

Langfristiger Anlagefonds

Newsletter Oktober 2005

LTIF

Strategic Investors Advisors, SA berät eine Reihe von Fonds, darunter den Langfristigen Anlagefonds und den Global Energy Value Fund. Alle Einzelheiten zu unserer Investmentphilosophie, frühere Renditen und Anlagerestriktionen finden Sie auf unserer Internetseite unter www.s-i-a.ch.

Dieser Newsletter ist als Kommentar zur Entwicklung dieser Fonds und auf keinen Fall als Angebot zur Investition in diese Fonds gedacht. Lesen Sie bitte den gesetzlichen Hinweis am Ende dieses Newsletters.

Für alle Fragen schreiben Sie bitte an info@s-i-a.ch

Portfolio-Ergebnisse

In diesem dritten Quartal gab es einen starken Anstieg des Liquidationswertes unseres Portfolios, wahrscheinlich aufgrund eines wirklichen Anstiegs der Profitabilität unserer Unternehmen. Dies bedeutet, dass der Fonds nicht wirklich teurer als vorher ist, auch wenn der Preis der Aktien steigt: Der Anstieg der Aktienpreise gibt lediglich den Anstieg der zugrundeliegenden Gewinne wieder.

Insgesamt ist der Net Asset Value des LTIF Classic in diesem Quartal um 21,84% gestiegen und um 43,63% seit Anfang des Jahres. Für die Alpha-Series liegen die Zahlen bei 14,89% und 24,54%. Der Net Asset Value pro Aktie des Global Energy Value Fund ist in diesem Quartal um 23,10% gestiegen und um 31,58% seit seinem Beginn (im März 2005). Die untenstehenden Zahlen verdeutlichen dies in graphischer Form.

Net Asset Value pro Aktie des LTIF Classic ist seit dem 1. Januar um 43,63% gestiegen, 21,84% im dritten Quartal.

Net Asset Value pro Aktie des LTIF Alpha ist seit dem 1. Februar um 24,54% gestiegen, 14,89% im dritten Quartal.

Der Net Asset Value pro Aktie des Global Energy Value Fund ist seit dem 1. März um 31,58% gestiegen, 23,10% im Quartal.

Abbildung 1:
Liquidationswert pro Aktie des LTIF Classic, im Vergleich zum MSCI World Index

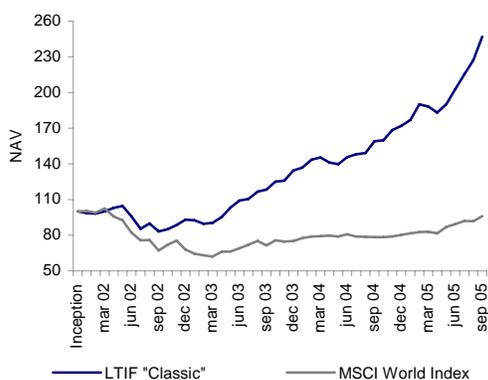
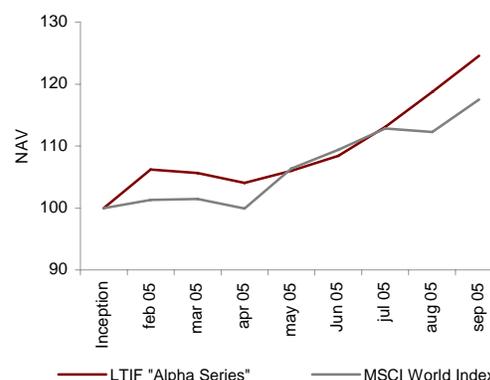


Abbildung 2:
Liquidationswert pro Aktie des LTIF Alpha, im Vergleich zum MSCI World Index



Kontakt Daten für langfristige Anlagefonds

Verwalter:

TMF Fund Administrators BV
Westblaak 89
P.O.Box 25121
3001 HC Rotterdam
Niederlande

Investment Manager:

Van Daalen International Ltd
Kings Court, Bay Street
P.O.Box N-1417
Nassau, Bahamas

Eingetragener Firmensitz:

Mill Mall, P.O.Box 964
Road Town, Tortola
British Virgin Islands

Hinterlegungsstelle:

Pictet & Cie
29, Boulevard Georges
Favon
1204 Genf
Schweiz

Berater:

Strategic Investment Advisors SA
11 Cours de Rive
1204 Genf
Schweiz

LTIF – Classic

Telekurs: 1341036
Bloomberg: LONGTRM VI

LTIF – Alpha

Telekurs: 2048550
Bloomberg: LONGTRB VI

LTIF – Stability

Telekurs: 2207914
Bloomberg: LONGTRc VI

GEVF

Telekurs: 2053248
Bloomberg: GLOBENV VI

Abbildung 3:
Performance-Vergleich:
LTIF "Classic" - LTIF "Alpha Series"

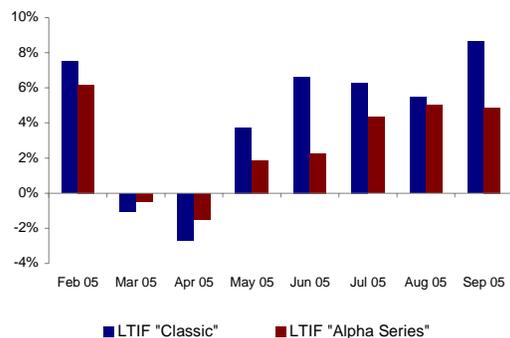
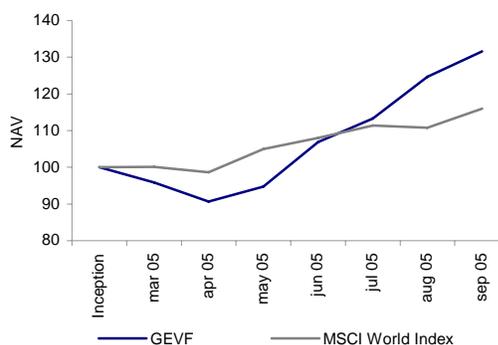


Abbildung 4:
Liquidationswert pro Aktie des GEVF, im
Vergleich zum MSCI World Index



Information über unsere Anlagen

Seit Beginn des Fonds waren wir, was unsere Anlagen angeht, äußerst offen, haben das gesamte Portfolio auf unserer Internetseite aufgelistet und die Leser durch unseren vierteljährlichen Newsletter über die Unternehmen, die wir kaufen und verkaufen, auf dem Laufenden gehalten.

