

Langfristiger Anlagefonds

EINIGE ANMERKUNGEN ZUR ENTWICKLUNG UNSERER FONDS IM AUGUST

Wir wissen, dass einige unserer Kunden etwas überrascht waren vom starken Rückgang des Net Asset Value unseres Fonds im August. Obwohl wir glücklicherweise viele Anleger haben, die unsere Anlagephilosophie gut verstehen (der Nettozulauf des Fonds lag im August bei über 50 Millionen Euro), haben wir das Gefühl, dass einige Anmerkungen zur ungewöhnlichen Performance des Fonds in den vergangenen Wochen angebracht wären.

Zunächst die Zahlen: Tabelle 1 zeigt die bisherige Entwicklung der Fonds im August, die Entwicklung seit Anfang Juli und die Entwicklung seit Januar im Vergleich zum MSCI World Index.

Tabelle 1
LTIF Performance-Entwicklung

23. August 2007	NAV	MTD	July to date	YTD
LTIF Classic [EUR]	406,77	-7,38%	-2,39%	29,87%
LTIF Alpha [EUR]	179,78	-5,72%	0,50%	25,02%
LTIF Global Energy Value [EUR]	143,57	-7,92%	-8,96%	9,15%
LTIF Stability [CHF]	219,30	-8,20%	-4,40%	20,89%
MSCI World Index TR (GDDLWI)	3472,38	-0,61%	-4,09%	2,52%

Nun zu den Anmerkungen:

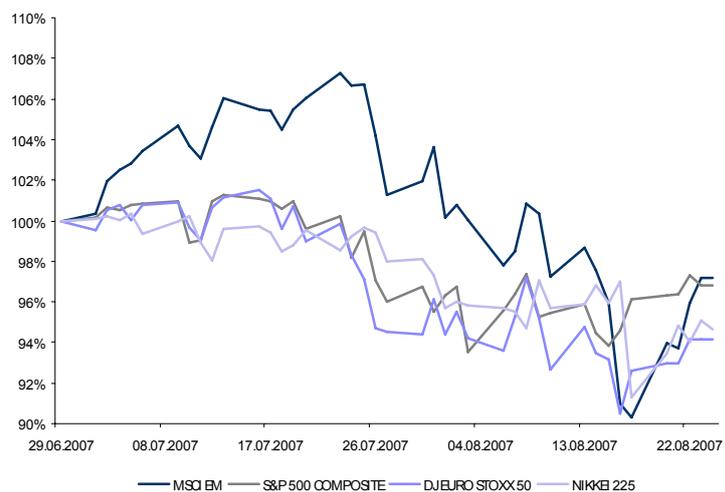
In allen Mitteilungen an die Anleger (unsere vierteljährlichen Newsletter, unsere öffentlichen Präsentationen, unsere privaten Versammlungen) betonen wir, dass wir nicht Aktien sondern Unternehmen kaufen. Unser Ziel ist nicht, „Aktien zu kaufen, die steigen“, sondern Unternehmen, deren Gewinne uns unter Berücksichtigung des Preises, den wir für sie bezahlen, eine langfristige Jahresrendite von mehr als 15% einbringen. Ob die Aktien, die wir kaufen, kurzfristig steigen oder sinken, liegt völlig außerhalb unserer Kontrolle und sogar außerhalb unserer Interessen, abgesehen davon, dass wir mehr kaufen, wenn ihr Preis sinkt und verkaufen, wenn er zu hoch steigt. Langfristig richten sich die Aktienpreise natürlich nach den Gewinnen und wenn unsere Unternehmen wirklich die von uns erwarteten Gewinne ernten, dann werden ihre Aktien zusehends an Wert gewinnen.

