerikanische Wirtschaft abflauen? Was passiert, wenn das Wachstum in China zum Stillstand kommt? Kommt es in der EU wieder zu einem Wachstum der Wirtschaft? Wir glauben, dass diese Dinge für einen langfristigen, Value-orientierten Anleger nicht besonders wichtig sind. Der Grund hierfür ist ganz einfach, dass gut geführte Unternehmen in der Regel in jedem Zyklus Gewinne machen, und die Gesamtentwicklung der Weltwirtschaft wird positiv sein: dies war in den letzten 200 Jahren so, abgesehen von einigen extrem schlechten Zeiten grosser Kriege, wofür es derzeit keine Anzeichen gibt. Daher ist es sinnvoll, in gute und günstige Unternehmen zu investieren, und die Märkte ihrem Auf- und Ab zu überlassen.

Oftmals liegt die Schwierigkeit im Umgang mit „Makroproblemen“ nicht in den „Makroproblemen“ selbst begründet, sondern in der Reaktion der Anleger darauf. (...)

Immer wieder müssen wir betonen: Der Weg zum Aufbau von Vermögen besteht für den Anleger darin, den taub machenden Lärm, der die Märkte umgibt, zu ignorieren und sich darauf zu konzentrieren, profitable Unternehmen zu niedrigen Preisen zu kaufen.

Heute ist es das Gerede über eine Rezession in den USA, die taub macht, und offenbar fallen die Börsenkurse aufgrund der damit einhergehenden Befürchtungen. Müssen Anleger nicht besorgt sein? Diese Frage führt uns zum Kern dessen, was Investieren eigentlich bedeutet.

### Erneut: was bedeutet Investieren?

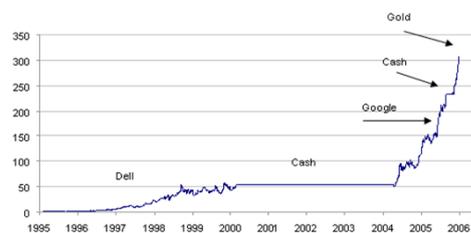
Wenn man die meisten Anlageberichte von Banken und Börsenmaklern zur Grundlage nimmt, besteht erfolgreiches Investieren zunächst einmal in der Analyse der wirtschaftlichen Gesamtlage, dann im Entscheid, wohin sich die Wirtschaft entwickeln wird und letztlich in einer dem entsprechenden Allokation seines Kapitals. In „zyklische“ Unternehmen, wenn man von einem Aufschwung ausgeht, in „defensive“ Industriezweige bei schwacher Wirtschaftsentwicklung, und in liquide Mittel oder festverzinsliche Wertpapiere, wenn man einen wirklich schlechten Verlauf erwartet. Folglich gelingt es Anlegern „ihr Kapital zu bewahren“, indem sie es nicht in Aktien investieren, wenn diese fallen. Das klingt alles äusserst vernünftig. Es ist nur schade, dass es so nicht funktioniert.

Zunächst einmal kann niemand voraussagen, wie die Wirtschaft sich entwickeln wird, vor allem wann sie ihren Kurs ändert. Die meisten ökonomischen Modelle, ob in den Computern oder in den Köpfen der Ökonomen, extrapolieren im Grunde frühere Trends. Das macht Sinn, solange sich die Wirtschaft von einem Tag, Monat oder Jahr zum nächsten nicht zu sehr verändert. Das Problem ist natürlich, dass die Wirtschaft manchmal von positiv zu negativ wechselt, und umgekehrt. Und es ist äusserst schwierig, dies zu erfassen. Beispielsweise herrscht grosse Aufregung, wenn der Monatsbericht über die Schaffung von Arbeitsplätzen in den USA über oder unter den Erwartungen liegt. Die Differenz liegt normalerweise bei einigen 1'000 und bis zu 100'000 Arbeitsplätzen. Die US-amerikanische Wirtschaft verfügt jedoch über mehr als 100 Millionen Arbeitsplätze. Was auch immer in einem Monat passiert, ist vollkommen belanglos, ganz abgesehen von der Tatsache, dass das Messsystem sehr grob ist und dass die Daten in den darauf folgenden Monaten fast immer drastisch korrigiert werden (dann interessiert sich übrigens niemand mehr dafür). Letztlich ist mehrfach belegt worden, dass die Genauigkeit von Wirtschaftsprognosen nicht viel besser ist, als einfach davon auszugehen, dass Trends unverändert weitergehen (auf lange Sicht tun sie dies auch).

