

Langfristiger Anlagefonds

“Das Leben ist (...) ein Märchen, erzählt von einem Dummkopf, voller Klang und Wut, das nichts bedeutet.“ (Macbeth, V. Akt, Szene V)

Wir kommen nicht umhin, bei den Bewegungen in diesem Quartal an Shakespeares berühmte Verse zu denken. Nach euphorischem Optimismus kam Panik und dann...etwas nervöser Optimismus. Wie üblich ist ein Heer von Experten hervorgetreten, um zu erklären, warum dies alles passiert, nur um diese Erklärungen einige Wochen später wieder verwerfen zu müssen.

Diese Schwankungen wären fast komisch, wenn sie nicht so vielen Anlegern schaden würden. Nehmen wir beispielsweise den Preis einiger unserer Aktien, wie beispielsweise Quadra Mining, ein Kupfer- und Molybdänproduzent. Abbildung 1 zeigt seine Entwicklung seit Anfang des Jahres. Diese extreme Volatilität wird ein wenig durch den in Abbildung 2 ebenfalls seit Anfang des Jahres dargestellten Kupferpreis gerechtfertigt.

Nach der ersten Januarwoche war der Kupferpreis um 11% von 2,87 Dollar auf 2,55 Dollar gefallen, um einen Tiefstand von 2,42 zu erreichen und das Quartal mit 3,13 Dollar abzuschließen (er steht jetzt bei 3,52 Dollar). Die industrielle Nachfrage nach Kupfer oder das Angebot haben sich natürlich im Laufe dieser Monate überhaupt nicht geändert.

Man kann angesichts dieser Volatilität entweder ein Genie sein und in kurzer Zeit unglaublich viel Geld verdienen... oder man kann von diesen Bewegungen hin- und hergeworfen werden, den Glauben verlieren und beim Tiefstand verkaufen und genau dann kaufen, wenn es zu einer „Erholung“ kommt — ein sicherer Weg, um eine sehr mittelmäßige Rendite zu erzielen. Es gibt natürlich noch eine dritte Möglichkeit: Die Nachfrage nach Kupfer, die neuen Minen, die ihren Betrieb aufnehmen, die alten Minen, die den Betrieb einstellen und die Kostenstruktur der unterschiedlichen Produzenten untersuchen und so eine logische Prognose für den langfristigen Kupferpreis erstellen. Zum Glück verändern sich Angebot und Nachfrage in der Realität (im Gegensatz zu den Rohstoffmärkten) im Schneckentempo und es ist nicht besonders schwierig, die oben erwähnte Analyse vorzunehmen. Man benötigt lediglich die Überzeugung, auf seiner Position zu beharren, wenn alle anderen scheinbar verängstigt wegläufen, weil die Preise plötzlich fallen oder weil man die Markterholung verpasst. Aber das ist natürlich das, was wir versuchen zu tun: „Klang und

Abbildung 1
Quadra Aktienpreis – in C\$

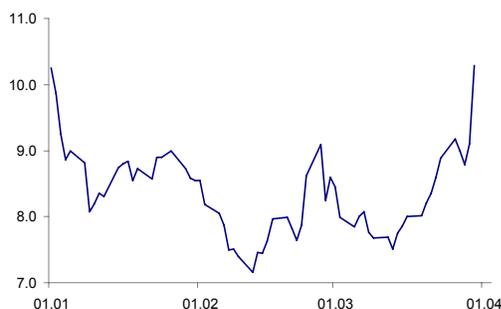
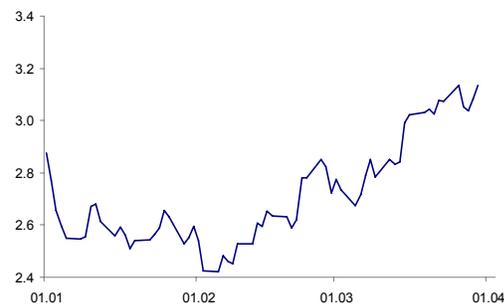


Abbildung 2
LME Kupferpreis – in US\$/lb



Wut“ ignorieren und uns auf die gründliche Datensammlung und –analyse konzentrieren. Wie Ben Graham, der Gründer des „Value-Investing“ immer gesagt hat: „Die Tatsache, dass andere Menschen dir zustimmen oder nicht, heißt weder, dass du recht hast, noch dass du falsch liegst. Du wirst recht haben, wenn deine Daten und deine Schlussfolgerungen stimmen.“

