

Newsletter

März 2019

- *Überblick über unsere Fonds* 2
- *Anmerkungen zu unserem Portfolio* 7
- *Anhang* 13

„...tout le malheur des hommes vient d’une seule chose, qui est de ne savoir plus demeurer en repos dans une chambre...“.
 („...sämtliche Probleme der Menschheit sind darauf zurückzuführen, dass Menschen nicht dazu in der Lage sind, alleine in einem Zimmer zu sitzen und ruhig zu sein...“)

Blaise Pascal, Abhandlungen über die Leidenschaften der Liebe

Abbildung 1: **LTIF Classic EUR**
 vs. MSCI Daily TR Net World Index EUR

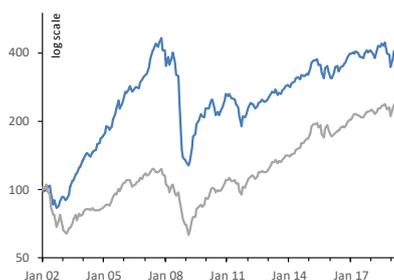


Abbildung 2: **LTIF Stability A Cap EUR**
 vs. HFRX Global Hedge Fund Index EUR

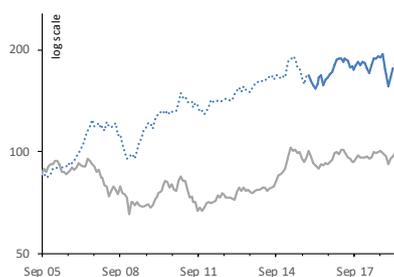
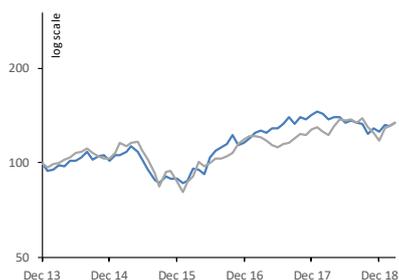


Abbildung 3: **LTIF Natural Resources EUR**
 vs. S&P Global Nat. Res. Net TR Index EUR



Überblick über unsere Fonds

Tabelle 1 und Abbildungen 1 bis 4 zeigen, wie sich der Nettoinventarwert unserer Fonds in den vergangenen Quartalen entwickelt hat.

Tabelle 1: **Nettoinventarwert (Net Asset Value) - Nettofondsvolumen unserer Fonds**

March 31, 2019	NAV	Δ 3m	Δ 12m	Annualized return (s.i.)	AUM (in mio)
LTIF Classic [EUR]	416.24	19.5%	9.1%	8.7%	129
LTIF SRI (EUR)	95.80	15.7%			12
LTIF Natural Resources [EUR]	113.71	21.5%	11.6%	0.9%	19
LTIF Stability A Cap [EUR]	181.76	16.0%	6.5%	4.5%	8

Quelle: SIA Group

Wenn langfristige Anleger unseres Classic-Fonds ihren Bestand nur einmal im Jahr prüfen, werden sie sehen, dass er in den vergangenen zwölf Monaten um 8,8% gestiegen ist. Dies entspricht in etwa dem von uns angestrebten langfristigen Durchschnitt von 10%. Man könnte die vergangenen zwölf Monate also als „normal“ oder „nicht besonders aufregend“ bezeichnen. Anleger, die den Nettoinventarwert in den vergangenen zwölf Monaten täglich verfolgt haben, hatten hingegen einen anderen Eindruck:

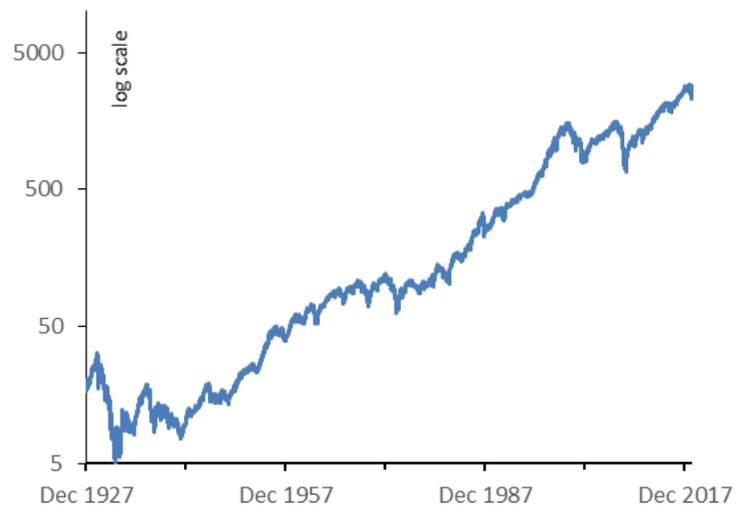
Abbildung 4: **Kurvendiagramm unserer Fonds in den vergangenen zwölf Monaten**



Zu den Anlagen in unserem Natural Resources-Fonds lässt sich Ähnliches sagen - in den vergangenen zwölf Monaten stieg er um 10,61%, war allerdings etwas volatil.

Warum ist es so schwierig, an der Börse Geld zu verdienen, wenn „alle wissen“, dass der Markt langfristig steigt?