Was noch wichtiger ist: Das Gesamtbild spielt gar keine so grosse Rolle. In den meisten Unternehmen wird die Gewinnentwicklung nicht sehr stark von den Höhen und Tiefen der gesamtwirtschaftlichen Lage beeinflusst. Es gibt mehrere Gründe hierfür. Erstens macht der Unterschied zwischen einem hervorragenden Jahr und einem mit Rezession in entwickelten Ländern weniger als 5 % für die Gesamtwirtschaft aus, in Entwicklungsländern etwas mehr. Zweitens sind viele Unternehmen diversifiziert, nicht nur, was ihre Produkte angeht, sondern, was viel wichtiger ist, auch in geografischer Hinsicht. Drittens verfügen Unternehmen über zahlreiche Instrumente, mit denen sie auf ein spezifisches Marktumfeld reagieren können. Deshalb muss Folgendes betont werden: Wenn die Gewinne eines Unternehmens in einem bestimmten Jahr um 20 % fallen, nur um sich später wieder zu erholen, sinkt sein innerer Wert weitaus weniger, da der Wert eines Unternehmens von all seinen zukünftigen Gewinnen abhängt, und nicht nur von dem des nächsten Jahres.

Aktienpreise schwanken jedoch enorm, abhängig von den Ängsten und dem Enthusiasmus der Anleger. Es wurde festgestellt, dass die Volatilität der Aktienpreise dreimal so hoch ist wie die der zugrunde liegenden Gewinne. Die Märkte werden zu übertriebenen Extremen gedrängt, wodurch Fehler bei der Wahl des richtigen Zeitpunktes besonders teuer werden. Dies bringt uns zu einem dritten Punkt, den ungeheuren Kosten, die durch den Versuch, „die Märkte vorauszusagen“ verursacht werden.

Es ist nur natürlich, dass Anleger, deren Aktien in kurzer Zeit um 20 % gefallen sind (wie es unser Fonds im vergangenen Sommer zu einem bestimmten Zeitpunkt tat), denken, dass sie reicher geworden wären, wenn sie vor dem Fall verkauft und danach wieder gekauft hätten. Damit hätten sie bestimmt recht. Mit nur halb humoristischer Absicht haben wir die folgende Abbildung in einigen unserer Präsentationen verwendet:



How to turn one dollar into more than 300, in just ten years by making just five decisions!

*Wie man mit nur fünf Entscheidungen und in nur 10 Jahren aus einem Dollar mehr als 300 Dollar machen kann!*

Ein Anleger hätte seine anfängliche Investition innerhalb von zehn Jahren mit lediglich fünf richtigen Entscheidungen auf das dreihundertfache vergrössern können. Das ist eine Tatsache. Das Gegenteil kann aber auch eintreten: Einige falsche Entscheidungen (auf dem Höhepunkt einer Blase investieren, liquid bleiben, wenn der Markt wieder steigt) führen zum umgekehrten Ergebnis. Und realistisch betrachtet sind die Aktien längst gefallen, wenn klar wird, dass eine Rezession begonnen hat, in der Regel stärker als sie dies tun sollten. Das ist dann eine Zeit zum Kaufen, nicht zum Verkaufen.

Markt-Timing ist nicht nur sehr schwierig, sondern gar nicht nötig, wenn Anleger auf der Suche nach beständigen, risikofreien Erträgen sind. Hätte ein Anleger von 1987 bis 2006 zu Beginn jedes Jahres \$1'000 in den S&P 500 Index investiert und alle Dividenden reinvestiert, wären daraus am Ende des Jahres 2006 \$70'928 geworden. Aber, und das ist viel interessanter: Wenn der Anleger das Glück gehabt hätte in jedem Jahr den besten Zeitpunkt für seine Investition zu wählen (beim niedrigsten Kursstand des jeweiligen Jahres), so wäre er auf eine Gesamtsumme von \$73'380 gekommen. Hätte er jedes Jahr systematisch den schlechtesten Zeitpunkt für seine Investition gewählt hätte (den Jahreshöchststand), wäre er immer noch auf \$61'797 gekommen. Darüber hinaus ist das Risiko enorm, wenn man nicht im Markt präsent ist und auf diesen legendären „Einstiegspunkt“ wartet. Man muss lediglich an 5 % aller Handelstage, an denen die Märkte steigen (was übrigens immer dann passiert, wenn man es gerade nicht erwartet), nicht investiert

