

So wie in der Anleitung für Eigentümer beschrieben wird, sollten sich in langfristige Fonds investierende Anleger eher die Ergebnisse unserer Unternehmen ansehen und weniger den Preis ihrer Aktien (und den Liquidationswert des Fonds, der einfach die Summe der Preise der Aktien ist, die wir zu einem bestimmten Datum besitzen), um zu beurteilen, wo wir stehen. Daher sprechen wir hauptsächlich von „innerer Performance“ und weniger von der Performance der Aktien.

Für eine vollständige Beschreibung der Investmentphilosophie für langfristige Anlagefonds und das dazugehörige „Benutzerhandbuch“, in dem unsere Messkonzepte wie beispielsweise „innerer Wert“ und „Fondsgewinn pro Aktie“ beschrieben werden, verweisen wir Sie auf unsere Internetseite unter www.ltif.com. Sie finden dort auch unsere letzten Newsletter sowie die detaillierten Ergebnisse des Fonds seit seinem Beginn.

Für alle weiteren Fragen schreiben Sie bitte an info@ltif.com.

Ergebnisse unseres Portfolios

Zum 31. März hatten wir fast alle Ergebnisse für das gesamte Jahr 2004.

- Die Unternehmen in unserem Portfolio haben einen Gesamtgewinn (pro Fondsaktie) in Höhe von 15,2 Euro erzielt. Aus diesen Gewinnen zahlten sie eine Dividende in Höhe von 7,56 Euro. Dies sind ausgezeichnete Ergebnisse, wenn man berücksichtigt, dass wir viele dieser Unternehmen zu einem wesentlich niedrigeren Preis als dem heutigen gekauft haben.
- Um es ins rechte Licht zu rücken: Ein Anleger, der dem Fonds bei seinem Beginn beigetreten ist und 100 Euro pro Aktie bezahlt hat, erhält nun eine jährliche Rendite von über 15%. Und was noch besser ist: Wir glauben, dass diese Unternehmen im Jahr 2005 mindestens 10% mehr verdienen werden.
- Wenn wir diese Zahlen mit einem Marktpreis von 136,76 Euro pro Fondsaktie zu Beginn des Jahres 2004 vergleichen, bedeutet dies für den Fonds eine „effektive Performance“ von 11,1%: Jemand, der zu Beginn des Jahres 2004 in den Fonds angelegt hat, hat Aktienanteile von Unternehmen gekauft, deren Gewinne über das Jahr hinweg 11,1% seiner Investition ausmachten.

Die innere Profitabilität unserer Unternehmen im Jahr 2004 (das Geld, das sie verdient haben, unabhängig vom Aktienpreis) lag bei 11,1%, bei einem Dividendenertrag in Höhe von 5,5%.

Kontakt Daten für langfristige Anlagefonds

Verwalter:

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

Telekurs: 1341036

Investment Manager:

VDI Ltd.
Kings Court, Bay Street
P.O.Box N-1417
Nassau, Bahamas

Bloomberg: LONGTRM VI

Eingetragener Firmensitz:

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

Hinterlegungsstelle: Berater:

Pictet & Cie
29, Boulevard Georges
Favon
1204 Genf
Schweiz

Strategic Investment Advisors SA
4, rue de l'Ecole de Chimie
1205 Genf
Schweiz

- Im Jahr 2005 haben wir mit einem Aktienpreis von 176,9 Euro begonnen. Wir glauben, dass unsere Rendite wahrscheinlich über 17 Euro liegen wird, was eine effektive Performance von etwa 10% bedeuten würde (wovon etwa die Hälfte in Dividenden ausgezahlt wird).

Diese guten Ergebnisse haben ihre Ursache im starken Gewinnwachstum einiger Unternehmen (Depfa, McCarthy & Stone, Samsung Electronics, Canadian Natural Resources...) und in der Tatsache, dass wir einige teurere Unternehmen verkauft und preisgünstige Unternehmen gekauft haben, also mehr Gewinne für die Zukunft „gekauft“ haben (siehe unten).