Abbildung 5: S&P 500 seit 1927



In den vergangenen zehn Jahren waren die Zinsen niedrig und Anleger suchten verzweifelt nach immer abseitigeren Anlagemöglichkeiten für mehr Rendite. Hierzu zählen etwa Private Equity Fonds, die inzwischen zum Alltag gehören. Dabei frieren Anleger ihr Geld zehn Jahre lang ein und wissen nicht, wie es investiert wird. Oder hochverzinsliche (also qualitativ minderwertige) Unternehmensanleihen und sogar direkte Kredite, oder etwa Sachanlagen,

bei denen ein Anleger stolzer Besitzer einer Anleihe wird, die von einem argentinischen Solarenergie-Start-up gedeckt wird und 7% einbringt. Viele dieser Anlagen hatten tatsächlich interessante Renditen. Aus geschäftlicher Sicht müssen wir allerdings hinzufügen, dass ihr Risiko höher war als das eines breiten Portfolios mit qualitativ hochwertigen Aktien. Aus der Grafik oben wird ersichtlich, dass Letzteres eine jährliche Rendite von 8-9% bringt (12% auf sehr lange Sicht, 6% in den vergangenen 20 Jahren, die schlechtesten der letzten 100 Jahre). Zurzeit gehen wir von einem „erwarteten Ertrag“ von etwa 8% aus. Damit ist der Ertrag eines langfristigen Anlegers aus einigen qualitativ hochwertigen Anteilen mit geringem Risiko gemeint. Dies bezieht sich auf den Kauf eines Aktienkorbs, der nur dann Geld verliert, wenn es zu verheerenden geopolitischen Entwicklungen kommt (die auch nicht freundlich mit anderen Anlagen umgehen werden). Woran liegt das?

Wir möchten zwei Gründe anführen: Erstens, das Trugbild, dass die Bewegungen notierter Aktien den Gewinnen und Verlusten des Anlegers entsprechen. Zweitens, das Trugbild, dass fehlende Kursbewegungen einer Anlage (weil kein liquider Markt vorhanden ist) gleichzusetzen sind mit geringem Risiko. Diese Irrtümer möchten wir uns nun der Reihe nach ansehen.

Anleger und die zugehörige riesige Branche aus Analysten, Brokern, Beratern, Fondsmanagern, usw. sagen oft Dinge wie „Letztes Jahr lief es gut, aber im vergangenen Quartal haben wir viel Geld verloren“, oder „Mit meinen Apple-Aktien habe ich viel Geld verdient“. Solche Aussagen wirken recht klar. Aber sie sind nicht nur falsch, sie lassen auch eine Herangehensweise an Aktieninvestitionen erkennen, bei der es nahezu unmöglich ist, auf lange Sicht Geld zu verdienen.

Warren Buffet erläuterte in seinem letzten Brief an die Aktionäre, dass Berkshire Hathaway im vergangenen Quartal gemäß den neuen Bilanzierungsregeln 4 Mrd. USD verdient hat. Für so ein großes Unternehmen ist das sehr wenig. Danach stellte er einige Informationen zur Verfügung: Die direkt von Berkshire verwalteten Unternehmen erwirtschafteten einen Gewinn von 24,8 Mrd. USD (d. h. reale Gewinne, also mehr Geld auf der Bank). Aber die Anteile, die Berkshire an anderen Unternehmen (Apple, Wells Fargo Bank, American Express, usw.) besitzt, verloren 20 Mrd. USD. Nach den neuen Bilanzierungsregeln wird dies bei den Gewinnen von Berkshire mit eingerechnet. Die unterschiedlichen Gewinnzahlen - d. h. das Betriebsergebnis der aktiven Unternehmen, die Berkshire besitzt und die Veränderungen der marktnahen Bewertungen von nicht verkauften Aktien - unterscheiden sich deutlich. Erstere sind stabil und „real“, weil sie Barmittel generieren, die ausgeschüttet oder reinvestiert werden können. Letztere sind willkürliche Zahlen, die sich ständig ändern und nichts mit dem zugrunde liegenden Geschäft zu tun haben. Buffet schreibt:

„...Charlie Munger, Vice Chairman von Berkshire, und ich halten diese Regel für unvernünftig. Wir waren schon immer der Ansicht, dass diese Veränderung der marktnahen Bewertung bei Berkshire

zu, nach meiner Darstellung, 'wilden und unberechenbaren Ausschlägen unseres Nettoergebnisses' führen würde.

Die Quartalsergebnisse 2018 lassen erkennen, wie richtig diese Vorhersage war. Im ersten und vierten Quartal meldeten wir nach den allgemein anerkannten Rechnungslegungsgrundsätzen Verluste von 1,1 Mrd. bzw. 25,4 Mrd. USD. Im zweiten und dritten Quartal meldeten wir Gewinne von 12 Mrd. bzw. 18,5 Mrd. USD. Ganz im Gegensatz hierzu hatten die vielen Unternehmen, die Berkshire besitzt, in allen Quartalen durchgehend ein zufriedenstellendes Betriebsergebnis. Die Jahresgewinne übertrafen den 2016 erzielten Höchststand von 17,6 Mrd. USD um 41%.