sein, um mehr als die Hälfte der langfristigen Rendite zu verpassen. Der Schlüssel zum Erfolg für langfristige Anleger wird deshalb passend mit dem englischen Wortspiel beschrieben: „not to time the market but to spend time in the market“ (also nicht Markt-Timing zu machen, sondern Zeit im Markt zu verbringen).

Dies führt uns erneut zu unserem vorherigen Punkt: Was können wir für das Jahr 2008 erwarten? Wie lautet unsere Antwort? Gleich wie vorher: Der Markt zeichnet sich weiterhin durch seine Volatilität aus, irgendwann werden alle denken, dass es zu einem Börsencrash kommt (dies könnte auch durchaus der Fall sein), dann denken alle, dass die Aktien sich wieder erholen (was sie tun werden) und letztendlich sollten unsere Unternehmen rund €55 pro Aktie verdienen, was angesichts einer Investition von €400 nicht schlecht ist. Die Aktienkurse werden diesen objektiven Gewinn entweder widerspiegeln oder sie werden es nicht. Im ersten Fall wird die „Performance“ des Fonds gut aussehen. Im zweiten jedoch nicht ... was aber im Jahr 2009 wieder aufgeholt wird werden wird, da sich die Aktienkurse letztlich immer nach dem Gewinn pro Aktie richten. Wir werden unsere Unternehmen weiterhin beobachten, diejenigen verkaufen, deren Kurs zu hoch klettert, und nach neuen Ausschau halten, in die wir dieses Geld investieren können. Insgesamt sehen wir trotz all der Diskussionen über eine Rezession kein besonderes Risiko für langfristige Anleger, die über ein breit gestreutes, nicht teures Portfolio erstklassiger Unternehmen verfügen. Sicher können Aktienkurse fallen, aber die Gewinne werden höchstwahrscheinlich in der von uns erwarteten Grössenordnung liegen, was sich letztendlich im Net Asset Value des Fonds widerspiegeln wird.

Noch ein letzter Punkt: Wenn Berater zu einer „Umschichtung“ des Portfolios von einer „Anlagenklasse“ zur anderen auffordern, sollten Investoren immer daran denken, dass die Löhne dieser Berater von den Kommissionen abhängen, die bei solchen „Umschichtungen“ anfallen. Ausserdem würde kein Journalist seinen Job behalten, wenn er stets wiederholen würde: „Macht ruhig weiter so, die Welt wird morgen immer noch genau so aussehen wie gestern.“

#### **Neu bei SIA**

Wir fahren mit der Verstärkung unseres Teams fort: Olivier Lause naz widmet sich in unserem Genfer Büro der IT-Infrastruktur. Er verfügt über lange Erfahrung und ist Experte für das Bankwesen in diesem Bereich. Jean Claude Figueras wird sich nach seiner langjährigen Tätigkeit in Finanzdienstleistungsunternehmen um unsere wachsenden Bedürfnisse im Bereich Investor Relations kümmern.

Im ersten Quartal 2008 werden nicht weniger als acht Analysten zu unserem Team stossen. Wir werden sie nach ihrem Arbeitsantritt in diesem Newsletter vorstellen.

Diese Neuzugänge verursachen natürlich einen vergrösserten Raumbedarf. Sowohl unser Büro in Genf als auch unser Büro in Barcelona werden in den kommenden Wochen neue Räumlichkeiten beziehen.