Wir glauben, dass dies genau das Richtige war. Schließlich betonen wir immer, dass unsere Anleger unsere Fonds (oder jeden Fonds) nicht als „Black Box“ betrachten sollten, deren Preis steigt und fällt. Sie sollten den Fonds eher als das betrachten, was er wirklich ist: Eine Sammlung von Unternehmen, deren zugrundeliegende Profitabilität langfristig das einzig Wichtige ist, unabhängig von der Entwicklung der Aktienpreise. Dem zufolge ist es nur logisch, dass dem Anleger die aktuelle Liste der Investitionen bereitgestellt werden sollte.

Wir haben unseren Standpunkt nicht geändert. Sowohl die Größe als auch die Anhängerschaft des Fonds haben sich jedoch geändert: Sie sind jetzt viel größer (150 Million Euro ist kein besonders großer Fonds, aber er ist 30-mal größer als am Anfang). Darüber hinaus wird seine „Performance“ (die Wertsteigerung seiner Aktien) sichtbarer: Bei fast allen Suchen nach allgemeinen Fonds mit guten Drei-Jahres-Ergebnissen (eine typische Maßeinheit für die Fonds-„Industrie“) erscheint LTIF an der Spitze.

Eine ungewollte Folge all dessen ist das Erscheinen von „Trittbrettfahrern“: Leute, die keine Anleger des Fonds sind (oder nur wenig Geld investieren) und einfach unseren Handel kopieren, entweder für sich selbst oder – glauben Sie es oder nicht – um ähnliche Fonds zu bilden.

Dies würde uns nicht allzu sehr stören, wenn es nicht ein entscheidendes Problem gäbe: Diese Trittbrettfahrt kann den Preis der Aktien erhöhen, die wir weiterhin kaufen möchten und kann so unseren Anlegern schaden. Im Gegensatz zu den meisten Leuten ziehen wir es vor, dass unsere Aktien sinken und nicht steigen, da wir sie weiterhin kaufen möchten.

Als Ergebnis dessen haben wir uns dazu entschieden, etwas weniger offen zu sein und das Geld unserer Anleger besser zu schützen. Von jetzt an werden wir nur die Hauptpositionen offen legen und werden unsere Anleger über die Unternehmen auf dem Laufenden halten, die wir verkauft haben und nicht unbedingt über die, die wir gekauft haben, da die, die wir verkauft haben, uns definitionsgemäß nicht mehr interessieren... außer, wenn ihr Preis sinkt. In diesem Fall könnten wir sie erneut kaufen.

Unsere Anleger können das vollständige Portfolio natürlich gerne mit uns direkt erörtern. Wir kommen ihnen dabei gerne entgegen, wann immer dies von uns verlangt wird.

Hauptbestände

Valero Energy Corporation	5,50%
Grupo Mexico SA de CV	5,39%
LEM Holding SA	4,03%
Nexen Inc.	3,91%
Posco	3,71%
Interseroh AG	3,67%
Honam Petrochemical	3,41%
McCarthy & Stone PLC	3,39%

In diesem Quartal haben wir Neste Oil, Red Eléctrica de España und Samsung Electronics verkauft. In allen drei Fällen handelt es sich um ausgezeichnete Unternehmen, aber wir glauben, dass sie ihren Höchstwert erreicht haben, d. h., dass es unwahrscheinlich ist, dass sie bei ihrem derzeitigen Ausgangspreis die jährliche Rendite von 15% abwerfen, nach der wir suchen. Wir hatten in allen drei Fällen Gewinne von mehr als 50% und dies ist besonders erwähnenswert im Falle von Neste, da wir das Unternehmen kaum vier Monate lang gehalten haben.

Zusammensetzung des Portfolios

Abbildung 5:
Geographische Aufgliederung

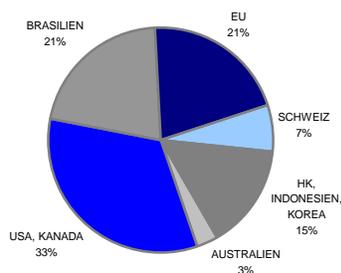
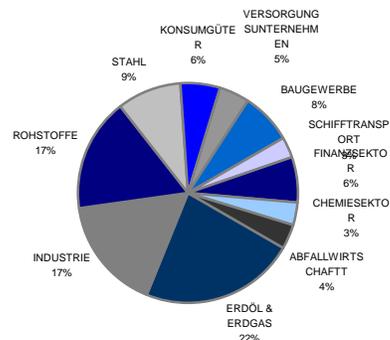


Abbildung 6:
Aufgliederung nach Industriesektoren



SIA-Nachrichten

Die Anfertigung unserer neuen Internetseite, www.s-i-a.ch, ist nun beendet. Sie hat bessere Informationen und enthält den Global Energy Value Fund. Sie sollte in einigen Wochen online sein. Versuchen sie es immer mal wieder: Wenn sie noch nicht zur Verfügung steht, werden Sie auf die alte Seite www.ltif.com umgeleitet.

Im August haben wir den Langfristigen Anlagefonds „Stability“ der Klasse C eingeführt. Am Ende dieses Newsletters finden Sie den Text, den wir zu dieser Zeit geschrieben haben. Der Fonds hat seinen Betrieb am 1. September aufgenommen und hat am Ende des Monats eine Wertsteigerung von 1,1% erreicht.