Abbildung 3
LTIF - Classic

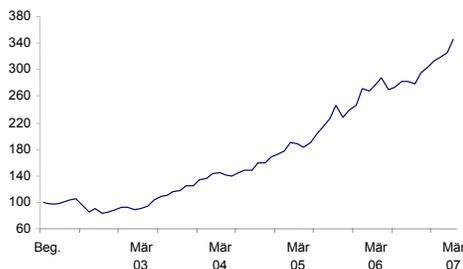


Abbildung 4
LTIF – Alpha Series

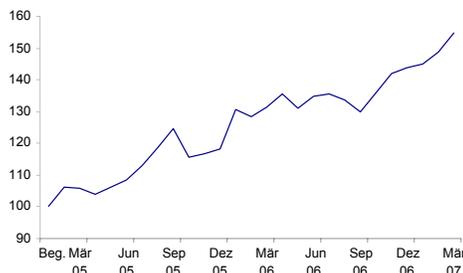


Abbildung 5
LTIF – Energy

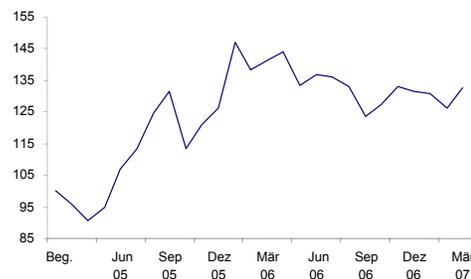
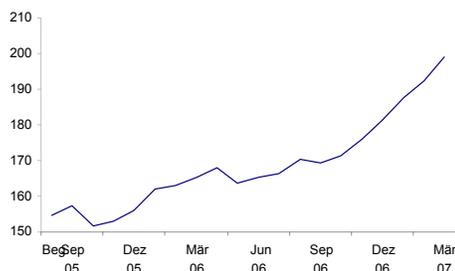


Abbildung 6
LTIF – Stability Series



Anmerkungen zu unseren Fonds

Während der ersten drei Monate des Jahres 2007 haben sich unsere Fonds wie in der Tabelle 1 und in den Abbildungen 3 bis 6 entwickelt:

Tabelle 1: Net Asset Value – Nettofondsvolumen

March 2007	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Δ Inception	AUM (in mio)
LTIF - Classic	345.08	10.18%	24.46%	245.1%	€ 484
LTIF - Alpha	154.61	7.52%	17.75%	54.6%	€ 93
LTIF - Energy	132.61	0.82%	-6.11%	32.6%	€ 24
LTIF - Stability	198.9	9.65%	20.32%	28.5%	CHF 21
MSCI World Index	3'442	1.64%	5.46%		

Es ist offensichtlich, dass es sich dabei um ausgezeichnete Ergebnisse handelt, sowohl in absoluter als auch in relativer Hinsicht. Wie in fast jedem Quartal würden wir aber gerne betonen, dass dies nicht die wirklich wichtigen Ergebnisse sind. Aktienpreise steigen und dann fallen sie wieder. Was für langfristige Anleger wichtig ist, ist der Gewinn ihrer Unternehmen. Und diesbezüglich sind wir sehr zufrieden. Viele unserer Anlagen, von koreanischen Werften bis zu europäischen Stahllieferanten, ernten fantastische Ergebnisse, bei schnell ansteigenden Umsätzen und Gewinnen. Wir sind davon überzeugt, dass unser Portfolio in den kommenden Jahren einer ausgezeichneten Gesamtrendite entgegenblickt, auch wenn wir unserer Erfahrung nach ziemlich sicher sind, dass der Preis des Fonds in den kommenden Monaten irgendwann fallen wird (auch wenn wir natürlich nicht wissen, wann dies passiert und auch nicht, um wie viel er gestiegen sein wird, bevor er fällt, und wie lange es dauert wird, bis er sich wieder erholt).