Dass unsere Quartalsergebnisse nach den allgemein anerkannten Rechnungslegungsgrundsätzen weiterhin stark schwanken werden, ist unvermeidlich. Denn unser riesiges Aktienportfolio - Ende 2018 mit einem Wert von nahezu 173 Mrd. USD - erlebt häufig tägliche Kursschwankungen von 2 Mrd. USD oder mehr. Nach der neuen Regel müssen sich diese vollständig in unserem Nettoergebnis niederschlagen. Im vierten Quartal waren die Aktienkurse sehr volatil und an mehreren Tagen hatten wir einen „Gewinn“ bzw. „Verlust“ von mehr als 4 Mrd. USD.

Unser Rat? Sich auf das Betriebsergebnis konzentrieren und Gewinnen oder Verlusten jeglicher Art nur wenig Beachtung schenken. Damit möchte ich nicht die Bedeutung schmälern, die wir den Anlagen von Berkshire geben. Charlie und ich gehen davon aus, dass sie mit der Zeit beträchtliche Gewinne abwerfen werden, auch wenn diese zu unterschiedlichen Zeiten äußerst uneinheitlich ausfallen werden.“

In früheren Newslettern haben wir den Unterschied zwischen dem Lärm und den Signalen erörtert. Für langfristige Anleger besteht der Lärm aus Marktbewegungen und die Signale sind die realen Gewinne der Unternehmen. Wir werden nicht müde, unsere Anleger an diesen Unterschied zu erinnern - ein Unternehmen, das Geld verliert, zehrt von seinen Bankreserven, muss Schulden aufnehmen oder Kapital ausgeben. All dies verschlechtert die Situation seiner Besitzer. Ein Unternehmen, das Gewinne erwirtschaftet, hat dagegen mehr Geld auf der Bank, das es verwenden kann, um Dividenden auszuzahlen. Anleger können damit ihre Lebenskosten bestreiten oder sie in das Unternehmen reinvestieren und so dafür sorgen, dass in Zukunft noch mehr Gewinne erwirtschaftet werden.

Aber all dies (egal, ob es positiv oder negativ ist) passiert nicht, weil die Aktienkurse steigen oder fallen. Für langfristig orientierte Anleger sind die Bewegungen einfach nur Lärm. Es gibt allerdings eine Ausnahme: Wenn Aktienkurse in den „Verkaufsmodus“ treten, dann können Anleger einen höheren Jahresdurchschnitt als 8% erzielen und zugleich ihr Risiko verringern. Je weniger man für eine Anlage zahlt, desto höher ist unter sonst gleichen Bedingungen die Chance, dass sie rentabel ist.

Anleger, die denken, dass sie im vergangenen Jahr 15% ihrer Ersparnisse „einbüßen“, weil sie bei uns investiert haben, werden dies zurecht unerträglich finden. Man sollte sein Vermögen nicht in eine Anlage investieren, die in nur drei Monaten mehr als 15% einbüßen kann, ohne hieran etwas ändern zu können. Aber dies war im vergangenen Quartal sicherlich nicht der Fall. Die Anteile sanken, die Gewinne stiegen. Unsere Anleger verdienten im vergangenen Jahr Geld, beim Classic-Fonds waren es etwa 27,5 EUR je Anteil. Das sind 8% mehr als der letztjährige Durchschnittspreis und 27,5% mehr als die Startinvestition vor 17 Jahren. Keine schlechte Rendite, und sie steigt jedes Jahr.

Der zweite Grund für die Schwierigkeiten, von der Börse zu profitieren, steht in engem Zusammenhang mit dem, was wir bereits erläutert haben - Volatilität wird als Risiko wahrgenommen. Eine Anlage mit starken Kursbewegungen wird als riskanter wahrgenommen als eine scheinbar stabile Anlage. Diese Sichtweise ist jedoch allzu einfach. Kurzfristig gibt es nicht nur starke sondern auch ziemlich willkürliche Aktienkursschwankungen. Deshalb sind Aktienanlagen auf kurze Sicht sehr riskant. Die langfristigen Aktienkurse sind jedoch nicht willkürlich, wie aus Abbildung 5 ersichtlich wird. Sie steigen mit der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und vor allem mit den Unternehmensgewinnen.

Einige Anlagen hingegen haben einfach nur deshalb stabile Preise, weil es keinen Markt für sie gibt. Deshalb sind sie natürlich nicht weniger riskant. Das Risiko ist für langfristige Anleger eine geschäftliche und keine finanzielle Überlegung (erwirtschaftet das Unternehmen so viel Geld, wie wir erwarten?).

Wenn man mit Aktien Geld verdienen möchte, muss man diese beiden Dinge verstehen, weil attraktive langfristige Ergebnisse immer auch sehr negative Phasen beinhalten. Wenn Anleger glauben, dass sie Geld verlieren und nicht erkennen, dass das nur Lärm ist, dann werden sie wahrscheinlich zum unpassendsten Zeitpunkt verkaufen. Damit verzichten sie auf die hervorragenden Renditen für jene, die wirklich verstehen, was es bedeutet, zu investieren und zu warten. Letzteres veranschaulichen die folgenden beiden Beispiele.