Der Preis unserer Aktien ist im ersten Semester 2007 sehr stark gestiegen. Wie wir bereits in unseren Newslettern im März und im Juni erklärt haben (deren erneute Lektüre wir dringend empfehlen; sie sind am Ende dieses Dokumentes angefügt), haben wir diesen Anstieg nicht als übermäßig betrachtet, in dem Sinne, dass unsere Fonds zu teuer seien. Der akute Anstieg wurde von einem starken Anstieg der zugrundeliegenden Gewinne unserer Unternehmen begleitet, nachdem wir das Jahr mit einer sehr niedrigen Bewertung begonnen hatten. Auf seinem Höhepunkt hatte der Classic-Fonds einen zukünftigen PE für das Jahr 2008 in Höhe von 7,8, weniger als die Hälfte des Markt-PEs und ein Hinweis auf eine langfristige Rendite in Höhe von 13%. Wir haben unsere Gebühren aus dem zweiten Quartal mitte Juli tatsächlich reinvestiert. Dies war zufällig der Höhepunkt hinsichtlich der Bewertung (die SIA Gruppe und ihre Angestellten sind wahrscheinlich die größten Einzelanleger der Fonds). Wir dachten, dass es sich um eine gute Anlage handelt. Als langfristige Anleger denken wir dies immer noch.

Im August wurden die Märkte eingetrübt von einem Phänomen, dass als „Subprime-Krise“ bekannt wurde. Wir werden unsere Leser nicht mit einer weiteren Erzählung dieser Geschichte langweilen. Es ist klar, dass viele Menschen Darlehen an viele andere Menschen vergeben haben, die das Geld nicht zurückzahlen können. Die Substitution von Krediten durch handelbare Wertpapiere hat es sehr schwierig gemacht, zu wissen, wo sich die eigentlichen Verluste verbergen und dies macht die Anleger natürlich nervös. Solange hier keine Klarheit herrscht, würden viele Anleger eher alles verkaufen – nur für alle Fälle. Diese Verkäufe haben einen großen Preisverfall bei den Marktindizes verursacht, wie aus Abbildung 1 ersichtlich wird:

Abbildung 2

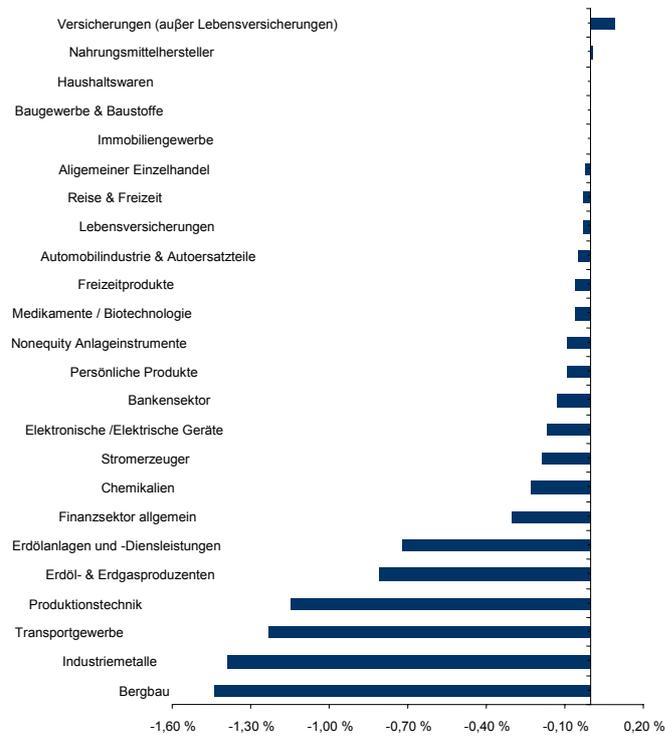
Performance der Marktindizes in EUR



Quelle: Datastream

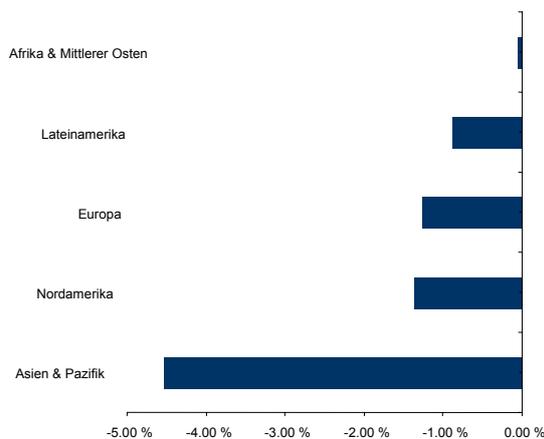
Wie weiter oben bereits erwähnt wurde, sind unsere Fonds sogar noch stärker gefallen. Die Rückgänge werden in den Abbildungen 2 & 3 detailliert dargestellt..

Abbildung 2
Zuordnung nach Industriesektor



Quelle: Thomson Portfolio

Abbildung 3
Zuordnung nach geografischer Herkunft



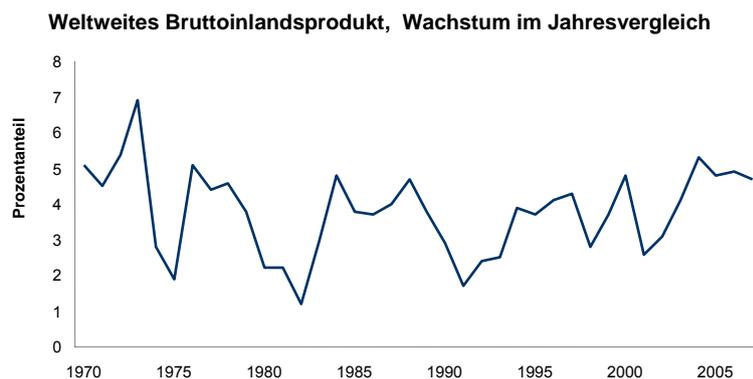
Quelle: Thomson Portfolio

Warum sind unsere Aktien stärker als die Indizes gefallen? Die ehrliche Antwort ist natürlich, dass wir es nicht wirklich wissen. Uns fallen jedoch zwei Gründe ein:

Erstens waren viele Hedge-Fonds von Rückkäufen und dem Wunsch nach einer Entschuldung ihrer Positionen betroffen. Dies bedeutet den Verkauf eines großen Teils ihrer Vermögenswerte. Scheinbar haben sich viele dafür entschieden, liquide Aktien zu verkaufen bei denen sie Gewinne erzielen konnten. Die meisten unserer Aktien verfügen über diese Eigenschaften: Einige unserer Aktien von Schifftransportunternehmen sind innerhalb von zwölf Monaten um mehr als das Fünffache gestiegen. Die Logik, sie an einen dazu gezwungenen Käufer zu verkaufen, war klar, ohne Rücksicht auf ihren inneren Wert. Es ist interessant zu beobachten, dass die Aktien unserer Schifftransportunternehmen Mitte August um mehr als 20% gesunken sind, während der Baltic Dry Index, der den Preis für die Inanspruchnahme ihrer Dienstleistung misst, eigentlich gestiegen ist. Ihre Gewinne explodieren einfach.

Der zweite Grund, warum unsere Aktien stärker als die Durchschnittswerte gesunken sind, könnte sein, dass viele unserer Unternehmen als „zyklisch“ gelten: Stahlproduzenten, Bergbauunternehmen, Schifftransportunternehmen... Einige Anleger mögen sich gedacht haben, dass die Tumulte an den Märkten damit enden könnten, die reelle Wirtschaft zu beeinträchtigen, was diese „zyklischen“ Unternehmen weniger profitabel als erwartet machen würde. Wir glauben, dass dieser Gedanke völlig übertrieben ist. Von Prof. Paul Samuelson stammt der berühmte Satz: „Der Aktienmarkt hat neun der letzten vier Rezessionen richtig vorausgesagt.“ Abbildung 4 zeigt die Entwicklung des weltweiten Bruttoinlandsproduktes seit 1970:

Abbildung 4
Entwicklung des weltweiten Bruttoinlandsproduktes



Quelle: IMF

Wie man sehen kann, ist der Konjunkturzyklus selbst nicht ganz so zyklisch: Im Laufe der vergangenen 36 Jahre schwankte das Wachstum des Bruttoinlandsproduktes zwischen 2% und 5%, mit einigen Ausnahmen und ohne ein Jahr mit einem Rückgang der Wirtschaftsentwicklung.