Beim **Classic**-Fonds haben wir an einer systematischen Diversifizierung gearbeitet, eine Aufgabe, mit der wir vor zwei Jahren begonnen haben. Wir haben nun etwa 100 Unternehmen, die in etwa zwanzig „Themen“ aufgeteilt werden können, die eine große Anzahl von verschiedenen Industrien in verschiedenen Situationen umfassen, wie aus den Abbildungen 7 und 8 ersichtlich wird (Kuchengrafiken für Industriesektoren und geografische Gebiete). Obwohl unser Ziel nicht die Vermeidung von Volatilität sondern die Erzielung von langfristigen Gewinnen ist, hatten unsere Bemühungen zur Diversifizierung eine quantitativ relativ niedrige Standardabweichung in Höhe von 3,29% im vergangenen Jahr zur Folge, nur 83 Punkte über dem MSCI World Index, einer der Indizes mit der weltweit niedrigsten Volatilität (und gleichzeitig der umfassendste Index).

Abbildung 7
Aufgliederung nach Industriesektor

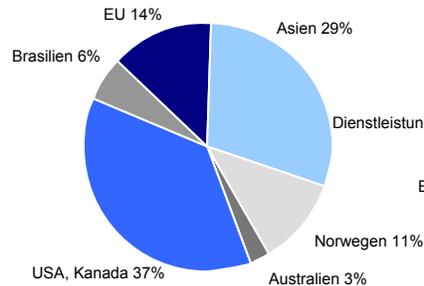
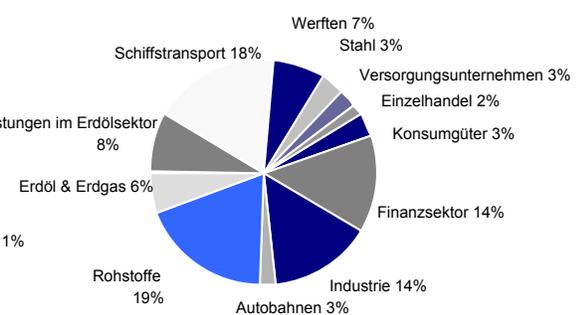


Abbildung 8
Geografische Aufgliederung



Wir beabsichtigen natürlich weiterhin, nach großartigen unterbewerteten Unternehmen zu suchen. Wir müssen dies tun, weil der Anstieg unserer Aktienpreise uns dazu zwingt, ständig nach Nachfolgern zu suchen. Aber bei einem zukünftigen durchschnittlichen PE von 7 können unsere Anleger sich auf dem Wissen ausruhen, dass der Fonds mittelfristig gut abschneiden wird, unabhängig von „Klang und Wut“ des Marktes von Zeit zu Zeit.

Tabelle 2: LTIF Portfolio – Messwerte für den Wert

LTIF portfolio ratios	31.03.07
Gewinne pro Aktie EPS (€) (2008e)	€ 49,7
Preis/Gewinne - PE (2008e)	6,9
Gewinnrendite (2008e)	14,4%
Dividendenertrag - DY	2,0%
EV / EBIT (2008e)	5,3
EV / EBITDA (2008e)	4,3

Wir arbeiten außerdem weiter daran, effizientere Hedges für den **Alpha-Fonds** zu finden. Effizienz bedeutet in diesem Zusammenhang, den NAV gegen Marktrückgänge zu schützen (indem der Markt etwas verkürzt wird), aber ohne dabei Nachteile zu erleiden, wenn der Markt steigt, was er langfristig immer tut. Diesbezüglich haben wir einige Verkaufsoptionen erworben, die den Kursrückgang schützen aber die Verluste im Falle eines Kursanstiegs einschränken, und zwar bei sehr annehmbaren Kosten. Wir haben auch einen spezifischen Schutz für unsere Aktien in Schwellenländern hinzugefügt. Insgesamt sollte der Fonds unabhängig von den Marktbewegungen weiterhin eine jährliche Gesamtrendite von etwa 15% einbringen, auch wenn er einige kurzfristige Rückgänge durchlaufen kann: Wenn „Klang und Wut“ beginnen, verkaufen die Leute zu viele unserer Aktien.

Der **Stability-Fonds** beginnt zu wachsen und hat jetzt eine Gesamtinvestition in Höhe von 21 Millionen Schweizer Franken erreicht. Seine „Performance“ war in den ersten Monaten des Jahres wahrscheinlich nicht repräsentativ für die Zukunft. Er schnitt viel besser als der Alpha-Fonds ab, weil der Anteil an Rohstoffunternehmen, die im Januar eingebrochen sind, niedriger ist, und die

Gewichtung von vor allem chinesischen Infrastrukturunternehmen ist höher, die im selben Monat sehr gut abgeschnitten haben. In Zukunft sollte er sein Ziel einer niedrigen zweistelligen Rendite jedoch beibehalten, und zwar bei sehr niedriger Volatilität, d. h. sehr wenigen Monaten „im Minus“.