Abgesehen davon erwarten wir keine grösseren Veränderungen. Wir versuchen weiterhin, unser erklärtes Ziel umzusetzen und für unsere Kunden unterbewertete Anlagemöglichkeiten ausfindig zu machen, und wir streben eine Verbesserung der Qualität unserer gesamten Leistungen an, von der Analyse und vom Verständnis unserer Investitionen über die Perfektionierung unseres Hedgings bis hin zur Kommunikation mit unseren Investoren. Letztlich ist die grosse Unterstützung durch unsere Kunden wahrscheinlich unser wichtigster Wettbewerbsvorteil: Sowohl im August als auch im November wiesen unsere Fonds einen Nettozugang an verwalteten Vermögen von über 100 Millionen Euro auf.

#### **Wie wir den Gewinn pro Aktie des Fonds veranschlagen.**

Wir messen dem jährlich erzielten Gewinn unseres Fonds grosse Bedeutung bei, da es sich dabei um einen wirklichen Rentabilitätsmassstab einer Investition handelt, unabhängig vom kurzfristigen Auf und Ab der Märkte. Logischerweise versuchen wir, diese Perspektive auch unseren Anlegern zu vermitteln. Deshalb möchten wir genau erklären, wie wir den Gewinn pro Aktie berechnen.

Wenn wir sagen, dass die zu erwartende PE-Ratio eines Fonds für das Jahr 2008 bei 7 liegt, dann beziehen wir uns auf einen gewichteten Durchschnitt der PEs aller Aktien des Fonds. Aber wie kommen diese individuellen PE-Schätzungen zustande?

Normalerweise ist es eine recht einfache Kalkulation: Der Aktienkurs geteilt durch den Gewinn, den das Unternehmen unserer Ansicht nach im Jahr 2008 erwirtschaften wird. Diese Zahl kann allerdings in einigen Fällen sehr irreführend sein. Nehmen wir einmal den Fall einer Schifffahrtsgesellschaft, die auf Schüttgut spezialisiert ist. Das Geschäft wird im Jahr 2008 sehr gut laufen und aussergewöhnlich hohe Gewinne abwerfen. Die Aktien werden daher eine sehr niedrige PE aufweisen. Das hohe Gewinnniveau kann allerdings nicht aufrecht erhalten werden. Der Industriezweig ist derart profitabel, dass viele Unternehmen neue Schiffe bestellt haben, und wenn diese Schiffe in den nächsten Jahren auf den Markt kommen, wird die Profitabilität zwangsläufig abnehmen. Es wäre also irreführend für unsere Anleger, wenn wir sagen würden, dass die Aktie einer Reederei eine gute Anlage ist, weil sie für das Jahr 2008 eine PE von 5 hat. Um solches zu vermeiden und um eine aussagekräftige Zahl (die PE des gesamten Fonds) zu erhalten, bereinigen wir den zu erwartenden Gewinn mit der Realität des langfristigen Zyklus (im Beispiel hätte dies eine bedeutende Herabsetzung zur Folge). Dies geschieht durch eine Schätzung der in den kommenden Jahren zu erwartenden Gewinne (wir denken, dass sie niedriger sein werden) und deren mehr oder weniger komplizierte Einrechnung in den Gewinn dieses Jahres, der nun sehr viel niedriger aussieht, als er es eigentlich sein wird.

Es gibt auch den gegenteiligen Fall: Ein Bohrunternehmen hat unter Umständen eine Offshoreanlage in Auftrag gegeben, die im Jahr 2009 ausgeliefert wird, und dafür einen fünfjährigen Pachtvertrag zu einem Festpreis abgeschlossen. In diesem Fall ist der Gewinn im Jahr 2008 unter Umständen nicht massgeblich, wenn das Unternehmen nur eine Anlage nutzt. Wir wissen, dass sich der

Gewinn im Jahr 2009 verdoppeln wird. Eine Bewertung, die sich nur auf das Jahr 2008 bezieht, würde der Profitabilität dieser Investition nicht gerecht werden. Wie im vorherigen Fall schätzen wir die Gewinne der kommenden Jahre und bereinigen den Gewinn des laufenden Jahres dementsprechend. Wir tun dies indem wir die zusätzlichen Gewinne aus den nächsten Jahren ziemlich stark diskontieren (weil sie noch nicht vorhanden sind) und kalkulieren sie für dieses Jahr mit ein.