J'ai peur

Mit diesen Worten hat ein Freund und erfolgreicher Profianleger kürzlich eine Botschaft an uns gerichtet. Er ist wahrscheinlich nicht der Einzige: Viele seriöse Marktbeobachter machen sich immer mehr Sorgen um die schwerwiegende wirtschaftliche Unausgewogenheit, eine unhaltbare Handels- und Steuerpolitik...und ewig steigende Aktienpreise. Muss das nicht ein schlechtes Ende haben? Wäre es nicht sinnvoll, „etwas Geld vom Tisch zu nehmen“, seine Aktienanlagen zu reduzieren und sich sichereren Anlagevermögen zu widmen – welche auch immer das sein mögen? Dies ist eine äußerst wichtige Frage, besonders in diesen Zeiten, in denen Experten in „Portfolio-Strukturierung“ – unterstützt von vielen Statistiken – behaupten, dass es wichtig ist, die richtige Mischung (die Aufgliederung) aus Aktien und festverzinslichen Wertpapieren zu haben, wichtiger, als die richtigen Aktien zu haben. Wenn die Befürchtungen unseres Freundes sowie die vieler anderer Menschen gut begründet sind, könnte dies eine Zeit sein, in der man weniger (wenn überhaupt) Aktien halten sollte.

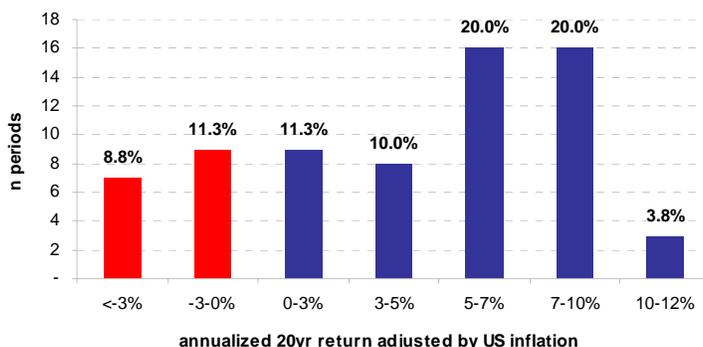
Da die Manager einiger Fonds größtenteils in Aktien investiert haben, ist es offensichtlich, dass wir hierzu unsere Ansichten haben. Diese Ansichten laufen nicht auf das weitverbreitete Mantra des „kaufen und halten“ hinaus, was bedeutet, dass Aktien langfristig immer eine gute Anlage sind. Dies stimmt einfach nicht, wenn man „langfristig“ vernünftig definiert. Aber zugegeben: Über einen Zeitraum von 100 Jahren schlagen Aktien festverzinsliche Wertpapiere auf allen Märkten (siehe untenstehende Abbildung 7).

Aber wir bezweifeln, dass die meisten Anleger einen Anlagehorizont von 100 Jahren haben. Wenn wir uns Anlagehorizonten zuwenden, die der normalen menschlichen Lebensdauer etwas mehr ähneln, sagen wir zwanzig Jahre, die Zeit, die vielen Leute zur Verfügung steht, um Reichtum anzuhäufen, bevor Sie ihn benötigen, dann sind die Ergebnisse für Aktien nicht ganz so positiv. Wie Abbildung 5 zeigt, sind viele Perioden mit einer Dauer von 20 Jahren nicht sehr einträglich für Anleger: Bei einem Fünftel der Perioden hat der Anleger nach zwanzig Jahren Geld *verloren*. Die Tatsache, dass die Perioden durchschnittlich einträglich sind, ist ein schwacher Trost für jene, die in den zahlreichen schlechten Perioden investieren. Leider stimmt das Sprichwort: Man lebt nur einmal. Die Ersparnisse eines Lebens sind nicht etwas, das man lediglich auf der Grundlage von Durchschnittswerten aufs Spiel

setzt, wenn es eine große Wahrscheinlichkeit dafür gibt, dass es in deinem Fall nicht funktioniert. Russisches Roulette ist kein vernünftiges Spiel, selbst wenn die Gewinnchancen bei 5 von 6 liegen.

Wie Sie sehen, hat der Anleger in 20% der Fälle nach Investitionen in den Aktienindex nach 20 Jahren kein Geld verdient oder effektiv sogar Geld verloren. Und bitte beachten Sie, dass die untenstehenden Zahlen Steuern und Unkosten nicht berücksichtigen.

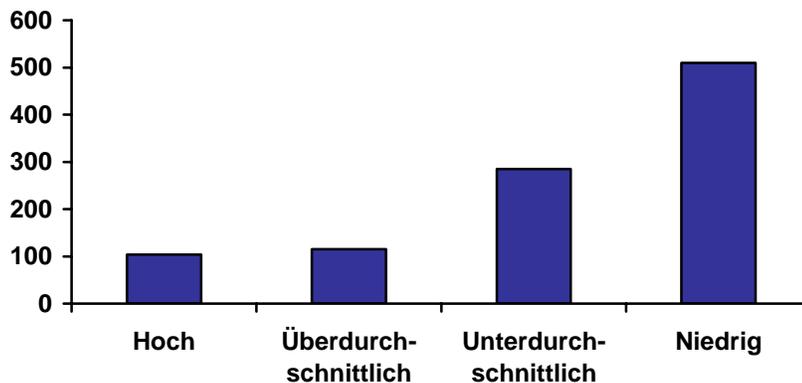
Abbildung 5:
Effektive Jahresrendite für alle früheren Perioden von 20 Jahren, ab 1902



Quelle: Datastream, U.S. Bureau of Labor Statistics, SIA Research.

Es gibt jedoch einen positiven Punkt. Einige solide Statistiken helfen uns dabei, abzusehen, ob „unsere“ 20 Jahre gut oder schlecht sein werden. Abbildung 6 zeigt die Ergebnisse, die der Markt im Laufe von 20 aufeinanderfolgenden Jahren erzielt hat, basierend darauf, wie teuer (oder billig) die Aktien zu Beginn der Periode waren. Auf gut deutsch: Wenn der Markt einmal teuer ist, gibt es ziemlich gute Chancen, dass seine Renditen in den darauffolgenden Jahren sehr enttäuschend sein werden (und umgekehrt).

Abbildung 6:
Durchschnittliche effektive Gesamtrendite für 20 Jahre nach P/E-Ratio Viertelwert zum Zeitpunkt des Kaufs, 1902-2001 (hoch=teurer Markt; niedrig=preiswert).



