

Langfristiger Anlagefonds

Newsletter Oktober 2004

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

Unsere Unternehmen schneiden weiterhin gut ab. Die Ergebnisse waren im vergangenen Quartal besonders stark bei Depfa (Gewinne pro Aktie im Vergleich zum vergangenen Jahr um 37% gestiegen, Eigenkapitalrendite nach Steuern von 32,8%), Barratt Development (27% Gewinnzuwachs, 37% Rendite aus investiertem Kapital), Posco (Gewinne mehr als verdoppelt), Samsung Electronics (Gewinne um mehr als 50% gestiegen, Eigenkapitalrendite über 35%), Bam Group, etc. Boskalis befindet sich weiterhin an einem schwierigen Punkt, der Nettogewinn lag in der ersten Hälfte des Jahres 2004 bei nur 7,4 Millionen Euro gegenüber 32,7 Millionen Euro im Jahr 2003, auch wenn der Cashflow nur leicht gesunken ist) und die meisten unserer Erdölunternehmen profitieren noch nicht von den hohen Erdölpreisen, weil sie den Großteil der diesjährigen Produktion als Terminverkäufe abgesetzt haben, zu Preisen, die vor einem Jahr gut aussahen (um die 23 Dollar). Diese Hedges enden erst nächstes Jahr, sodass wir immer noch ein paar Quartale mit mittelmäßiger Performance vor uns haben (verglichen mit dem, wie es sein könnte).

Kontakt Daten für langfristige Anlagefonds

Verwalter:

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

Investment Manager:

J3 Associates Ltd.
Mill Mall, P.O. Box 964
Road Town, Tortola
British Virgin Islands

Eingetragener

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

Hinterlegungsstelle:

Pictet & Cie
29, bd Georges Favon
1204 Genf
Schweiz

Berater:

Strategic Investment Advisors, SA
4 Rue de l'Ecole de Chimie
1204 Genf
Schweiz

Telekurs: 1341036 **Bloomberg:** LONGTRM VI

Net Asset Value pro Aktie ist im Quartal um 9,25% auf 159 Euro pro Aktie gestiegen und in diesem Jahr bislang um 18,39%

Gesamtsumme des Net Asset Value liegt nun bei 18.362.052 Euro

Portfolio-Nachrichten

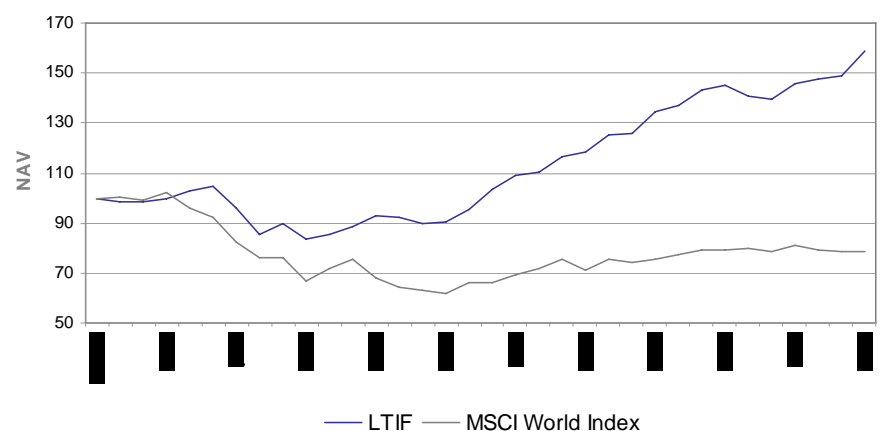
Wir haben Caemi bei einem Gewinn von etwa 50% in 9 Monaten verkauft.