Aber selbst diese Schwankungen hängen nicht wirklich mit den Tumulte an den Aktienmärkten zusammen: Nach dem Crash im Jahr

1987 ist die Weltwirtschaft um 4,7% gewachsen; nach 1990, um 1,7%; nach 1997 um 2,8%; nach 1998 um 3,7%; und während der Baisse nach der Spekulationsblase ist die Weltwirtschaft zwischen 2000 und 2003 um 4,8%, 2,6%, 3,1% und 4,1% gewachsen. Jeder ehrliche Statistiker würde zu dem Schluss kommen, dass es zwischen der Börse und dem weltweiten Wirtschaftswachstum keinen erkennbaren Zusammenhang gibt.

In diesem Sinne ist es wichtig, zu verstehen, dass wir im August kein Geld verloren haben: Als Besitzer einer Reihe von Unternehmen haben wir Ende August mehr Vermögenswerte (Fabriken, Vorräte, Bargeld auf der Bank) pro Fondseinheit als Anfang August.

Einige Anleger könnten Angst bekommen angesichts der Bombardierung durch eine kreischende Kakophonie der „Experten“, die argumentieren, dass diese Krise die Weltwirtschaft zerstören könnte. Sie müssen jedoch verstehen, dass diese „Experten“ einfach nicht wissen, worüber sie reden (die meisten von ihnen sind schlecht bezahlte Journalisten und noch schlechter bezahlte Wirtschaftswissenschaftler). Kann die Weltwirtschaft zusammenbrechen? Ja, sie kann es. Ist dies als Folge der Börsentumulte geschehen? Nicht in den letzten fünfzig Jahren. Das ist nicht überraschend. Ehrlich gesagt denken wir nicht, dass die Menschen in China im nächsten Jahr weniger Brokkoli essen werden (wir besitzen Chaoda Modern Agriculture, der größte Gemüseanbauer in diesem Land) oder dass die Menschen auf der ganzen Welt viel weniger Kupfer verwenden werden: Der Kupferverbrauch steigt regelmäßig jedes Jahr, seit dem Kupfer in allen Ländern in Hunderten von unterschiedlichen Anwendungen eingesetzt wird – von denen die meisten überhaupt nichts mit dem Konjunkturzyklus zu tun haben. Aus all diesen Gründen glauben wir, dass unsere Gewinnprognose für das kommende Jahr äußerst vernünftig ist.

Wenn ein Geschäftseigentümer gefragt wird, wie sein Unternehmen im August abgeschnitten hat, dann wird die Antwort sicherlich vom Umsatz und Gewinn des Unternehmens abhängen und nicht von der Entwicklung des Aktienpreises in diesem Monat.

Was uns zum wichtigsten Punkt führt: Wie definiert man die Performance eines Fonds? Normalerweise beantworten Leute diese Frage auf direkte Art und Weise: Über die Entwicklung seines Net Asset Value, d. h. wie viel mehr (oder weniger) seine Aktien über einen bestimmten Zeitraum Wert sind. Nun, wir glauben, dass diese Messart falsch ist. Für einen langfristigen Anleger besteht die Performance eines Fonds in den angehäuften Gewinnen pro Aktie. Wir betrachten unsere Fonds nicht als eine Ansammlung von Aktien, sondern als Anteile an Unternehmen, die Geld verdienen. Als solches ist unsere Performance nicht sehr volatil: Unser diversifiziertes Unternehmensportfolio macht jeden Monat mehr oder weniger Gewinne in gleicher Höhe: Etwas mehr als 1% des Fondswertes. In diesem Sinne ist es wichtig, zu verstehen, dass wir im August kein Geld verloren haben: Als Besitzer einer Reihe von Unternehmen haben wir Ende August mehr Vermögenswerte (Fabriken, Vorräte, Bargeld auf der Bank) pro Fondseinheit als Anfang August. Anleger, die dies nicht erkennen, sollten sich wirklich ernsthaft überlegen, ob der LTIF eine geeignete Anlage für sie ist. Wenn ein Geschäftseigentümer gefragt wird, wie sein Unternehmen im August abgeschnitten hat, dann wird die Antwort sicherlich vom Umsatz und Gewinn des Unternehmens abhängen und nicht von der Entwicklung des Aktienpreises in diesem Monat.