Quelle: Yes, you can time the market, B. Stein & P. DeMuth, Wiley 203

Die gute Nachricht ist also, dass wir die Möglichkeit haben, die Markttrenditen der kommenden Jahre zu erahnen. Die sehr schlechte Nachricht ist, dass der Markt zurzeit teuer ist – daher die Befürchtungen unseres Freundes. Sollten wir also unsere Aktien verkaufen und eine konservativere Haltung einnehmen, indem wir bei Bargeld, festverzinslichen Wertpapieren oder Rohstoffen bleiben? Es kommt natürlich darauf an, um welche Aktien es sich bei „unseren Aktien“ handelt.

Solche Menschen, die den Ansatz der Portfolio-Strukturierung praktizieren (die meisten beruflichen Anleger) empfehlen dies basierend auf der Annahme, dass a priori für alle Aktien erwartet wird, dass sie sich mehr oder weniger gleich verhalten. Sie neigen also dazu, in Indizes zu investieren. Dies steht im Einklang mit der derzeitigen Finanztheorie: Der Markt ist eine effiziente Preisbildungsmaschine und alle Aktien erhalten einen Preis in Abhängigkeit von ihren zukünftigen Aussichten. Da alle zur Verfügung stehenden Aspekte bereits im Preis wiedergegeben werden, kann niemand voraussagen, ob die Aktie steigen oder fallen wird und sie wird sich einfach mit dem Markt bewegen (natürlich durchschnittlich über einen bestimmten Zeitraum). Der Preis einer Aktie und ihr Wert sind ein und dasselbe, soweit dies irgendjemand sagen könnte. Leute haben Nobelpreise gewonnen, um dies zu erklären, allerdings auf etwas detailliertere Art und Weise.

Nun, wir glauben das nicht: Wir betreiben einen Fonds, der Aktien auswählt – und wir sind ehrlich. Wir glauben, dass der Markt manchmal Aktien mit einem falschen Preis bewertet und zwar so, dass wir es zumindest manchmal erkennen können. Deshalb denken wir, dass wir Aktien finden können, deren wirklicher Wert größer als ihr derzeitiger Preis ist. Wenn wir sie kaufen und Recht haben, dann verdienen wir Geld: Entweder der Markt beginnt am Ende doch so zu denken, wie wir es tun (und der Preis steigt auf einen Wert, zu dem wir verkaufen können) oder wir sammeln einfach nur Dividenden ein, die immer bei einer überdurchschnittlichen Rate steigen werden. Und genau das haben wir in den letzten vier Jahren getan¹. Wie Abbildung 6 weiter oben gezeigt hat, schlägt der systematische Kauf von preiswerten Aktien immer wieder den Marktdurchschnitt.

Wohin also führt uns dies bei den derzeitigen Gegebenheiten? Was wird uns unsere Fähigkeit bringen, Aktien auszuwählen (unter der Voraussetzung, dass sie weiter anhält!), wenn der Markt sich wahrscheinlich schlecht entwickeln wird? Sollten wir nicht besser einfach verkaufen, Bargeld anhäufen, auf Nummer sicher gehen und auf bessere Zeiten warten? Wir denken nicht, dass wir dies tun sollten, und zwar aus den folgenden Gründen:

Wenn eine bestimmte Strategie, Aktien auszuwählen – in unserem Fall in Form eines Investmentfonds – besser abschneidet als der Marktdurchschnitt, kann sie Geld einbringen, selbst dann, wenn der Markt sinkt. Wie wir bereits in anderen Newslettern erklärt haben,

¹ Diese Nobelpreisgewinner haben natürlich keinen Unsinn geredet. Wir glauben, dass der Markt nicht völlig effizient ist und deshalb können wir für unsere Anleger Wert schaffen, aber es ist nicht so weit von Effizienz entfernt. Wir denken nicht, dass wir zurzeit 20 Milliarden Euro mit dem gleichen Erfolg wie in der Vergangenheit anlegen könnten. Es *gibt* Ineffizienz, aber sie ist wahrscheinlich weder besonders groß (sie neigt dazu, relativ klein zu sein) noch besonders lang andauernd.

kann man dies ziemlich rigoros messen. Wir können eine Zeitreihe mit den Bewertungen des Fonds und des Marktes nehmen und mit Hilfe von statistischen Methoden bestimmen, wie viel von der Performance des Fonds auf ihn selbst zurückzuführen ist (seine Investmentstrategie) und wie viel einfach nur darauf zurückzuführen ist, dass der Markt alles hoch- und runtertreibt. Die erste Größe heißt „Alpha“, d. h. wie würde sich der Fonds entwickeln, wenn der Markt bei 0 bleibt. Die zweite Größe heißt „Beta“, d. h. die Prozentzahl der Marktbewegung, die den Fonds betrifft. Ein Fonds mit einem Alpha von 20 und einem Beta von 0,5 wird um 25% pro Jahr steigen, wenn der Markt um 10% steigt; er wird um 15% pro Jahr steigen, wenn der Markt um 10% fällt; und er wird um 5% pro Jahr fallen, wenn der Markt um 50% fällt, wie aus Tabelle 1 ersichtlich wird.

Tabelle 1:
Durchschnittliche Jahresrendite eines Fonds mit Alpha=20 und Beta=0,5

Markt	„Eigene Performance“	„Markteinfluss“	Gesamtrendite
10%	20%	5%	25%
-10%	20%	-5%	15%
-50%	20%	-25%	-5%

(Die „eigene Performance“ ist der Alpha des Fonds und der „Markteinfluss“ ist das Abschneiden des Marktes multipliziert mit dem Beta des Fonds.)

Definitionsgemäß liegt der Alpha bei Marktindizes bei 0 und der Beta bei 1: Der Index steigt oder fällt genauso wie der Index. Wenn eine Aktienanlage bedeutet, dass man in den Index investiert, sollten sich Anleger sehr dafür interessieren, wie sich der Index in den kommenden Jahren entwickeln wird – und wahrscheinlich zurzeit nervös sein. Aber wenn eine Aktienanlage bedeutet, dass man gute, preiswerte Unternehmen kauft, die Bestandteil eines diversifizierten Portfolios mit positivem Alpha sind, dann ist die Entwicklung des Index aus zweierlei Gründen viel weniger wichtig:

Erstens kann der positive Alpha und niedrige Beta eines solchen Portfolios wie wir gesehen haben einen Marktrückgang kompensieren, wie die zweite Spalte in Tabelle 1 zeigt. Aber noch interessanter ist es, dass der Anleger dieses Risiko einfach „weghedgen“ kann, indem er beim Beta-Teil des Fonds gegen den Markt setzt, wenn er sich ernsthafte Sorgen um die Entwicklung des Marktes macht. Dadurch wird Beta zu 0 und der Fonds wird folglich immun gegen alle möglichen Marktentwicklungen. Im Laufe der Jahre wird seine Rendite sich seinem Alpha annähern, unabhängig davon, ob der Markt gestiegen oder gefallen ist.