Warren Buffet ist bekanntlich ein hervorragender Anleger, der eines der größten Vermögen der Welt angehäuft hat, indem er anfänglich einfach sehr geringe Geldbeträge investierte. Nur wenige hatten das Glück, frühzeitig in sein Unternehmen zu investieren. Inzwischen sind sie Millionäre. Eine Investition in Anteile von Berkshire im Jahr 1987 ist inzwischen über 100-mal mehr wert und bringt eine Jahresrendite von über 16% - doppelt so viel wie die meisten Indizes. Aber diese 16% sind natürlich ein Durchschnittswert. Dies war nicht jedes Jahr so. Zwischen dem 30. Juni 1998 und dem 29. Februar 2000 verlor Berkshire 44% seines Marktwerts, während der allgemeine Aktienmarkt um 32% zulegte. Nur wenige Fondsmanager hätten dies unserer Ansicht nach überlebt. Die Realität bringt sie dazu, dem „Herdentrieb“ zu folgen. Danach verpassen sie die äußerst kräftige Erholung. Wenn man als

Anleger an den Aktienmärkten Geld verdienen möchte, muss man sehr viel Lärmt in Kauf nehmen. Dies ist nur möglich, wenn man versteht, dass es hinter dem Lärm Signale gibt, wenn man weiß, wie man sie deutet und wenn man darauf vertraut. In dieser Phase einer enormen „Underperformance“ veröffentlichte Berkshire weiter seine realen Gewinne. Sie stiegen sogar weitaus stärker als die der „Dot-Com“-Unternehmen, deren Anteile ihren Wert erhöhten und damit die Indizes anheizten - bis die Blase platzte. Bei Ebbe sah man dann, wer nackt schwamm (mit den Worten von Buffet), d. h. wer unabhängig von Aktienkursbewegungen (der Lärm) reale Gewinne erzielte (das Signal).

Im zweiten Beispiel geht es um eine noch „höhere Autorität“ als Buffet. In seinem Aufsatz „Even God Would Get Fired as an Active Investor“ beschreibt Wesley Gray ein sehr interessantes Experiment: Welche Ergebnisse erzielt ein Anleger, der vorher weiß, welche Aktien sich im Laufe der nächsten fünf Jahre am besten entwickeln? Auf Grundlage der seit 1927 verfügbaren Informationen erstellte der Autor ein rollierendes Portfolio und investierte in den nächsten fünf Jahren nur in die „besten“ Aktien. Er erzielte ausgezeichnete Ergebnisse: 29% pro Jahr im Laufe von nahezu 100 Jahren. Das war so gut, dass der Anleger am Ende alles besitzen würde. Aber jetzt kommt das Erstaunlichste: An einem bestimmten Punkt sank dieses unglaublich gute Portfolio um 75%! Das Portfolio investiert also nur in die besten Aktien. Aber irgendwann gehen selbst die besten Aktien stark nach unten - so wie 2008. Wie viele Anleger wären wiederum bei diesem Portfolio geblieben? Die Studie geht noch etwas weiter: Was wäre, wenn der Fondsmanager im Voraus nicht nur wüsste, welche Aktien am besten abschneiden, sondern auch, welche am schlechtesten abschneiden? Dann könnte man ein wunderbares Long-Short-Portfolio erstellen.

Auch hier erzielt man hervorragende Ergebnisse. Im Laufe der Zeit bringt dieser Fonds eine absurd hohe Jahresrendite von 46%. Aber das Interessante daran ist: Dieses Long-Short-Portfolio, das üblicherweise als „marktneutral“ verkauft wird und als äußerst stabil gilt, weil die Short-Position die Launen des Marktes ausgleicht, hat Phasen mit einer negativen Wertentwicklung von -47%. Bei einem „Hedgefonds“ (und eigentlich bei fast allen Fonds) würden viele Anleger dies nicht in Kauf nehmen. Der Autor zieht ein eindeutiges Fazit - den Anforderungen, die viele Anleger stellen, könnte selbst Gott nicht gerecht werden. Dass die meisten Menschen an der Börse nicht viel Geld verdienen, obwohl es sich um den Markt mit der höchsten Liquidität und dem höchsten erwarteten Ertrag handelt, ist also nicht überraschend.

Anmerkungen zu unseren Portfolios

In unserem Newsletter im Dezember erwähnten wir bereits, dass wir den Marktrückgang zum Jahresende genutzt haben, um an der Börse angeln zu gehen.

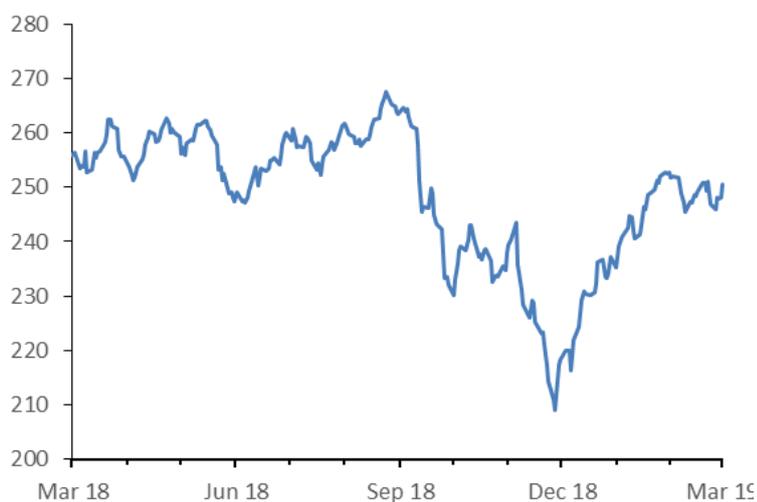
Nach der starken Marktkorrektur im letzten Quartal 2018 und angesichts interessanter Bewertungen in vielen Sektoren und bei zahlreichen Aktien, entschlossen wir uns zur Teilnahme an der Goldman Sachs Industrial Conference in London Anfang Dezember.