Was halten wir von der Zukunft? Nun, wir besitzen ein sehr diversifiziertes Portfolio mit profitablen Geschäften, deren voraussichtliche innere Rendite sich im nächsten Jahr um die 15% bewegt (PE 6,5). Nach allen Regeln der Kunst handelt es sich um einen ausgezeichneten Ort, um sein Geld zu deponieren. Ziemlich viele unserer Kunden haben uns sogar angerufen, um zu fragen, ob dies nicht ein guter Zeitpunkt wäre, um ihre Positionen im Fonds zu

erhöhen (andere haben einfach mehr investiert). Wie wir in unserem letzten Newsletter erklärt haben, ist die grundsätzliche Antwort offensichtlich Ja, so lange unsere Kunden glauben, dass unsere Analyse der Unternehmen, die wir besitzen, stimmt. Langfristig sollte jedes diversifizierte Portfolio, das zu diesen Preisen gekauft wird, eine ausgezeichnete Anlage sein.

Es besteht jedoch kein Zweifel, dass die Märkte nervös sind und dass es eine Zeit lang dauern wird, bis ein Crash wie der im August verdaut worden ist. Es ist sicher möglich, dass den Märkten, oder unseren Fonds, immer noch einige sehr negative Wochen bevorstehen. Andererseits kann es auch zum Gegenteil kommen. In solchen Fällen wäre es ein vernünftigerer Ansatz, eine geplante Investition in vier oder fünf Teile aufzuteilen und sie stufenweise über so viele Wochen wie möglich oder alle zwei Wochen zu investieren. Auf diese Weise könnte man von den derzeit niedrigen Preisen profitieren, falls diese jetzt steigen sollten und würde aber auch den Einstiegspunkt ein wenig schützen, wenn die Preise weiter fallen sollten. Ehrlich gesagt glauben wir nicht, dass dies über einen Zeitraum von fünf Jahren von besonderer Bedeutung ist, aber niemand mag es, wenn etwas einige Tage später für viel weniger verkauft wird, was man selber gerade gekauft hat.

Besondere Anmerkungen zum Alpha-Fonds

Unser Alpha-Fonds ist im August um 5,72% gesunken, im Juli-Agust um 0,50% gestiegen und seit Januar um 25,02% gestiegen. Dies ist -7,38%, -2,39% und +29,87% im Vergleich zum Classic-Fonds und -0,61%, -4,09% und +2,52% im Vergleich zum MSCI World Index. Viele Anleger in diesen Fonds wundern sich, warum ein gegen Marktrückgänge „geschützter“ Fonds in den vergangenen Wochen eine so schlechte „Performance“ hatte. Dies ist eine berechtigte Frage, die leider eine etwas technische Antwort erfordert.