Genau diesen Ansatz haben wir mit der LTIF Alpha-Series verfolgt. Wenn die Aktien, die wir ausgewählt haben, weiterhin besser abschneiden als der Index, dann wird der Fonds steigen, egal was passiert, da wir gegen Marktrückgänge abgesichert sind (eine Absicherung, die uns etwas kostet, wenn der Markt steigt, so wie bisher im Laufe des Jahres). Es ist übrigens interessant zu erwähnen, dass mehr Geld in die Alpha-Series als in die Classic-Series fließt, trotz

der diesjährigen „relativ schwachen Performance“ und der Tatsache, dass jeden Monat einige Anleger von Classic nach Alpha wechseln. Dies sagt uns, dass viele unserer Anleger das vorangegangene Argument gut verstanden haben...und dass sie auch nervös sind aufgrund der zukünftigen Marktentwicklung.

Dies führt uns zum letzten und nach unserer Ansicht sehr wichtigen Punkt: Der Unterschied zwischen Anlage und Spekulation. In etwas anzulegen bedeutet unserer Meinung nach, etwas zu kaufen, weil wir gute Gründe dafür haben, zu glauben, dass es eigentlich unterbewertet ist oder mit anderen Worten, weil es uns in Zukunft eine gute Rendite einbringen wird. Zu spekulieren bedeutet, etwas zu kaufen, und dann zu hoffen, dass es aus irgendeinem Grund steigt. Indizes zu kaufen ist in gewisser Hinsicht wie spekulieren. Anlegen bedeutet dagegen, gut untersuchte Aktien zu kaufen, auf der Grundlage eines guten Verständnisses des Geschäftes, der Dynamik von Angebot und Nachfrage, der strategischen Unternehmensposition, etc. Selbst nach den unvermeidbaren Fehlern, die der Versuch mit sich bringt, in die Zukunft zu blicken, glauben wir, dass es sich um eine gute Möglichkeit handelt, seine Ersparnisse über jeden Zeitraum von 20 Jahren aufzubauen, unabhängig von den externen Gegebenheiten. Gute Spekulation, d. h. vorab zu wissen, welche „Anlageklasse“ im nächsten Jahr am besten abschneiden wird, kann natürlich sehr viel profitabler sein. Leider haben wir noch keine geeignete Möglichkeit gefunden, die uns davon überzeugen könnte, unser Geld zu riskieren.

Anlegen lohnt sich jedoch, wenn man weiß wie. Die heutigen kurzfristigen Zinssätze liegen bei knapp über 2%. Sein Vermögen in diese Art von Anlagen zu investieren ist sicherlich viel besser, als es zu verlieren, aber viel schlimmer, als es in eine Anlage mit einem deutlich höheren Alpha zu investieren. Im Laufe der Jahre wird der Zinseszinszauber bei gut angelegtem Kapital einen enormen Unterschied ausmachen.

Vorstellung der Stability-Series des Langfristigen Anlagefonds

Die meisten LTIF-Anleger haben bisher sowohl in der Classic- als auch in der Alpha-Klasse ungefähr die erwarteten Ergebnisse erhalten: Eine gute Kapitalwertsteigerung, nicht basierend auf kurzfristigen Marktbewegungen, sondern auf einer sorgfältigen Auswahl profitabler, preisgünstiger Unternehmen, verteilt auf viele verschiedene Industrien weltweit.

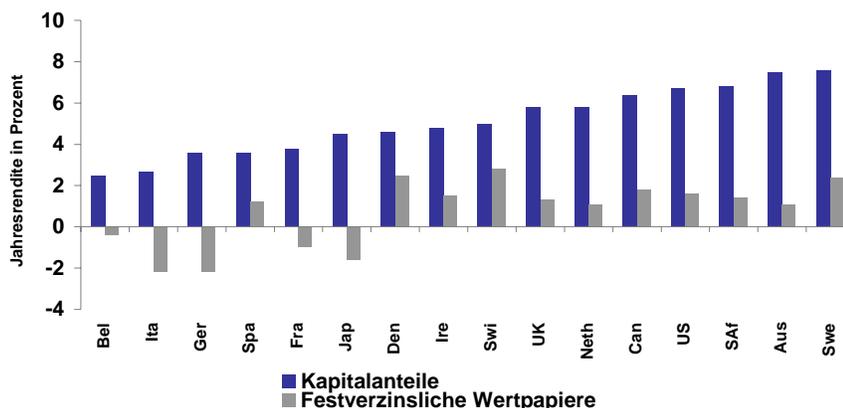
Aber wie wir weiter unten genauer erklären werden, haben diese Anlagen immer eine Volatilitätskomponente, weil die Ergebnisse sich von Monat zu Monat ändern, manchmal auf bedeutsame Weise, was viele Anleger verhindern wollen. Eigentlich behalten die meisten Anleger einen großen Teil ihres Portfolios in Produkten, die keine Kapitalanteile sind, wie beispielsweise festverzinsliche Wertpapiere, Hedgefonds oder strukturierte Produkte, die konstantere Ergebnisse bringen sollen, obwohl sie langfristig weniger profitabel als Kapitalanteile sind. Für diese Anleger (oder besser: für diesen Teil ihres Portfolios) führen wir einen neuen Fonds ein.

Der neuen Variante des LTIF liegt dieselbe Investmentphilosophie zugrunde, aber die vorgesehenen Ergebnisse sind sehr anders: Die Stability-Series zielt auf eine Jahresrendite von 8-10% ab, mit einem niedrigen Volatilitätsniveau (unter 3%).