Wir versuchen also, für jedes Unternehmen ein „normales“ Jahr festzustellen und den Gewinn des laufenden Jahres entsprechend zu bereinigen. In den meisten Fällen ist das recht einfach: Gewinne variieren von einem Jahr auf das andere in der Regel nicht übermässig. Wir überlegen uns für 2008 also einfach, welchen Gewinn das Unternehmen unserer Ansicht nach in diesem Jahr erzielen wird. Die Gewinne zyklischer Unternehmen schwanken allerdings per Definition recht stark. Um eine aussagekräftige Zahl für unsere Anleger zu erhalten, müssen wir sie bereinigen.

Im Ergebnis sind wir der Ansicht, dass die PEs, die wir für die Fonds angeben die bestmögliche Schätzung der Gewinne unserer Unternehmen in den kommenden Jahren ist, dies unter Berücksichtigung positiver oder negativer Zyklen.

## Ergebnisse der Anlageklassen in US-Dollar

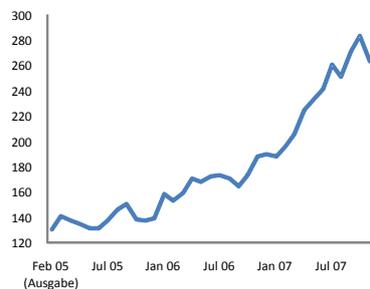
**Tabelle 2:** Nettoinventarwert – Nettofondsvolumen in US-Dollar

Dezember 2007	Nettoinventarwert	seit Jahresbeginn	Jahresdurchschnitt	? seit Ausgabe	Fondsvolumen (in Mio)
LTIF Classic [US-Dollar]	603,93	46,22%	46,22%	578,27%	2.413,21
LTIF Alpha [US-Dollar]	263,68	39,06%	39,06%	102,28%	392,89
LTIF Global Energy Value [US-Dollar]	236,44	36,32%	36,32%	78,13%	58,67
Global Mining Value Fund [US-Dollar]	164,55	22,82%	k. A.	22,82%	115,34
MSCI World Index TR (GDDLWI) [US-Dollar]	4'893,54	-1,26%	9,57%		

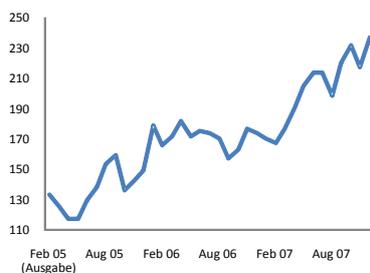
**Abbildung 8**  
LTIF – Classic US-Dollar



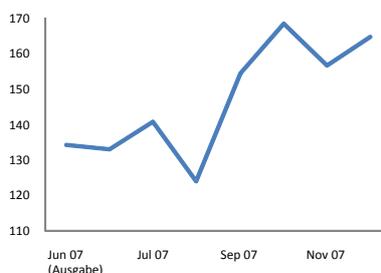
**Abbildung 9**  
LTIF – Alpha US-Dollar



**Abbildung 10**  
LTIF – Global Energy Value US-Dollar



**Abbildung 11**  
Global Mining Value Fund US-Dollar

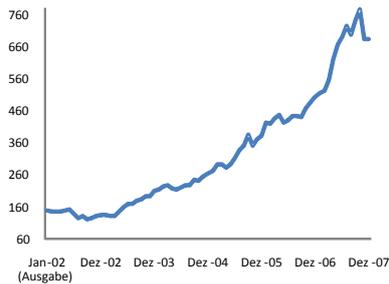


## Ergebnisse der Anlageklassen in Schweizer Franken

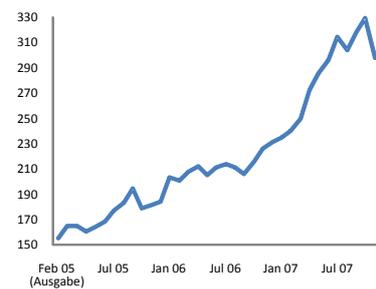
**Tabelle 3:** Nettoinventarwert – Nettofondsvolumen in US-Dollar