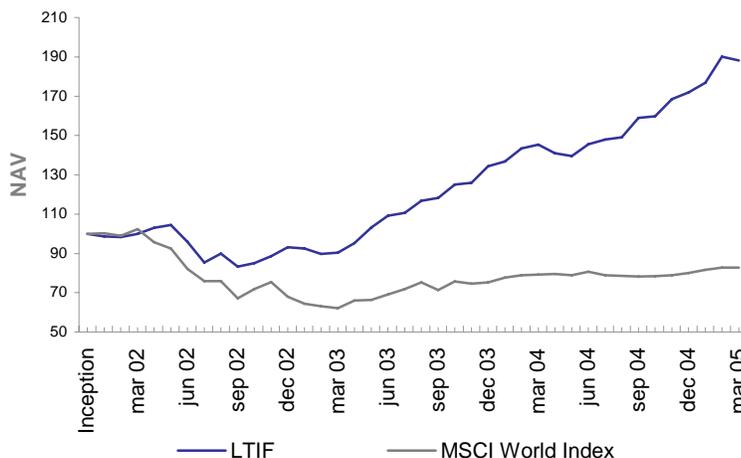
Gesamtnettvermögen hat Ende März 71 Millionen Euro erreicht

Das Gesamtnettvermögen des Fonds hat zum 31. März 2005 die Höhe von 71 Millionen Euro erreicht. Dies beinhaltet sowohl die Long-Only als auch die Alpha-Series.

Net Asset Value ist im ersten Quartal 2005 um 9,51% gestiegen

Wie so oft der Fall, hat der Markt dies nicht völlig ignoriert und der Preis unserer Aktien ist im ersten Quartal um 9,51% auf einen Liquidationswert oder Net Asset Value pro Aktie in Höhe von 188,18 Euro gestiegen.

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

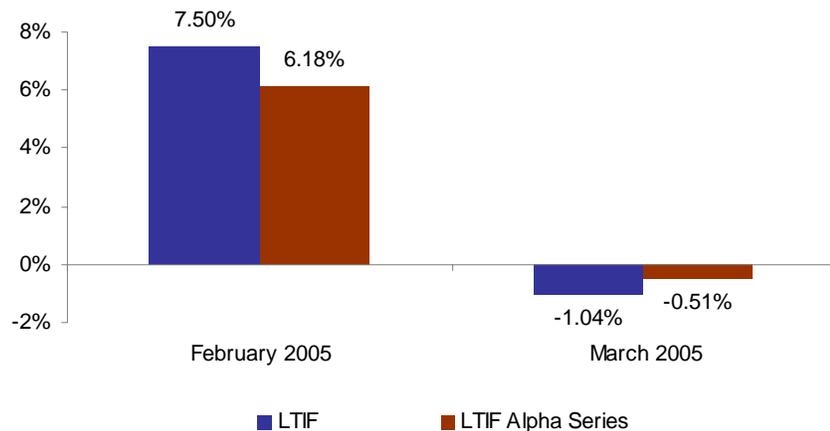


Die Alpha-Series

Die Alpha-Series hat bereits weniger Volatilität

Schließlich haben wir Ende Februar die Alpha-Series eingeführt. Wie zu erwarten war, sind die Ergebnisse denen des langfristigen "Long-Only" Fonds ähnlich, aber weniger volatil: Wie in der Grafik zu sehen ist, steigt der Fonds weniger stark und sinkt auch weniger stark. Aber zwei Monate ist offenkundig eine zu kurze Zeit, um Aussagen zu treffen, außer, dass der "Hedge" funktioniert (wie er es auch sollte).

Abbildung 2:
 Performance-Vergleich: LTIF - LTIF Alpha-Series



Es ist von geringerem Interesse, dass der Markt volatil ist: Der Marktpreis des Portfolios ist im Januar-Februar wahrscheinlich zu stark gestiegen und hat sich erst im März etwas angeglichen. Unsere Anleger wissen, dass wir nicht denken, dass dieser „Marktpreis“ von besonderer Bedeutung ist und dass wir uns lieber auf die „effektive Performance“ konzentrieren. Da wir nicht verkaufen wollen, interessiert uns der Verkaufspreis unserer Unternehmen nicht besonders. Jedenfalls wissen wir alle, dass die effektive Performance und die Marktpreise langfristig Hand in Hand gehen.

Unternehmen, die wir verkauft haben

Wir haben mehr Unternehmen als gewöhnlich verkauft, da viele unserer frühen Anlagen nach 3 Jahren „gereift“ und die Märkte immer noch teuer sind

In diesem ersten Quartal des Jahres 2005 haben wir eine Reihe von Unternehmen verkauft: Gerdau, Encana, SIG, Sjaelsoe, BAM und Clinton Cards. In den meisten Fällen haben wir verkauft, da die Unternehmen einen Preis erreicht haben, den wir im Hinblick auf zukünftige Gewinne für nicht gerechtfertigt hielten. Dies bedeutet nicht, dass sie keine guten Gewinne erzielen werden; unserer Meinung nach ist der Preis, den jemand bereit ist, für sie zu zahlen, zu hoch. Im Durchschnitt haben wir diese Unternehmen bei einem Jahresgewinn von weit über 25% verkauft. Es ist wichtig zu verstehen, wie wir solche Entscheidungen treffen.