Einige Überlegungen zum Thema Erdöl

Erdölunternehmen machen nun 20% des Fondswertes aus

Die Märkte erkennen den Wert einiger unserer Unternehmen, mit dem Ergebnis, dass der Liquidationswert des Fonds (der Marktwert der Aktien, die wir besitzen, zum 30. September) sich auf 159 Euro pro Aktie belief, ein Quartalsanstieg um 9,25% und ein Anstieg um 18,39% seit dem 1. Januar. Die Aktien, die in diesem Quartal die meisten Fortschritte gemacht haben, sind Bam, Canadian Natural Resource und Posco. Die geringsten Fortschritte haben Barratt Development, Petrocanada und Samsung Electronics gemacht. Wir haben die schlechte „Performance“ der Aktien von Barratt Development und Petrocanada dazu genutzt, dem Portfolio noch einige hinzuzufügen. Die folgende Grafik vergleicht diese Erhöhung des Liquidationswertes mit dem Morgan Stanley World Index.

LTIF Liquidationswert pro Aktie, im Vergleich zum MSCI World Index



Die Gesamtsumme des Net Asset Value beläuft sich nun auf 18.362.052 Euro. Darin ist ein zeitweiliger technischer Nettoabfluss berücksichtigt, der im Oktober wieder reinvestiert wurde.

Wir haben kein neues Unternehmen gekauft, haben aber bei Canadian Natural Resources, Canadian Oils Sands Trust, Nexen Energy, Petrocanada, Suncor, Depfa Bank, Bam Group, Barratt Development, und McCarthy and Stone Positionen hinzugefügt.

Wir haben Caemi verkauft, das brasilianische Unternehmen, das weltweit führend in der Eisenerzproduktion ist. Wir glauben, dass es sich um ein ausgezeichnetes Unternehmen handelt, das einer großartigen Zukunft entgegenblickt. Aber sein Preis hatte unsere sehr anspruchsvollen Bewertungskriterien erreicht, sodass wir es bei einem Gewinn von etwa 50% in neun Monaten verkauft haben.

Im letzten Newsletter erwähnten wir, dass unsere Positionen in kanadischen Erdölunternehmen 15% des Fondswertes erreicht haben und dass wir diese Entscheidung in diesem Newsletter näher erläutern würden.

Der Prozentanteil, den Erdöl nun am Fonds hat, liegt bei über 20%, hauptsächlich, weil der Wert einiger unserer Positionen zunimmt, aber auch, weil wir einige dieser Positionen ergänzt haben, da der Fonds mehr Zeichnungen erhält. Damit die Leser nicht denken,

Das Wertsteigerungspotenzial übersteigt in den nächsten zwei bis drei Jahren 100%

Um die Nachfrage zu befriedigen, benötigt die Welt jedes Jahr etwa 4 Millionen Barrel pro Tag an neuem Erdöl: Das ist mehr als die Höchstproduktion im Irak

Es ist unwahrscheinlich, dass diese Menge zu viel niedrigeren Preisen als den heutigen bereitgestellt wird

Die Bewertung von Unternehmen mit großen Reserven ist so niedrig, dass der Kursrückgang minimal ist: Es handelt sich um großartige Value-Anlagen

dass diese Position zu hoch ist, würden wir sie gerne daran erinnern, dass Energieunternehmen im Jahr 1980 einen Anteil von 28,1% am S&P 500 Index hatten, während Finanzunternehmen einen Anteil hatten, der nicht mehr als 5,7% ausmachte. Heute liegen diese Zahlen bei 6,2% für Energieunternehmen und 21,2% für Finanzunternehmen. Wir glauben jedoch, dass wir am Anfang einer neuen langfristigen Umkehrung des Trends stehen könnten, nach der die Energieindustrie wieder eine bedeutende Position einnehmen würde.

Wir denken, dass diese Unternehmen eine einzigartige Wertsteigerungsmöglichkeit bieten: Die meisten werden mit weniger als 50% des Nettowertes bewertet, den sie unserer Ansicht nach heute haben.

Der Grund für diese scharfe Diskrepanz zwischen Wert und Preis ist, dass der „Markt“ einen Preis von 20-25 Dollar pro Barrel Erdöl benutzt hat, um den Wert dieser Unternehmen zu berechnen. Wir glauben, dass das falsch ist.

Der Erdölpreis kann (und wird) natürlich kurzfristig schwanken. Aber wenn man ein Erdölunternehmen mit gewaltigen Reserven kauft, so wie wir es tun, „kaufen“ wir den Erdölpreis der nächsten Jahre. Die Frage ist also nicht, welchen Preis Erdöl in einigen Monaten haben wird (was wir nicht wissen), sondern welchen angemessenen Preis wir im Laufe des kommenden Jahrzehnts erwarten können.