Wie unsere Anleger wissen, besteht der Alpha-Fonds im Grunde aus den gleichen Aktien wie der Classic-Fonds plus einem „Hedge“ zur Absicherung gegen den Markt. Dies bedeutet, dass der Fonds Geld verliert, wenn der Markt steigt (dies ist ein wirklicher Verlust: Wir müssen bar bezahlen) und dass er (wirkliches) Geld erhält, wenn der Markt sinkt. Die Höhe dieser Absicherung liegt systematisch bei 80% bis 90% des Fondswertes, d. h. wenn der Markt um 1% sinkt, „verdient“ der Fonds den Gegenwert von 0,8 - 0,9% seiner Vermögenswerte. Diese Zahl ist keine Laune: Es handelt sich um den „Beta“ des Fonds, die Summe, bei der der Fonds nach den üblichen statistischen Verfahren von Marktbewegungen beeinträchtigt wird. Dies bedeutet, dass der Fonds zusätzlich zu seinen eigenen „Verdiensten“ (der Alpha-Teil) um 0,8% steigt, wenn der Markt um 1% steigt. Folglich verlieren diese Marktbewegungen durch die Absicherung an Bedeutung und der Fonds steigt und fällt nur entsprechend seinem Alpha (daher natürlich sein Name).

Der Haken ist jedoch, dass all dies „Durchschnittswerte“ sind. Unserer Erfahrung nach sind unsere Aktien weitaus stärker betroffen, als sie dies sein sollten, wenn die Märkte einbrechen (wie im Mai 2006 oder im Oktober 2005). Es ist nicht nötig, noch technischer zu werden. Der Effekt lässt sich auf Folgendes reduzieren: Der Alpha-Fonds ist gegen anhaltende Marktrückgänge geschützt, aber nicht gegen plötzliche Rückgänge. Mit anderen Worten: Anleger in den Alpha-Fonds sollten 15% im Jahr verdienen solange wir gute Aktien herauspicken, unabhängig davon, was auf

den Märkten passiert; aber dies bedeutet nicht, dass sie jeden einzelnen Monat 1% verdienen. Die Performance des Fonds nach den vorherigen Crashes stand in der Tat im Einklang mit dieser Regel, wenngleich er im Laufe der folgenden 12 Monate eher mehr als 15% eingebracht hat.

Anmerkungen zum Stability-Fonds

Der Stability-Fonds hat einen ähnlichen Monat wie der Alpha-Fonds erlebt. Sein Portfolio ist auf eine Art und Weise erstellt worden, die versucht, die Volatilität zu minimieren, was der Fall war: Im vergangenen Jahr lag seine Jahresvolatilität bei 7,83%, im Vergleich zu 12,40% beim Alpha-Fonds und 14,76% beim Classic-Fonds. Auch wenn ein Rückgang wie der im August sicher nicht das ist, was man von dem Fonds erwartet, glauben wir immer noch, dass er das Jahr mit Gewinn beenden könnte. Dieses Ziel wird angestrebt, bei einer jährlichen Wertsteigerung, die klar über unseren Erwartungen liegt.

Anmerkungen zu den Energie- und Bergbaufonds

Energie- und besonders Bergbauunternehmen gehören klar zu den Unternehmen, die zu teuer verkauft wurden. Die Erdölpreise liegen weiterhin bei etwa 70 Dollar und die Metallpreise sind nicht stark gesunken. Dies ist ein eindeutiger Hinweis darauf, dass der Rückgang bei den Aktien eher eine Reaktion auf das Bedürfnis nach Liquidität als auf grundlegende Erwägungen ist. Insgesamt glauben wir ehrlich gesagt, dass sie sogar noch mehr Wert beinhalten und wir nutzen den Rückgang der Aktien, um die hochwertigsten Unternehmen, die wir finden können, zu sehr niedrigen Preisen zu kaufen. Anleger, die darin interessiert sind, den Rückgang der Aktienpreise von Bergbauunternehmen zu nutzen, sollten eine Investition in den Bergbaufonds in Betracht ziehen, und zwar in den kommenden Tagen, da der Fonds nur eine monatliche Auszahlung hat.

Alles in Allem gibt es nicht viel zu sagen, was unsere Anleger nicht bereits wüssten. Die Volatilität ist der Freund des langfristigen Anlegers, da sie ausgezeichnete Einstiegspunkte bietet. Für Anleger, die sich selbst eher als Besitzer von Unternehmen und nicht als Aktienbesitzer betrachten, sind diese Marktturbulenzen eher bedeutungslos: Wir kennen keinen Geschäftseigentümer, der sich dafür entschieden hat, sein (profitables) Unternehmen nur aufgrund der derzeitigen „Krise“ zu jedem Preis zu verkaufen. So sollten Kapitalinvestoren handeln.