Es ist bekannt, dass eine Anlage in Kapitalanteile dazu neigt, langfristig profitabler zu sein, als eine Anlage in jedes andere Finanzinstrument, wie Abbildung 7 zeigt.

Die Stability-Series zielt auf eine Jahresrendite von 8-10% mit sehr niedriger Volatilität ab

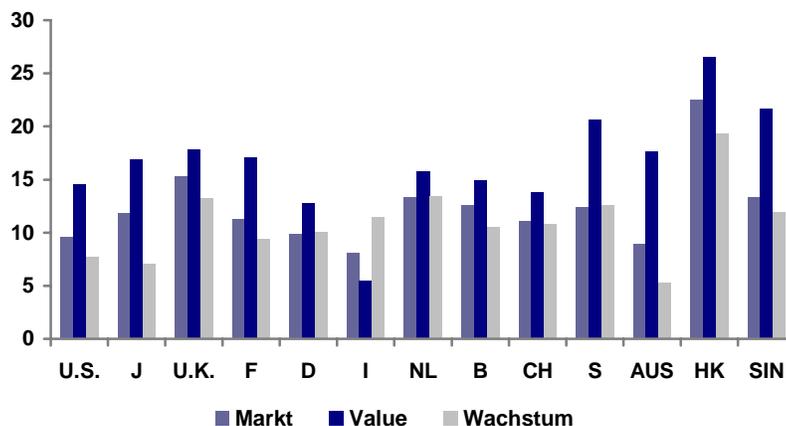
Abbildung 7:
Effektive (nach Inflation) Jahresrendite, 1900-2000



Quelle: E. Dimson, P. Marsh, & M. Staunton, Triumph of the Optimists, 2002

Es ist auch bekannt, dass eine Investmentstrategie, die preiswerte Kapitalanteile kauft, dazu neigt, den Marktdurchschnitt langfristig zu schlagen, wie Abbildung 8 zeigt.

Abbildung 8:
Jahresrendite (in US-Dollar) über der US T-Bill Rate für Value- und Wachstumsportfolios (oberste und unterste 30%) nach Ländern, 1975-1995 (alle Angaben in Prozent)



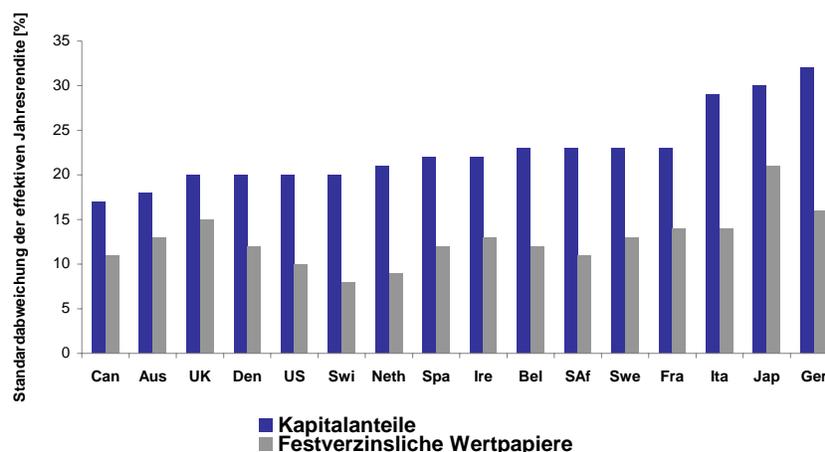
Quelle: E. Fama und K. French, "Value vs Growth, the international evidence", Journal of Finance, 1998

Historisch waren Value-Investitionen in Kapitalanlagen die beste zur Verfügung stehende Strategie, sie neigt allerdings zu Volatilität

Es scheint also so zu sein, dass eine Investmentstrategie auf der Grundlage eines langfristigen Value-Ansatzes optimal wäre – genau die Strategie, die der LTIF befolgt.

Diese Strategie neigt jedoch zu Volatilität, was sich nicht verhindern lässt: Die Aktienpreise der Portfoliounternehmen schwanken aus spezifischen Gründen für jede einzelne Aktie und aufgrund der Entwicklung des allgemeinen Marktes. Auch wenn langfristige Anleger wissen, dass der Aktienpreis an einem bestimmten Tag (oder in einem bestimmten Monat) unbedeutend ist und das nur die zugrundeliegende Performance des Unternehmens wichtig ist, stimmt es auch, dass es nur wenigen Leuten gefällt, wenn ihre Anlage „unten“ steht, besonders, wenn es sich um einen bedeutenden Rückgang handelt.

Abbildung 9:
Jährliche Volatilität von Aktien und festverzinslichen Wertpapieren in verschiedenen Ländern



Quelle: E. Dimson, P. Marsh, & M. Staunton, *Triumph of the Optimists*, 2002

Zum Glück ist ein gut diversifizierter Fonds viel weniger volatil als die Aktien, aus denen er zusammengesetzt ist: In einem bestimmten Monat annullieren sich die „abweichenden“ Anstiege und Rückgänge gegenseitig, mit dem Ergebnis, dass der Gesamtpreis des Fonds viel weniger volatil ist als die Preise der zugrundeliegenden Aktien. Aber es gibt trotzdem Volatilität. Diese lag beim LTIF bei etwa 11% pro Jahr: Dies bedeutet, dass die Fondsrendite sich monatlich normalerweise um etwa 3% um ihren „Durchschnitt“ bewegt (der in der Vergangenheit bei monatlich etwa 1,5% lag). Aber manchmal betragen diese Veränderungen das Zwei- oder Dreifache dieser Prozentzahl, oder sogar mehr.

Diese Volatilität hat zwei Ursachen. Die erste Ursache ist der Markt selbst: Wenn die gesamte Börse steigt oder sinkt, dann sind alle Aktien unmittelbar betroffen, unabhängig davon, ob sie sich im Aufwärtstrend oder im Abwärtstrend befinden. Das Ausmaß des Einflusses dieser Markt-„Störung“ auf einen Fonds (oder eine Aktie) wird Beta genannt. Eine Aktie (oder ein Fonds) mit hohem Beta steigt stark, nur weil der Markt steigt, und umgekehrt. Eine Aktie (oder ein Fonds) mit niedrigem Beta ist von derartigen Bewegungen viel weniger betroffen.