Wir packten unsere Angel ein, da die Aktien aller Industrieunternehmen eingebrochen waren, weil sie im Durchschnitt einen höheren Beta haben als der Markt, d. h. sie waren noch stärker gefallen als die allgemeinen Indizes. Auf der Konferenz sahen wir uns etwa 30 Unternehmen mit größtenteils gutem Preis an, wobei viele zyklischen Risiken und einigen strukturellen Risiken ausgesetzt sind.

Der globale Industriesektor hatte innerhalb von drei Jahren einen Stand von etwa 260 Punkten erreicht (vgl. Abbildung 6 mit der Entwicklung des maßgeblichen MSCI Industrial Index) und war verblüffenderweise wegen der Angst vor einer bevorstehenden Rezession innerhalb weniger Wochen auf einen Stand von etwa 210 Punkten gefallen.

Passive Strategien, Algorithmusstrategien und quantitative Strategien sind äusserst prozyklisch - d. h. sie verschärfen die Bewegungen, weil sie fallende Werte verkaufen und steigende Werte kaufen. Dies verursachte einen Beschleunigungseffekt. Dieses Mal überraschte uns allerdings die Geschwindigkeit und Reichweite der Korrektur. SIA ist weiterhin davon überzeugt, dass wir eine „Verlangsamung in der Mitte des Zyklus“ erleben. Diese Korrektur bot unserer Ansicht nach eine gute Chance für selbst auf kurze Sicht günstige Käufe.

Abbildung 6: World Industrial Index



Wenn wir falsch liegen und die Weltwirtschaft am Rande einer Rezession steht, würde sich für einen langfristigen Anleger zudem nichts ändern. Bei

unserem Classic-Portfolio ist das tatsächliche/gewerbliche Risiko (nicht zu verwechseln mit Volatilität) sehr gering und eine Rezession ist stets zeitlich begrenzt. Nach der üblichen scharfen Korrektur „normalisieren“ sich die Bewertungen ziemlich schnell - oftmals innerhalb von ein bis zwei Jahren.

Wir möchten erneut an unser Mantra erinnern: In einer Rezession muss man an seinen langfristigen Anlagen festhalten. Die Rezession geht vorüber und ein gut aufgestelltes Portfolio kehrt relativ schnell zu seinem alten Kursniveau zurück. Wir betrachten uns als Geschäftsleute. Und Geschäftsleute verkaufen nicht, wenn das Geschäft zurückgeht, denn sie führen es auf lange Sicht.

Und wir haben zwei gute Unternehmen zu einem hervorragenden Preis hinzugefügt: Prysmian und Metso.

Wir kannten diese beiden Unternehmen bereits. Prysmian ist im Industriekabelsektor für Elektro- und Telekommunikationsanlagen ein weltweiter Marktführer. Und Metso ist im Anlagen- und Dienstleistungssektor für Bergbau, Energie und Baustoffe ein führendes Unternehmen.

Wir beobachten beide Unternehmen genau und verfolgen sie seit etwa zehn Jahren. Vor einigen Jahren besaßen wir Anteile von Nexans, einem Konkurrenten von Prysmian im Kabelsektor. Und Metso kennen wir schon lange aufgrund unserer Nähe zum Bergbausektor. Kurz- bis mittelfristig gehen wir dort von einem steigenden Investitionszyklus aus.

Metso ist ein finnischer Marktführer für Anlagen und Dienstleistungen im Bergbau- und Baustoffsektor

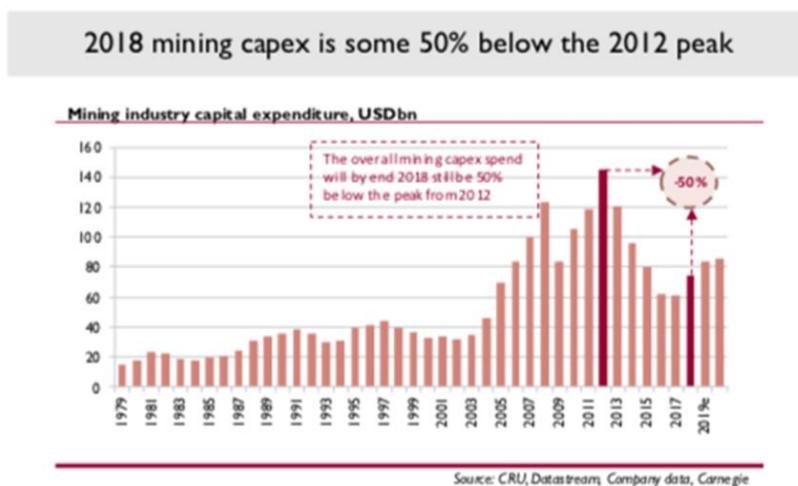
Wir möchten mit Metso beginnen. Dieser Anlagefall hat eine hohe Sichtbarkeit und ist daher „einfacher“, weil die finnische Gruppe für Bergbauanlagen und -dienstleistungen einen beträchtlichen Auftragsüberhang hat (die Neuaufträge stiegen im vierten Quartal 2018 um 30%) und für die kommenden Jahre ein zweistelliges Wachstum zu erwarten ist. Die Zukunftsaussichten für Metso sind gut.