Im Prinzip ist unser Ziel, mit unseren Anlagen 15% pro Jahr zu verdienen. Es gibt zwei Wege, dies zu erreichen: Entweder, wir kaufen Aktien zu welchem Preis auch immer, die um 15% pro Jahr steigen, um sie dann zu verkaufen; oder, wir kaufen Aktien zu einem Preis, der ermöglicht, dass die zukünftigen Unternehmensgewinne mindestens 15% unserer Investition ausmachen.

Im ersten Fall könnten wir alles mögliche kaufen, solange der Preis steigt (Technologieaktien in den späten 90er Jahren kommen einem in den Sinn). Leider können wir diesen Ansatz nicht befolgen, da wir nicht wissen, wie sich die Aktienpreise in Zukunft entwickeln werden. Wenn wir etwas nur mit der Erwartung gekauft haben, dass es steigen könnte, würden wir das Risiko eingehen, dass es sinken könnte....möglicherweise für immer.

Im zweiten Fall ist das Wichtigste unsere Fähigkeit, die zukünftigen Gewinne eines bestimmten Unternehmens einzuschätzen. Solange wir

dabei einigermaßen richtig liegen und wir die Unternehmen zu einem günstigen Preis kaufen, erzielen wir langfristig unsere 15%, unabhängig davon, wie sich die Märkte entwickeln.

Diese Investmentstrategie führt uns zu unserer Verkaufsstrategie. Stellen Sie sich vor, wir haben zu einem Preis von 100 Euro pro Aktie ein Unternehmen gekauft, bei dem wir glauben, dass es in Zukunft jährlich 15 Euro pro Aktie abwerfen wird. Wenn der Preis bei etwa 100 Euro bleibt, behalten wir es (und verdienen unsere 15%, wahrscheinlich in Form von Dividenden); wenn der Aktienpreis jedoch auf 150 Euro steigt, sollten wir es verkaufen: Es gibt keine Möglichkeit, dass das Unternehmen langfristig 15% in Höhe der Summe abwirft, die wir erhalten können, wenn wir das Unternehmen verkaufen. Daher verkaufen wir und versuchen, ein Unternehmen zu kaufen, bei dem diese 15% erreichbar sind. Wenn wir eins finden, investieren wir 15% unserer 150 Euro, sodass unser Jahresgewinn nun 22,5 Euro anstelle der ursprünglichen 15 Euro sein wird (und die Rendite der ursprünglichen Investition wird nun 22,5% sein). Man sollte beachten, dass wir zum Preis von 150 Euro verkaufen können und dass der Aktienpreis dann auf 200 Euro steigen kann. Dies passiert dauernd und uns bleibt nichts anderes übrig, als den Verkäufern zu gratulieren und den Käufern viel Glück zu wünschen.

*„Teure“ Märkte
„erzwingen“ etwas
mehr Handel als
üblich*

Normalerweise führt diese Strategie zu geringem Umsatzerlös im Portfolio. Aber die Anleger werden gemerkt haben, dass wir in den letzten Quartalen mehr Unternehmen als gewöhnlich gekauft / verkauft haben. Wir glauben, dass es wichtig ist, zu verstehen warum.

Der Fonds ist jetzt mehr als drei Jahre alt und viele Unternehmen, die wir am Anfang gekauft haben, haben ihre „volle Bewertung“ erreicht. Dies ist ein logischer Prozess: Wenn wir Unternehmen finden, bei denen es sich um bessere Anlagen als der Durchschnitt handelt, und wir damit recht haben, dann müssen wir davon ausgehen, dass der Markt sie früher oder später entdecken wird und ihren Preis zumindest auf den Marktdurchschnitt bringt. Aber dieser „Marktdurchschnitt“ liegt heute über dem Preis, den wir gerne zahlen würden. Anders ausgedrückt: Es gibt keine Möglichkeit, dass der Marktdurchschnitt (der „Index“) bei seiner derzeitigen Lage zukünftig 15% erbringen wird. Dies bedeutet, dass wir unsere Unternehmen verkaufen, wenn sie ihre Börsenbewertung erreicht haben, weil sie entdeckt wurden. Dieser Zyklus dauert normalerweise einige Jahre und wahrscheinlich ist er nun für viele unserer frühen Investitionen abgeschlossen.