Dezember 2007	Nettoinventarwert	alt. Jahresbeginn	schnitt	7. seit. Ausgabe	Fondsvolumen (in Mio.)
LTIF Classic [Schweizer Franken]	683,74	35,80%	35,80%	362,45%	2'732,12
LTIF Alpha [Schweizer Franken]	298,53	29,15%	29,15%	92,74%	444,82
LTIF Global Energy Value [Schweizer Franken]	267,69	26,61%	26,61%	73,23%	66,42
Global Mining Value Fund [Schweizer Franken]	186,30	12,08%	k. A.	12,08%	130,59
MSCI World Index TR (GDDLWI) [Schweizer Franken]	5'540,07	-0,99%	1,62%		

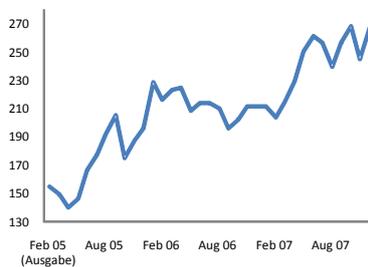
**Abbildung 12**  
LTIF – Classic  
Schweizer Franken



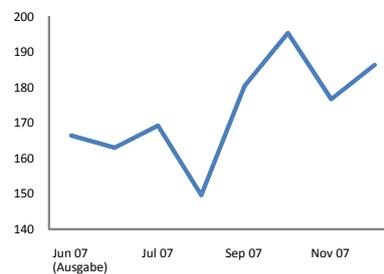
**Abbildung 13**  
LTIF – Alpha Schweizer  
Franken



**Abbildung 14**  
LTIF – Global Energy Value  
Schweizer Franken



**Abbildung 15**  
Global Mining Value Fund  
Schweizer Franken



## 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 EURO

ISIN: LU0244071956  
Telekurs: CH2432569  
Bloomberg: LTIFCLA LX

### LTIF – Classic US-Dollar

ISIN: LU0301247077  
Telekurs: CH3101820  
Bloomberg: LTIFCLU LX

### LTIF – Classic Schweizer Franken

ISIN: LU0301246772  
Telekurs: CH3101817  
Bloomberg: LTIFCLC LX

### LTIF – Alpha EURO

ISIN: LU0244072178  
Telekurs: CH2432573  
Bloomberg: LTIFALP LX

### LTIF – Alpha US-Dollar

ISIN: LU0301247150  
Telekurs: CH3101828  
Bloomberg: LTIFALU LX

### LTIF – Alpha Schweizer Franken

ISIN: LU0301246855  
Telekurs: CH3101824  
Bloomberg: LTIFALC LX

### LTIF – Global Energy Value EURO

ISIN: LU0244072335  
Telekurs: CH2432575  
Bloomberg: LTIFGEV LX

### LTIF – Global Energy Value US-Dollar

ISIN: LU0301247234  
Telekurs: CH3101839  
Bloomberg: LTIFGEU LX

### LTIF – Global Energy Value Schweizer Franken

ISIN: LU0301246939  
Telekurs: CH3101836  
Bloomberg: LTIFGEC LX

Global Mining Value Fund ist eine Investmentfirma aus Luxemburg mit mehreren Anlageklassen, die als "societe 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 EURO

ISIN: LU0305469388  
Telekurs: CH3183766  
Bloomberg: GMVFEUR LX

### GMVF-Global Mining Value US-Dollar

ISIN: LU0305469545  
Telekurs: CH3183768  
Bloomberg: GMVFUSD LX

### GMVF-Global Mining Value Schweizer Franken

ISIN: LU0305470048  
Telekurs: CH3183771  
Bloomberg: GMVFUSD LX

#### Verwalter:

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

#### Investment Manager:

SIA Funds AG  
3 Seedammstrasse  
CH-8808 Pfäffikon  
Schweiz

#### Hinterlegungsstelle:

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

#### Eingetragener Firmensitz:

1, Boulevard Royal  
L-2449 Luxembourg  
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: CH2638920  
Bloomberg: LTIFSTA SW

#### Verwalter:

Pictet Funds SA  
Route des Acacias 60  
CH-1211 Geneva 73  
Schweiz

#### Investment Manager:

SIA Funds AG  
3 Seedammstrasse  
CH-8808 Pfäffikon  
Schweiz

#### Hinterlegungsstelle:

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