2018 begann unserer Ansicht nach der Investitionszyklus im Bergbau. Er wird angesichts des Investitionsbedarfs bei den meisten Rohstoffen zur Deckung der voraussichtlichen Nachfrage wohl auch stabil bleiben. Vor diesem Hintergrund erwarten wir bei Metso in den kommenden Jahren ein organisches Wachstum im zweistelligen Bereich und gehen davon aus, dass sich das Betriebsergebnis im Zuge der Expansion erhöhen wird.

Die Grafik in Abbildung 7 zeigt die Ausgaben des Bergbausektors. Diese waren 2018 halb so hoch wie die Gesamtinvestitionen im Jahr 2012 und lagen 30% unter dem Durchschnitt des vorherigen Aufwärtszyklus. Dieser Trend muss sich definitionsgemäß umkehren, da die Nachfrage nach Rohstoffen jedes Jahr beständig wächst (2-3%) und die meisten Industriemineralien rückläufig sind. In den kommenden Jahren erwarten wir hohe Investitionen bei

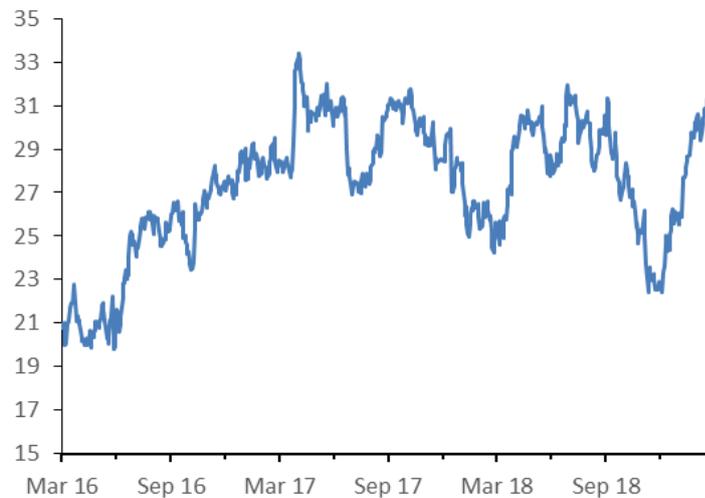
Brachflächen und un bebauten Flächen. Bei Metso wird sich dies äusserst positiv auswirken.

Abbildung 7: Investitionen im Bergbau



Metso haben wir bei einem durchschnittlichen Kurs von 24 Euro je Anteil gekauft und in wenigen Monaten stieg er auf 31/32 Euro (vgl. Abbildung 8). Diesen Anstieg hatten wir erwartet, allerdings nicht so schnell. Der Substanzwert des Unternehmens ist nicht mehr weit entfernt. Wir haben es nicht eilig, schließlich handelt es sich um ein gutes Unternehmen in einem voraussichtlich langen Zyklus. In den kommenden Jahren stehen die Zeichen auf Wachstum und die Umsatzrendite hat Potenzial. Die Aktie wird zurzeit mit einem KGV19 von etwa 16x gehandelt und wir gehen davon aus, dass sich dies verbessern wird.

Abbildung 8: Aktienkurs von Metso, 2016-2019



Prysmian, Marktführer im Industriekabelsektor

Der Anlagefall Prysmian ist komplizierter, weil das Unternehmen in den letzten beiden Jahren eine Reihe von Problemen hatte. Dies führte dazu, dass die Aktie vor der Korrektur Ende 2018 von 30 EUR auf einen Stand von etwa 20 EUR fiel. Nach der Korrektur fiel das Unternehmen auf 15 EUR je Anteil. Daraufhin entschlossen wir uns zum Kauf.

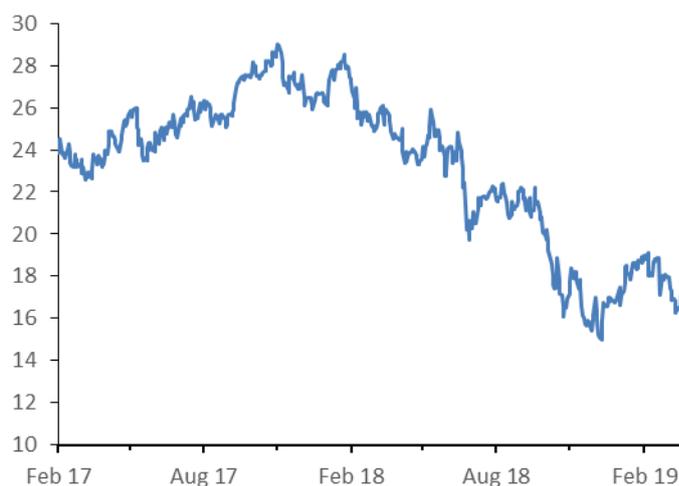
Die Probleme der Jahre 2017 und 2018 waren unserer Ansicht nach eher zyklisch als strukturell bedingt. Insgesamt lassen sich drei Probleme ausmachen: 1) Probleme bei der Projektumsetzung aufgrund von neuer Technologie bei der Installierung eines Elektrokabels in Schottland (Projekt WesternLink); 2) Verzögerungen bei Projekten zur Installierung neuer Tiefseekabel in Europa; 3) die Übernahme von General Cable, teilweise finanziert durch eine Kapitalerhöhung.