Wir haben daher Sjaelsoe, im Jahr 2002 gekauft, nun für mehr als das Doppelte des Preises der ursprünglichen Investition verkauft, genauso wie Clinton Cards (ebenso im Jahr 2002 gekauft). Encana, SIG und BAM haben wir etwa ein Jahr lang gehalten, aber wir haben es geschafft, das Unternehmen mit einem Gewinn von mehr als 40% zu verkaufen. Schließlich haben wir Gerdau verkauft (ein brasilianischer Stahlproduzent), weil wir dachten, dass andere vergleichbare Unternehmen, die wir bereits besitzen (Usiminas und CSN) bessere Aussichten haben. Wir haben uns dafür entschieden, unsere Anlagen in diesen beiden Unternehmen zu konzentrieren.

Unsere Arbeit endet also nie: Sobald wir alle unsere Geldmittel in Unternehmen investiert haben, die unserer Ansicht nach jährlich 15% abwerfen werden, müssen wir immer noch prüfen, ob es nicht jemanden gibt, der nicht dazu bereit wäre, „zu viel“ für sie zu bezahlen.

Wenn dies der Fall ist, verkaufen wir und müssen neue Unternehmen finden. Bis jetzt hat diese Vorgehensweise gut funktioniert und deshalb hatte der Fonds innerhalb von drei Jahren mehr als 15% Jahresrendite.

Unternehmen, die wir gekauft haben

Auf diese Art und Weise haben wir in diesem Quartal die folgenden Unternehmen gekauft: Aracruz, Petrobras, Transmissao Paulista, Michelin, Red Eléctrica Española, Orient Overseas International, Elmu, Astra Agro Lestari, Honam Petrochemical und Anadarco Petroleum. Es folgt eine kurze Beschreibung der Unternehmen.

Aracruz ist nun einer der weltgrößten Papierzellstoffproduzenten und der Hersteller mit den niedrigsten Kosten. Über Jahrhunderte hinweg haben Papierunternehmen Zellstoff als wichtigsten Bestandteil von Papier selber produziert. Aber ein neuer Trend zeichnet sich ab: Den Zellstoff an Orten mit viel niedrigeren Kosten herstellen und zur Papierherstellung in entwickelte Märkte (mit hohen Kosten) exportieren. Die Kosten von Aracruz sind so niedrig, dass es für europäische und amerikanische Papierunternehmen billiger ist, ihren Zellstoff bei ihnen zu kaufen, als weiterhin ihren eigenen zu produzieren (Eukalyptusbäume wachsen in Brasilien doppelt so schnell als irgendwo sonst). Und diese Kostenunterschiede werden mit der Zeit wachsen.

Petrobras ist das „staatliche“ brasilianische Erdölunternehmen. Wie die meisten brasilianischen Unternehmen ist es sehr preiswert. Es verfügt über Reserven für fast 20 Jahre und zunehmende Kompetenz bei der Tiefwasserbohrung, einer der wenigen Wachstumsbereiche in der Erdölerkundung.

Transmissao Paulista ist ein Stromversorger in der Region Sao Paulo. Das Unternehmen hat die beständigen Gewinne eines Stromversorgers (durch die Regulierung), wird aber als stark diskontiertes Unternehmen gehandelt.

Red Electrica Española und **Elmu** sind ähnliche Unternehmen wie Transmissao Paulista, aber in Spanien beziehungsweise in Ungarn. Beide werden im Vergleich zu den beständigen Gewinnen zu einem niedrigen Preis gehandelt und verfügen über mehr Wachstumspotenzial, als der Markt ihnen zugesteht.

Michelin braucht nicht vorgestellt zu werden. Wir sind der Ansicht, dass die Konzentration des Unternehmens auf das Ersatzteilgeschäft (im Gegensatz zu einem direkten Verkauf an die Hersteller von neuen Autos) eine gute strategische Position ist, weil sie weniger preisempfindlich ist und die ausgezeichnete Marke von Michelin einen Bonus mit sich bringt.

Orient Overseas International ist ein führendes Containerschiffunternehmen mit Sitz in Hongkong. Es wird zu einem sehr niedrigen Preis gehandelt und besitzt eine ausgezeichnete Flotte und Hafenteile, wobei letztere weniger zyklisch sind als der Schifftransport selber.