Hierzu haben wir einige Ideen. Der weltweite Erdölverbrauch steigt um etwa 2,5% pro Jahr. Dies bedeutet, dass die Nettoproduktion in 5 Jahren um 15% höher liegen muss. Der Verbrauch liegt heute bei 82 Millionen Barrel pro Tag (bpd – barrels per day). Der jährliche Anstieg macht daher 2 Millionen neu zu produzierende bpd aus. Aber weltweit gehen 1,5 Millionen bpd durch die Erschöpfung alter Erdölfelder verloren. Dies bedeutet, dass jährlich etwa 3 bis 4 Millionen an zusätzlichem Erdöl produziert werden muss, um den Bedarf zu decken. Um dem Leser ein bessere Vorstellung zu geben: Die Höchstproduktion im Irak lag bei 3 Millionen bpd. Dies bedeutet, dass die viel gepriesene Förderleistung im Irak, die mittlerweile in Betrieb sein sollte, nicht einmal der zusätzlichen jährlichen Nachfrage entspricht. Mit anderen Worten: Die Welt benötigt *jedes Jahr einen neuen Irak*, um ihren Bedarf zu decken. Aber nicht einmal der wirkliche Irak produziert diese Mengen.

Nun, wir glauben nicht, dass die Welt im Begriff ist, nicht mehr genug Erdöl zu haben. Aber eines ist klar: Nach zwanzig Jahren Unterinvestition hat die Industrie ihr Limit erreicht und hat keine Möglichkeiten mehr, preisgünstiges Erdöl zu produzieren. Von nun an muss Erdöl durch eine gründlichere Ausbeutung der bestehenden Felder, durch Tiefseefunde und durch Ölsand gewonnen werden. All diese Möglichkeiten sind teuer und die Inbetriebnahme langsam. Tatsächlich hat Goldman Sachs geschätzt, dass die Grenzkosten für die derzeitigen bei hohen Kosten produzierenden Unternehmen schon bei über 35 Dollar pro Barrel liegen. Dies erklärt den derzeitigen Ausblick auf 6 Jahre (etwas höher als diese Zahl) und deutet an, warum die langfristigen Preise nicht sinken werden, es sei denn, es kommt zu einigen sehr

Energieinvestitionen bieten eine ausgezeichnete natürliche Kursabsicherung, da sie mit dem Gesamtmarkt negativ korrelieren

Wir setzen langfristig darauf. Nicht der hohe Erdölpreis macht Erdölunternehmen zu einer guten Anlage, sondern die niedrigen Bewertungen im Vergleich zu den wahrscheinlichen langfristigen Erdölpreisen

Der LTIF-Ausblick für den Rest des Jahres 2004

Der durchschnittliche PE liegt bei unter 10; der Dividendenrendenertrag bei über 3%

unwahrscheinlichen gewaltigen neuen hochwertigen Funden für eine kostengünstige Erdölproduktion.

Aus all diesen Gründen glauben wir, dass der derzeitige knappe Ausgleich zwischen Angebot und Nachfrage sehr lange Zeit andauern könnte und so hohe Erdölpreise gewährleisten.

Die Unternehmen, die wir besitzen, haben wichtige Reserven in Kanada. Dies bedeutet, dass es keine politischen Risiken und dass es kein Risiko im Hinblick auf die Erforschung gibt, da die Unternehmen bereits über das Erdöl verfügen. Diese Unternehmen wären ausgezeichnete Anlagen bei einem durchschnittlichen Erdölpreis von 25 Dollar pro Barrel über die nächsten 10 Jahre: Ihre Rendite läge bei über 10% und sie korrelieren negativ mit dem restlichen Markt. Aber wenn der Erdölpreis bei über 35 Dollar bleibt, werden sie zu unglaublichen Goldesel. Um eine Vorstellung zu bekommen: Wenn der Erdölpreis im Jahr 2007 bei 40 Dollar steht (ich erinnere die Leser daran, dass Erdöl zum Zeitpunkt dieses Newsletters für mehrere Monate bei über 45 Dollar stand), wird Canadian Oil Sands Trust einen Dividendenrendenertrag von 15% auf den heutigen Preis haben. Oder anders ausgedrückt: Sein Aktienpreis wird sich sehr wahrscheinlich verdreifachen. Wenn der Erdölpreis bei etwa 50 Dollar bleibt, wird der Dividendenrendenertrag bei über 20% liegen.