Nach dieser Unruhe und einer entsprechend kräftigen Korrektur bleibt das Geschäft von Prysmian größtenteils unverändert und wird durch General Cable sogar noch gestärkt (ein Konkurrent weniger, Skaleneffekte). Das Problem bei WesternLink ist überstanden und die Tiefseeprojekte werden voraussichtlich noch in diesem Jahr ausgeschrieben.

Die Prysmian-Aktie hat keine großen Sprünge gemacht, anders als die Metso-Aktie. Mit 16/17 Euro je Anteil bleibt sie auf dem niedrigen Stand, zu dem wir sie im Dezember gekauft haben (vgl. Abbildung 9). Folgendes haben wir einkalkuliert: die Metso-Entscheidung war offensichtlich, weil bei dem Unternehmen alles gut lief. Prysmian hat mehr Aufwärtspotenzial, es wird jedoch möglicherweise etwas länger dauern. Unsere Substanzbewertung von Prysmian liegt bei über 30 Euro, aber der Markt ist immer noch besorgt

wegen der Probleme der Jahre 2017/18 und dem unvermeidbaren Rezessionsrisiko.

Abbildung 9: Aktienkurs von Prysmian, 2017-2019



Die Lachsbranche

Anfang März reisten wir nach Bergen in Norwegen zum größten jährlichen Treffen der Lachsbranche. Dort hatten wir die Gelegenheit, alle Produzenten, einige Lieferanten und Analysten zu treffen. Wir verließen das Treffen in der Überzeugung, dass dies eine ausgezeichnete Anlage ist. Die globale Nachfrage wächst schneller als das Angebot, das eingeschränkt ist, weil die Orte für Lachszucht natürliche Grenzen haben. Unsere Position dieser Branche haben wir erneut leicht erhöht und dabei die Höhen und Tiefen der Anteile ausgenutzt. Die Branche ist zwar sehr stabil, die Anteile schwanken jedoch stark.

Einige Anmerkungen zu unserem Long Term Investment Fund Natural Resources

Die Lachsbranche ist auch in unserem Natural Resources-Fonds vertreten. Die meisten Anteile dieses Fonds sind stark gestiegen. Dies ist eine Korrektur des ungerechtfertigten Rückgangs im letzten Quartal 2018. Bei vielen Metallen, vor allem Kupfer, ist die Förderung aus geologischen und ökologischen Gründen stark eingeschränkt und der Markt defizitär. Die Preise sind daher bereits gestiegen. Unsere Position der Kupferproduzenten haben wir leicht erhöht. Bei Palmölproduzenten hingegen haben wir begonnen, unsere Position zu reduzieren. Dieser Sektor hat mit der öffentlichen Meinung zu kämpfen und es ist nicht mehr so klar, ob die zukünftige Rentabilität so sein wird wie von uns erwartet. Für September planen wir wie im vergangenen Jahr

ein Natural Resources-Seminar in Zürich. Anleger, die daran teilnehmen, werden wir darüber informieren, wie wir diesen Sektor einschätzen.

Abgesehen davon haben wir unsere Portfolios kaum verändert. Viele unserer Anteile sind im ersten Quartal stark gestiegen. Größtenteils handelt es sich dabei aber einfach nur um eine Erholung nach den ungerechtfertigten Rückgängen im vorherigen Quartal. Wir gehen davon aus, dass die meisten unserer Unternehmen gute Ergebnisse erzielen werden und voraussichtlich wird es nicht viele Veränderungen geben. Wir bereits erwähnt besteht die (unserer Ansicht nach geringe) Möglichkeit einer Rezession, von der wir uns jedoch keine Vorgaben machen lassen. Langfristige Anlageentscheidungen treffen wir nie auf Grundlage kurzfristiger Befürchtungen. Trotz der Fluktuationen gehen wir davon aus, dass unser aktuelles Portfolio in den kommenden Jahren eine bessere Rendite abwirft als die durchschnittlichen 10%.