[Honam Petrochemical](#) ist ein koreanischer Chemikalienproduzent, der zu einem enormen Preisnachlass gehandelt wird, wahrscheinlich, weil der Markt die Auswirkungen von zwei Firmenübernahmen aus dem letzten Jahr nicht völlig erkannt hat. Man muss auch sagen, dass der gesamte koreanische Markt, zusammen mit Brasilien, heutzutage der weltweit preisgünstigste ist.

Schließlich haben wir unserem Bestand an Energieunternehmen [Anadarko Petroleum](#) hinzugefügt, da uns die Stärke seiner Reserven gefallen hat.

Fondsnachrichten

Zum Schluss wichtige Nachrichten: Die Aufnahme von Walter Scherk als Senior Investment Advisor bei SIA, SA und als Hauptberater für LTIF sowie die Notierung des Fonds in Dublin.

Es folgt die Stellungnahme von Prof. Jarillo, Managing Partner von SIA bezüglich der Ernennung von Scherk:

Ich bin äußerst glücklich, die Schaffung einer dauerhaften Zusammenarbeit mit jemandem anzukündigen, der zu einem wichtigen Mitarbeiter bei Strategic Investment Advisors, SA wird. Zum 1. März wird Walter Scherk Senior Investment Advisor des Unternehmens und stellt uns seine enorme Erfahrung in den Bereichen Sicherheitsanalyse, Portfolio Management und Produktentwicklung zur Verfügung.

Ich habe Walter im Jahr 1984 kennengelernt, als er an der Harvard Business School seinen MBA machte (den er ein Jahr darauf mit Auszeichnung abschloss), nachdem er vorher einen Abschluss in Wirtschaftsingenieurwesen gemacht hatte. Wir waren danach gemeinsam eine Zeit lang an der Fakultät der IESE Business School in Barcelona, wo er Finanzwesen unterrichtete. Seit dem haben sich unsere beruflichen Wege getrennt. Er übernahm Managementverantwortung im Familienunternehmen (ein Plastikunternehmen) und begann danach seine lange und hervorragende Karriere im Bereich Finanzen. Er arbeitete zuerst an der Börse in Barcelona und entwickelte dort den ersten Service zur Aktienbewertung in Spanien. Im Jahr 1991 ging er nach Madrid, um für Ahorro Corporación zu arbeiten, ein Ausleger für Finanzdienstleistungen der spanischen Sparkassen. Als Forschungsleiter baute er die gesamte Abteilung auf und wurde dann zum Geschäftsführer der Abteilung für Vermögensverwaltung, mit direkter Verantwortung für mehr als 9 Milliarden Euro. Ab jetzt wird er als unabhängiger Berater fungieren.

Walter steuert äußerst starke analytische und technische Fähigkeiten bei, ein solides Verständnis grundlegender Analyse und weitgehende Erfahrungen in allen Bereichen der Vermögensverwaltung. Aber ebenso wichtig sind sein Charakter und seine persönlichen Eigenschaften. Ich kann meine Freude über die Zusammenarbeit nicht genug betonen: Es ist nicht einfach, jemanden einzustellen, der einer der

besten Experten ist, die man finden kann, und gleichzeitig ein guter alter Freund (vor fast 20 Jahren war er Trauzeuge auf meiner Hochzeit).

Während der letzten Jahre, in denen LTIF gewachsen ist, war Walter eine ständige Quelle für Anregungen und nun stellt seine Hilfe das meiner Ansicht nach beste Kapital dar, um die Grundlage für eine neue Phase in der Entwicklung von Strategic Investment Advisors zu schaffen. Die Konsolidierung von LTIF sowie die Einführung der Alpha-Series und des Global Energy Value Fund werden mit seinem Beitrag zweifelsohne auf einer sichereren Grundlage stehen.

Ich bin sicher, dass unsere Anleger enorm von der Zusammenarbeit profitieren und bald die Gelegenheit haben werden, sein Wissen und seine Erfahrung persönlich zu würdigen.

Der Fonds wird schließlich an der Dubliner Börse notiert werden, wahrscheinlich noch vor diesem Sommer. Hierdurch kann der Fonds von berechtigten Anlegern in der gesamten Europäischen Union, die strengen nationalen Bestimmungen unterliegen, erworben werden, da er unter der Aufsicht der irischen Behörden steht.

Gesetzlicher Hinweis

Der Langfristige Anlagefonds und der Global Energy Value Fund dürfen nicht öffentlich in der Schweiz, in der Europäischen Union oder in den USA verbreitet werden. 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.