Rechtliche Hinweise - Luxemburg

Die Performance bis zum 31.05.06 ist die des auf den British Virgin Islands ansässigen LTIF und der LTIF Luxemburg ist sein identischer Nachfolger. Die vorhergehende Performance wurde von Ernst & Young geprüft. Die Berichte sind bei der SIA Funds AG erhältlich. Die frühere Performance ist keine Garantie für zukünftige Trends.

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 berechtigte 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 EUR
 ISIN: LU0244071956
 Telekurs: CH2432569
 Bloomberg: LTIFCLA LX

LTIF - Classic USD
 ISIN: LU0301247077
 Telekurs: CH3101820
 Bloomberg: LTIFCLU LX

LTIF - Classic CHF
 ISIN: LU0301246772
 Telekurs: CH3101817
 Bloomberg: LTIFCLC LX

LTIF - Alpha EUR
 ISIN: LU0244072178
 Telekurs: CH2432573
 Bloomberg: LTIFALP LX

LTIF - Alpha USD
 ISIN: LU0301247150
 Telekurs: CH3101828
 Bloomberg: LTIFALU LX

LTIF - Alpha CHF
 ISIN: LU0301246855
 Telekurs: CH3101824
 Bloomberg: LTIFALC LX

LTIF - Global Energy Value EUR
 ISIN: LU0244072335
 Telekurs: CH2432575
 Bloomberg: LTIFGEV LX

LTIF - Global Energy Value USD
 ISIN: LU0301247234
 Telekurs: CH3101839
 Bloomberg: LTIFGEU LX

LTIF - Global Energy Value CHF
 ISIN: LU0301246939
 Telekurs: CH3101836
 Bloomberg: LTIFGEC LX

Der Global Mining Value Fund ist eine luxemburgische Investmentgesellschaft mit mehreren Anlageklassen, die am 6. Juni 2007 als "societe anonyme" eingetragen wurde und dem luxemburgischen Gesetz vom 13. Februar 2007 mit Bezug auf Besondere Investmentfonds (Specialized Investment Funds, SIF) unterliegt.

GMVF-Global Mining Value EUR
 ISIN: LU0305469388
 Telekurs: CH3183766
 Bloomberg: GMVFEUR LX

GMVF-Global Mining Value USD
 ISIN: LU0305469545
 Telekurs: CH3183768
 Bloomberg: GMVFUSD LX

GMVF-Global Mining Value CHF
 ISIN: LU0305470048
 Telekurs: CH3183771
 Bloomberg: GMVFUSD LX

Verwalter:

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

Rechtliche Hinweise - Schweiz

Die Performance bis zum 30.09.06 ist die des auf den British Virgin Islands ansässigen LTIF, in Schweizer Franken umformuliert, und der LTIF Stability ist sein identischer Nachfolger. Die vorhergehende Performance wurde von Ernst & Young geprüft. Die Berichte sind bei der SIA Funds AG erhältlich. Die frühere Performance ist keine Garantie für zukünftige Trends.

Long Term Investment Fund Stability (SIA Funds) wurde am 13. Juli 2006 von der Eidgenössischen Bankenkommision genehmigt. Der Fonds wird seit dem 1. Oktober 2006 in Schweizer Franken gehandelt. Dieser Newsletter richtet sich ausschließlich an berechtigte 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
 29, boulevard Georges Favon
 CH-1204 Genf
 Schweiz

Investment Manager:

SIA Funds AG
 3 Seedammstrasse
 CH-8808 Pfäffikon
 Schweiz

Hinterlegungsstelle:

Pictet & Cie
 29, boulevard Georges Favon
 CH-1204 Genf
 Schweiz