Rechtliche Hinweise - Luxemburg

Die Wertentwicklung bis zum 31.05.06 entspricht LTIF mit Sitz auf den Britischen Jungferninseln. LTIF Luxemburg ist dessen identischer Nachfolger. Die frühere Wertentwicklung wurde von Ernst & Young geprüft. Die frühere Wertentwicklung ist weder eine Garantie noch ein zuverlässiger Indikator für zukünftige Ergebnisse. Die Daten der Wertentwicklung enthalten keine Provisionen und Gebühren, die zum Zeitpunkt der Zeichnung oder Rücknahme von Anteilen berechnet wurden. Diese Informationen wurden Ihnen auf Anfrage bereitgestellt und dienen lediglich zu Informationszwecken. Sie dürfen nicht reproduziert oder an andere Personen weitergeleitet werden. Sie sind nicht als Angebot oder Werbung für den Kauf oder Verkauf von Anteilen der SICAV gedacht. Die zentrale Verwaltungsstelle und die Anlageverwaltungsgesellschaft übernehmen keine Haftung für falsche Angaben oder unvollständige Informationen. Bitte beachten Sie, dass Anlagefonds mit Risiken verbunden sind wie etwa einem möglichen Verlust von investiertem Kapital. Eine genaue Beschreibung der Risiken in Verbindung mit den einzelnen Anteilen des Anlagefonds finden Sie in der aktuellen Version des Verkaufsprospekts, des vereinfachten Verkaufsprospekts und den Jahres- und Halbjahresberichten. Sie sind die einzige verlässliche Grundlage für Anlageentscheidungen. Diese Dokumente sind erhältlich unter www.s-i-a.ch oder bei der zentralen Verwaltungsstelle FundPartner Solutions (Europe) SA, 15A, avenue J.F. Kennedy, L - 1855 Luxemburg. LTIF Classic, Stability A Cap und Natural Resources (vorher Global Energy Value) wurden gemäss Art. 19 al. 1 des Kollektivanlagengesetzes von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) für den Vertrieb in und aus der Schweiz zugelassen. Die Zahlstelle ist Banque Pictet & Cie SA, Route des Acacias 60, 1211 Genf 73, Schweiz. Der gesetzliche Vertreter in der Schweiz ist FundPartner Solutions (Suisse) SA, Route des Acacias 60, 1211 Genf 73, Schweiz; der Finanzmarktaufsicht in Österreich gemeldet gemäss §36 des Investmentfondsgesetzes; in Frankreich autorisiert von der Finanzmarktaufsichtsbehörde AMF gemäss Art. 411-58 der allgemeinen Vorschriften der AMF; in Deutschland autorisiert von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) gemäss §132 des Kapitalanlagegesetzes; in Italien autorisiert von der italienischen Zentralbank und der Börsenaufsichtsbehörde CONSOB gemäss Artikel 42 des Gesetzesdekrets 58 vom 24. Februar 1998; in Spanien registriert im Register der Aufsichtsbehörde für den Wertpapiermarkt (CNMV) für in Spanien vertriebene ausländische kollektive Kapitalanlagen gemäss Art. 15 des Gesetzes über kollektive Anlageinstrumente; im Vereinigten Königreich von der britischen Finanzmarktaufsichtsbehörde FSA zugelassen als anerkannter Plan im Sinne von Abschnitt 264 des Gesetzes über Finanzdienstleistungen und Finanzmärkte aus dem Jahr 2000.

LTIF – Classic EUR

ISIN: LU0244071956
Telekurs: 2'432'569
Bloomberg: LTIFFLA LX

LTIF – Classic USD

ISIN: LU0301247077
Telekurs: 3'101'820
Bloomberg: LTIFFLU LX

LTIF – Classic CHF

ISIN: LU0301246772
Telekurs: 3'101'817
Bloomberg: LTIFFCL LX

LTIF – Classic GBP

ISIN: LU0750886714
Telekurs: 18'032'305
Bloomberg: LTIFFCLS LX

LTIF – Classic EUR-D

ISIN: LU1449969846

Telekurs: 33'180'015
Bloomberg: LTIFCLD LX

LTIF – SRI EUR

ISIN: LU1790109257
Telekurs: 40'678'982
Bloomberg: LTIFSR1

LTIF – SRI USD

ISIN: LU1790109331
Telekurs: 40'678'984
Bloomberg: LTIFSRU

LTIF – SRI EUR-D

ISIN: LU1790109414
Telekurs: 40'678'985
Bloomberg: LTIFSRD

LTIF – Natural Resources EUR

ISIN: LU0244072335
Telekurs: 2'432'575
Bloomberg: LTIFGEV LX

LTIF – Natural Resources USD

ISIN: LU0301247234
Telekurs: 3'101'839
Bloomberg: LTIFGEU LX

LTIF – Natural Resources CHF

ISIN: LU0301246939
Telekurs: 3'101'836
Bloomberg: LTIFGEC LX

LTIF – Natural Resources GBP

ISIN: LU0457696077
Telekurs: 10'638'983
Bloomberg: LTIFGEG LX

LTIF – Stability A Cap EUR

ISIN: LU1128810261
Telekurs: 25'840'496
Bloomberg: LTISTAE LX

LTIF – Stability A Cap EUR

ISIN: LU1132799310
Telekurs: 25'906'913
Bloomberg: LTISTAU LX

LTIF – Stability A Cap CHF

ISIN: LU1589813515
Telekurs: 36'183'892
Bloomberg: LTISTAC

Zentrale Verwaltungsstelle:

FundPartner Solutions (Europe) SA
15 avenue J.F. Kennedy
L-1855 Luxemburg
Grossherzogtum Luxemburg

Anlageverwaltungsgesellschaft:

SIA Funds AG
Alpenblickstrasse 25
CH-8853 Lachen
Schweiz

Depotstelle:

Pictet & Cie (Europe) SA
15A avenue J.F. Kennedy
L-1855 Luxemburg
Grossherzogtum Luxemburg

Eingetragener Firmensitz:

15 avenue J.F. Kennedy
L-1855 Luxemburg
Grossherzogtum Luxemburg