Volatilität entsteht durch allgemeine Marktschwankungen und die Höhen und Tiefen jeder einzelnen Aktie

Die zweite Ursache ist die Alpha-Volatilität. Der „Alpha“ eines Fonds ist der Umfang, in dem er besser (oder schlechter) abschneidet als der Markt, unabhängig davon, wie sich der Markt entwickelt, d. h. wenn der „Beta“ abgezogen wurde. Um dies zu illustrieren: Ein Indexfonds hätte einen Beta von 1 und einen Alpha von 0. Die meisten erfolgreichen Fonds haben Alphas unter 5%. Im Durchschnitt haben alle Fonds leicht negative Alphas: Die Gesamtheit aller Fonds kann nicht besser abschneiden als der Markt und Fonds haben Unkosten, die Indizes als rein statistische Konstrukte nicht haben.

Die Alpha-Series schaltet die erste Ursache von Volatilität aus und kann die zweite Ursache ausschalten

Um die erste Ursache von Volatilität auszuschalten, haben wir die Alpha-Series eingeführt. In diesem Fall setzen wir systematisch gegen den Index, sodass er keinen Einfluss auf das Portfolio hat. Der Alpha dieser Anlage (bis jetzt sehr hoch, um die 25%) sollte dann unberührt von der jährlichen Marktentwicklung bleiben, wie auch immer diese aussieht. Wenn die Märkte steigen (so wie in den vergangenen Monaten) wird die Alpha-Series natürlich schlechter abschneiden als die Classic-Series, aber sie wird trotzdem Geld einbringen. Wenn die Märkte sinken, wird sie mehr Geld als die Classic-Series einbringen.

Aber es bleibt immer noch die zweite Ursache von Volatilität: Die des Alpha selbst. Einen Alpha von 25% pro Jahr zu haben ist nicht dasselbe, wie einen Alpha von 2% *jeden* Monat zu haben. Der Jahreswert ist ein Durchschnittswert. Die Alpha-Series ist demnach im Februar dieses Jahres um 6,18% gestiegen, weitaus mehr als sie hätte steigen „sollen“ und im April ist sie um 1,5% gefallen, obwohl sie gegen den Markt gesetzt hat – der ebenso um 1,5% gefallen ist – und war profitabel. Es ist offensichtlich, dass die Classic-Series in diesem Monat stärker als die Alpha-Series gefallen ist.

Die Stability-Series wird versuchen, jegliche Volatilität zu minimieren

Ein langfristiger Anleger sollte nun nicht im Geringsten wegen dieser relativ kleinen Volatilität besorgt sein, da die Anlage gegen einen Einbruch der Märkte gut abgesichert ist. Aber es gibt Anleger, die sich dieser Art von Unsicherheit hinsichtlich eines Teils oder der Gesamtheit ihres Portfolios nicht aussetzen möchten. Sie könnten beispielsweise erwarten, dass sie das Geld mittelfristig benötigen und wollen nicht zu einem niedrigen Preis verkaufen; oder sie wollen, dass ein Teil ihres Portfolios stabiler ist, um die gesamte Anlage zu festigen. Für diese Anleger haben wir die Stability-Series entwickelt.

Im Wesentlichen wird das Portfolio der Stability-Series in drei Teile aufgeteilt sein. Der erste Teil wird in die Alpha-Series investieren. Der zweite Teil wird sich einer diversifizierten Aktiengruppe von Unternehmen widmen, die hohe Dividenden zahlen und geringe Volatilität aufweisen, so wie beispielsweise Energieunternehmen und andere Unternehmen mit relativ stabilen Gewinnen. Wir könnten diese Anlagen sogar mit besonderen „Hedges“ absichern, um die Volatilität noch weiter zu senken. Der dritte Teil wird in hochwertigen, ziemlich sicheren festverzinslichen Wertpapieren platziert werden.

Das erste Drittel hatte eine langfristige Rendite von über 20%; das zweite Drittel sollte bei über 5% liegen; und das dritte Drittel wird beim derzeitigen Stand der Zinssätze nicht mehr als 2% erbringen.

Wir haben eine Simulation auf der Grundlage von historischen Werten über dreieinhalb Jahre durchgeführt, für solche Aktien und festverzinsliche Wertpapiere, für die wir LTIF-Zahlen haben, um zu ermitteln, welche

Ergebnisse ein solches Portfolio erbracht hätte. Dabei sind die folgende Grafik und Tabelle herausgekommen.

Abbildung 10:
Performance von LTIF Classic, Alpha, Stability und MSCI World Index

Die Simulation auf der Grundlage von historischen Werten zeigt eine sehr stabile Wertsteigerung im Laufe der Zeit