Letztlich gab es beim **Energie**-Fonds eine gründliche Umstrukturierung seines Portfolios. Wie unsere Anleger wissen, haben uns die Gewinne vieler Erdöl produzierender Unternehmen enttäuscht, nicht weil der Erdölpreis niedriger war, als wir erwartet hatten (er war es nicht), sondern weil die Kosten in der gesamten Industrie explodiert sind. Nicht nur die Inbetriebnahme der Ölsandvorhaben in Kanada ist nun doppelt so teuer als vor nur einem Jahr, sondern die britische Offshore Operators Association rechnet damit, dass die Auffindungs- und Erschließungskosten pro Barrel im Jahr 2006 um 45% gestiegen sind. Hinzu kommt, dass die Regierungen weltweit (angefangen mit der britischen Regierung) die Steuern und Abgaben für Erdölunternehmen erhöht haben: Nur wenige Anleger wissen beispielsweise, dass die meisten großen Erdölunternehmen bis zu 80% des Preises eines Barrels an die entsprechende Regierung zahlen.

All dies führt zu einem dauerhaft hohen Erdölpreis, aber nicht in einer Art und Weise, welche die meisten Erdölproduzenten begünstigen würde. Deshalb haben wir unsere Auswahl an Erdölproduzenten auf solche eingegrenzt, die über eine Kosten/Reserve-Konstellation verfügen, die in diesem Umfeld Erfolg haben kann und haben einen bedeutenden Anteil an Unternehmen hinzugefügt, die Güter und Dienstleistungen an Erdölproduzenten verkaufen – auf gewisse Art und Weise die Unternehmen, die für den Kostenanstieg verantwortlich sind.

Diese Unternehmen reichen von Produzenten von für Bohranlagen notwendige Spezialrohre bis zu den eigentlichen Besitzern der Bohranlagen, die normalerweise an die Erdölförderunternehmen vermietet werden; von Spezialisten in seismischen Begutachtungen, die für die Bestimmung von Zukunftsaussichten für die Erdölproduktion notwendig sind bis zu den Eigentümern der Schiffe, die für die Versorgung der Offshore-Bohrinseln verwendet werden. Bei den meisten dieser Produkte und Dienstleistungen haben sich die Preise in den vergangenen 18 Monaten mehr als verdoppelt und die Profitabilität ist explodiert. Das Angebot wird natürlich irgendwann einmal gesteigert werden, um diese Gewinne zu erbeuten und die Gewinnmargen werden geringer werden. Aber dies wird aufgrund der Engpässe bei vielen Anlagen wie beispielsweise Spezialwerften oder einfach aufgrund der Verfügbarkeit von Fachpersonal lange Zeit dauern. Die Preise, zu denen wir solche Unternehmen jetzt kaufen können, sichern eine ausgezeichnete Rendite für die kommenden Jahre. Dies kann man beispielsweise bei Atwood Oceanics sehen, einem US-amerikanischen Besitzer von Bohranlagen, die an Erdöl produzierende Unternehmen vermietet werden.

Zurzeit besitzt das Unternehmen acht solcher Bohranlagen mit unterschiedlichen Eigenschaften. Eine neunte Anlage soll im kommenden September geliefert werden. Das Unternehmen vermietet seine Bohranlagen mit mittel- und langfristigen Verträgen (ein bis zwei Jahre). Die meisten

Bohranlagen sind für die kommenden zwei Jahre komplett ausgebucht. Die Tagessätze sind von etwa 150.000 Dollar für die laufenden Verträge auf mehr als 300.000 Dollar für die Verträge im nächsten Jahr gestiegen. Dies bietet eine gute Sichtbarkeit der Profitabilität des Unternehmens und einen PE von etwa 6 für das Jahr 2008. Darüber hinaus führen wir eine genaue Liste aller Bohranlagen, die in den nächsten drei Jahren ausgeliefert werden sollen (soweit die Werften Bestellungen aufnehmen) und es ist einfach unmöglich, dass das Angebot mit der Nachfrage Schritt halten kann. Auf diese Weise wird sichergestellt, dass die Sätze weiterhin hoch bleiben. In Wirklichkeit sind einige Unternehmen schon dabei, Fünfjahresverträge zu den derzeitigen Preisen abzuschließen.