Es handelt sich unserer Ansicht nach nicht um spekulative Anlagen, sondern um Value-Anlagen. Kurzfristig verlassen wir uns nicht auf sehr hohe Erdölpreise. Wir investieren in sehr gut geführte Unternehmen, die einen relativ knappen Rohstoff besitzen und deren Produktion steigt. Selbst wenn die Erdölpreise für immer scharf fallen sollten, würden diese Unternehmen Dividenden von mehr als 4% pro Jahr bieten. Es ist auch wichtig, zu beachten, dass die meisten anderen Anlagen unter hohen Erdölpreisen leiden würden. Der Besitz von Erdölunternehmen mit großen Reserven bietet in diesem Fall eine ausgezeichnete Absicherung gegen diese Möglichkeit. Bei den derzeitigen Preisen handelt es sich um eine Kaufgelegenheit, die wir nicht ungenutzt vorübergehen lassen können.

Auf den Rat von Strategic Investment Advisors, SA (siehe weiter unten) wird sogar ein neuer Fonds vorbereitet, der sich auf Energieanlagen spezialisiert: Erdöl, Erdgas, Kohle, Wasserkraft, Uran, etc. Wie weiter oben bereits erwähnt, denken wir, dass wir aus einer sehr langen „Baisse“ bei Energieaktien kommen, die sehr niedrige Preise zur Folge hat. Die begleitenden fehlenden Investitionen zusammen mit einem weltweiten Anstieg der Nachfrage führen im nächsten Jahrzehnt zu sehr viel höheren Gewinnen.

Der Ausblick für unsere Unternehmen ist gut. Die meisten werden in den kommenden Quartalen weiterhin ausgezeichnete Gewinne ernten (unsere Bauunternehmen zum Beispiel haben bereits die meisten Umsätze und die begleitenden Gewinne für das nächste Jahr verbucht; unsere Erdölunternehmen werden ein Ende der bestrafenden Hedges sehen). Ihr Aktienpreis gibt dies jedoch noch nicht wieder: Unser durchschnittlicher PE liegt bei unter 10 und der Dividendenrendenertrag bei über 3%.

Der Net Asset Value wird in den nächsten Wochen 25 Millionen Euro übertreffen.

Strategic Investment Advisors wurde von Prof. J. Carlos Jarillo in Genf angegliedert und ist der Hauptberater für den Fonds.

Der Fonds selber wächst weiterhin. Im September gab es weitere Festübernahmen, was zu einem Net Asset Value von über 25 Millionen Euro im Oktober führt. Wir denken, dass wir unsere derzeitige, selbst auferlegte Grenze von 50 Millionen Euro im Laufe des Jahres 2005 oder 2006 erreichen werden. Wir sehen ernst zunehmendes Interesse von institutioneller Seite, sobald es eine ausreichende Leistungsbilanz gibt: Der Fonds wird im Januar dazu in der Lage sein, die weitverbreitete „Drei-Jahres-Performance“ zu berechnen.

Schließlich hat J3 Associates Ltd., das Unternehmen, das den Fonds leitet, Strategic Investment Advisors, SA einen Beratungsauftrag erteilt. Dieses in Genf von Prof. J. Carlos Jarillo gegründete Unternehmen konzentriert sich auf die Beratung von Vermögensberatern und Unternehmen, die Fonds verwalten, im Hinblick auf deren Gesamtstrategie und bestimmte Anlagen. Es hat einen förmlichen Vertrag mit LTIF unterzeichnet. Unter anderem soll es diese Newsletter anfertigen, bei der Ermittlung der Anlagestrategie helfen, besondere Anlageideen entwickeln und einzelne Industrien und Unternehmen analysieren.