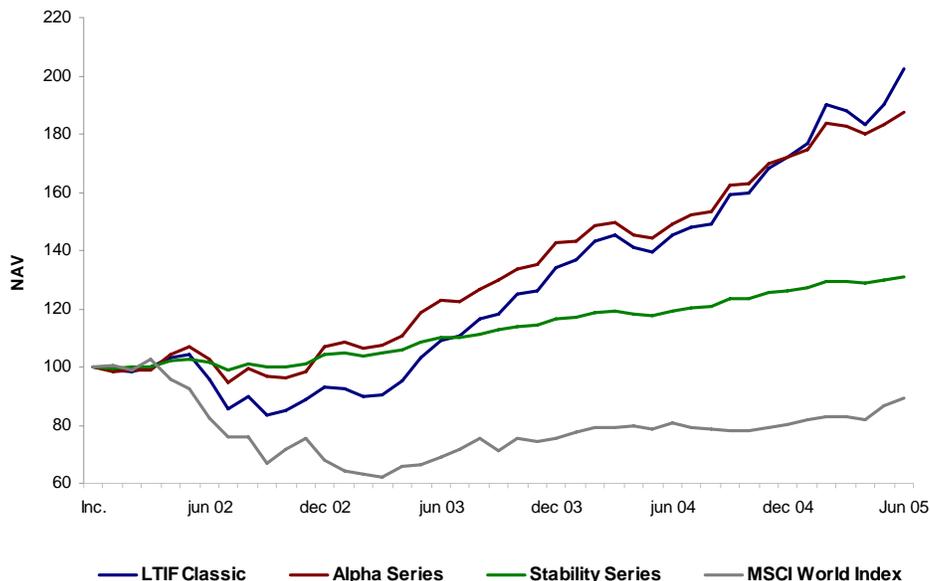


Tabelle 2:
Haupt-statistiken

	LTIF Classic	Alpha Series	Stability Series	MSCI (euro)
Jahresperformance	21,39%	18,64%	7,84%	-1,97%
Standardabweichung	10,84%	8,13%	2,84%	11,54%
Sharpe Ratio	1,90	2,13	1,80	-0,43
Max. Monatlicher Verlust	10,90%	7,80%	2,63%	11,70%
Max. Absinken	18,3%	11,3%	3,8%	39,4%
Beta	0,555	0,139	0,048	-
Perf. 2002	-7,44%	7,16%	4,07%	-32,02%
Perf. 2003	44,25%	33,06%	12,13%	10,74%
Perf. 2004	27,95%	20,44%	8,24%	6,46%

Für den LTIF Classic handelt sich um historische, geprüfte Zahlen, für die Alpha-Series um vorläufige Zahlen bis Februar 2005 und historische Zahlen danach.

Eine Einschränkung: Diese Simulation auf der Grundlage von historischen Werten wurde mit einem Drittel an Ergebnissen des LTIF Alpha (vorläufige Zahlen bis Februar 2005) durchgeführt und mit zwei Dritteln an festverzinslichen Wertpapieren, die bei einer Volatilität von Null jährlich

2% einbringen würden. In Wirklichkeit werden wir nur ein Drittel in festverzinsliche Wertpapiere anlegen und sie zahlen etwas mehr als 2%. Das andere Drittel wird in Aktien mit niedriger Volatilität und hohen Dividenden angelegt. Die wirklichen Ergebnisse sollten daher eine etwas bessere Performance aufweisen, vielleicht 1 bis 1,5% mehr pro Jahr und auch etwas mehr Volatilität, vielleicht um die 1% mehr pro Jahr.

Wie man sehen kann, variieren die Jahresergebnisse zwischen 4,07% und 12,13%. Der stärkste Monatsverlust ist 2,63% und der stärkste akkumulierte Verlust ist 3,82%. Die Gesamtvolatilität liegt bei 2,84%, im Vergleich zu 10,84% beim LTIF Classic, 8,13% beim LTIF Alpha und 11,54% beim Index.

Eine Simulation auf der Grundlage von historischen Werten bietet natürlich keine Gewissheit für die zukünftige Rendite. Aber wenn sie gleich bleibend ist – es gibt keine starken Variationen von Monat zu Monat – bietet sie einen überzeugenden Anhaltspunkt für das, was man erwarten kann. Wenn der Alpha-Teil des Fonds weiterhin gute Ergebnisse erbringt („wenn“ ist immer der Schlüssel), d. h. wenn wir unsere Anlagen weiterhin sorgfältig auswählen, dann ist die Performance relativ gut abgesichert, weil die Marktvolatilität abgedeckt wird und der zweite und dritte Teil des Portfolios an sich stabil sind.

Wir glauben, dass dieser Fonds ein nützliches Anlagevehikel für die Teile des Portfolios sein kann, die derzeit in festverzinsliche Wertpapiere angelegt sind, die nur wenig abwerfen oder in Fonds, die Bestandteil von Hedgefonds sind. Zusätzlich zu einer zufriedenstellenden Jahresrendite mit relativ niedriger Volatilität wird der Anleger immer wissen, in was er investiert, was man von einigen anderen komplexen Investmentstilen nicht sagen kann. Die Stability-Series wird einfach eine Sammlung guter Unternehmen sein, eine Absicherung gegen die Launen des Marktes, und einiger solider festverzinslicher Wertpapiere. Selbst ein zeitweiliger Rückgang seines monatlichen Wertes, der immer klein sein sollte, sollte kein zu großer Anlass zur Sorge sein. Unserer Meinung nach fällt der Vergleich mit Anlagen positiv aus, die ähnliche Profitabilitätsniveaus und niedrige Volatilität verfolgen, aber auf schwer verständlichen quantitativen Strategien basieren. Wenn diese fallen, wird der Anleger das Gefühl nicht los, sein Geld für immer „verloren“ zu haben.

Insgesamt könnte die Stability-Series ein nützlicher Zusatz zu einem Portfolio sein, das auf der Suche nach einem Element mit sehr niedriger Volatilität ist, das dem Anleger aber trotzdem noch bedeutende Ergebnisse bringt.

Der Fonds kann ab jetzt gezeichnet werden. Er hat die folgenden Haupteigenschaften:

- Auf den British Virgin Islands eingetragen
- An der Irischen Börse notiert
- Fondsmanager: Van Daalen International Ltd.
- Höchstgrenze: 500.000.000 Euro
- Verwalter: TMF, Rotterdam; Auditor: Ernst & Young
- Hinterlegungsstelle: Pictet et Cie, Genf
- 0,25% Managementgebühr, 20% Performancegebühr, High-Water-Mark
- Mindestanlage: 100.000 Euro
- Monatliche Auszahlung, Zeichnung und Auswertung
- Telekursnummer 2207914
- Alleiniger Berater: Strategic Investment Advisors, S.A.

Rechtlicher Hinweis

Der Langfristige Anlagefonds (Serie A, B und C) darf in Irland an berechnigte Anleger verbreitet werden (und wird offiziell an der Dubliner Börse notiert), wurde aber nicht für die Verbreitung in der Schweiz, in der Europäischen Union oder in den USA angemeldet. Der Global Energy Value Fund wurde an keinem Gerichtsstand außer dem der British Virgin Islands angemeldet. Dieser Newsletter richtet sich nur an berechnigte Privatanleger, die den Wunsch geäußert haben, ihn zu erhalten und stellt unter keinen Umständen ein Angebot zum Verkauf von Finanzprodukten dar, die für diese Anleger nicht geeignet sein könnten.