Nach der Umstrukturierung des Portfolios hin zu Unternehmen, die zusätzlich zu Erdölproduzenten Dienstleistungen in diesem Bereich anbieten, können wir nun sagen, dass die erwartete Rendite des Energie-Fonds genauso gut ist wie die des Classic-Fonds (wenn nicht sogar besser): Sein zukünftiger PE liegt bei 6,9. Aber er hat einen wichtigen Vorteil: Er schützt die Portfolios der Anleger vor einem anhaltenden Anstieg des Erdölpreises, ein Anstieg, der unserer Meinung nach angesichts der Dynamik von Angebot und Nachfrage früher oder später eintreten wird.

SIA-Nachrichten

Die meisten unserer Anleger werden bereits über einige Veränderungen im Emissionsprospekt unserer Fonds in Luxemburg benachrichtigt worden sein, die bereits eingeführt wurden. Sie lassen sich auf zwei Dinge reduzieren: Die bereits erläuterte Umstrukturierung des Portfolios des Energie-Fonds; und die Tatsache, dass die SIA Funds AG nun der offizielle Manager des Fonds ist, und nicht Pictet et cie. Damit ist das lange rechtliche Verfahren zur Etablierung von Strategic Investment Advisors als Schweizer Fondsmanager beendet, der vollständig von der Schweizer Eidgenössischen Bankenkommision beaufsichtigt wird und Fonds mit Sitz in Luxemburg und in der Schweiz managt.

Die andere Nachricht ist, dass wir damit begonnen haben, einige junge Absolventen einzustellen, um uns bei der Beobachtung unserer Unternehmen zu unterstützen. Wir erwarten voll und ganz, dass sie gute Analysten werden und einen Beitrag zu unserer langfristigen Performance leisten. Sie werden im Laufe der nächsten Monate dem Unternehmen beitreten und wir werden sie unseren Anlegern in diesem Newsletter vorstellen.

Letztlich bereiten wir einen „Bergbau-Fonds“ vor, und dies wird in einer besonderen Mitteilung näher erläutert werden. Wir sehen bei vielen Bergbauunternehmen weiterhin enormen Wert und würden unseren Anlegern gerne die Gelegenheit bieten, an diesem Wert teilzuhaben, über den zwangsläufig eingeschränkten Teil der Investitionen in diese Unternehmen bei den derzeitigen Fonds hinaus.

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 berechnigte Privatanleger, die den Wunsch zum Erhalt dieses Newsletters geäußert haben. Es handelt sich in keinem Fall um ein Angebot zum Kauf von Finanzprodukten, die unter Umständen nicht für den Leser geeignet sind.

Verwalter:

Pictet & Cie (Europe) S.A.
1, Boulevard Royal
L-2016 Luxemburg
Luxemburg

Investment Manager:

SIA Funds AG
3, Seedammstrasse
CH-8808 Pfäffikon
Schweiz

Hinterlegungsstelle:

Pictet & Cie (Europe) S.A.
1, Boulevard Royal
L-2016 Luxemburg
Luxemburg

Eingetragener Firmensitz:

1, Boulevard Royal
L-2016 Luxemburg
Luxemburg

Investment Berater:

SIA Funds AG
3, Seedammstrasse
CH-8808 Pfäffikon
Schweiz

LTIF – Classic

ISIN: LU0244071956
Telekurs: CH2432569
Bloomberg: LTIFCLA LX

LTIF – Alpha

ISIN: LU0244072178
Telekurs: CH2432573
Bloomberg: LTIFALP LX

LTIF – Global Energy Value

ISIN: LU0244072335
Telekurs: CH2432575
Bloomberg: LTIFGEV LX

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 Bankkommission genehmigt. Der Fonds wird seit dem 1. Oktober 2006 in Schweizer Franken gehandelt. Dieser Newsletter richtet sich ausschließlich an berechnigte Privatanleger, die den Wunsch zum Erhalt dieses Newsletters geäußert haben. Es handelt sich in keinem Fall um ein Angebot zum Kauf von Finanzprodukten, die unter Umständen nicht für den Leser geeignet sind.

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

LTIF – Stability

ISIN: CH0026389202
Telekurs: CH2638920
Bloomberg: LTIFSTA SW