

Newsletter

März 2025

- *I. WO BEFINDEN WIR UNS IM ZYKLUS?* 2
- *II. ES MAG UNWAHRSCHEINLICH ERSCHEINEN, ABER VALUE IST ZURÜCK* 6
- *III. VERLASSEN SIE SICH NICHT AUSSCHLIESSLICH AUF INDEX-FONDS! von Alex Rauchenstein* 10
- *IV: DIE ZUKUNFT DER ENERGIE: EINE GESCHICHTLICHE PERSPEKTIVE von José Carlos Jarillo* 12
- *V. LONG TERM INVESTMENT FUND (LTIF) CLASSIC: +12% in 2024 und +4% in 2025 ytd* 22
- *VI: INVESTMENT CASE DES QUARTALS: PLUXEE* 26
- *VII. LONG TERM INVESTMENT FUND (LTIF) NATURAL RESOURCES: -3% p.a.* 27
- *VIII. ROHSTOFFE: Gedanken von Urs Marti* 30
- *Rechtliche Hinweise* 33

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



Abbildung 2: LTIF Natural Resources EUR
vs. S&P Global Nat. Res. Net TR Index EUR



"Der erfolgreiche Investor ist in der Regel eine Person, die sich von Natur aus für wirtschaftliche Probleme interessiert."

Philip Fisher

Überblick über unsere Fonds

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

28. Februar 2025	NAV	Δ 3m	Δ 12m	Annualisiert Rendite (s.o.)	AUM (in Mio.)
LTIF Classic [EUR]	727.81	4.4%	17.9%	8.9%	116
LTIF Natural Resources [EUR]	159.76	-5.0%	4.6%	2.4%	83

Quelle: SIA-Gruppe

I. WO BEFINDEN WIR UNS IM ZYKLUS?

Trotz der von der Trump-Regierung verursachten Unsicherheit beginnt sich die Weltwirtschaft zu erholen
Für das Jahr 2025 sind wir optimistisch: Wir gehen davon aus, dass die Zinssätze in den wichtigsten Volkswirtschaften der Welt weiter sinken werden, dass die Finanzpolitik das Wachstum weiter stützen wird, dass die Investitionen zunehmen werden, dass die steigende Beschäftigung und die Lohnentwicklung den Konsum weiter stützen werden und dass wir eindeutig in einen Investitionszyklus eingetreten sind, der sich vor allem auf die Bereiche Energie, Rohstoffe, Technologie, Infrastrukturen, Verteidigung und Verkehr konzentriert.

Es stimmt jedoch, dass wir uns immer noch in der wirtschaftlichen Abschwächung befinden, die 2022 begann und noch ein oder zwei Quartale andauern dürfte, was zu schwachen Daten sowohl für die Industrieproduktion als auch für den Konsum führt. Dennoch nähern wir uns dem Ende dieser Verlangsamung. **Wir sind uns der Unsicherheit bewusst, welche Trumps Politik erzeugt** (wir werden lernen müssen, den Unterschied zwischen Ankündigungen und tatsächlicher Politik richtig zu bestimmen), die wir vereinfachend in die folgenden zwei Kategorien einteilen:

- Auf US-Ebene: 1) Steuersenkungen für Familien und Unternehmen, 2) Bekämpfung der illegalen Einwanderung in USA und 3) Verringerung der Bürokratie und der Grösse der nationalen Regierung.
- Auf internationaler Ebene: 1) Beendigung der Kriege in der Ukraine und im Gazastreifen; 2) Neudefinition der internationalen Wirtschaftsbeziehungen durch Zölle und bilaterale Verhandlungen, um die lokale Produktion zu fördern; und 3) Stärkung des geopolitischen Gewichts der USA, möglicherweise im Verhältnis zur wachsenden Bedeutung Chinas.

Wir sind **der Meinung, dass Trump letztlich ein Geschäftsmann ist und dass alle von ihm angekündigten Massnahmen in Verhandlungen enden und weder den wirtschaftlichen Kurs der USA noch den der übrigen Welt ändern werden.** Wie Trump in seiner ersten Amtszeit bewiesen hat, ist es ausserdem wahrscheinlich, dass er sich sehr auf das Wirtschaftswachstum des Landes konzentriert und daher alle Massnahmen, die dieses Wachstum beeinträchtigen könnten, mässigen wird.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass unser Basisszenario eine allmähliche Beschleunigung des globalen Konjunkturzyklus vorsieht, wobei sich China nach drei Jahren eines rückläufigen Immobilienzyklus sukzessive erholt, Europa sich von einem sehr niedrigen Niveau aus beschleunigt, was durch Deutschland mit einer grösseren Neigung zu Ausgaben und Investitionen verstärkt wird, und die USA durch die Politik von Trump beflügelt werden, was unserer Meinung nach das Wirtschaftswachstum fördern wird.

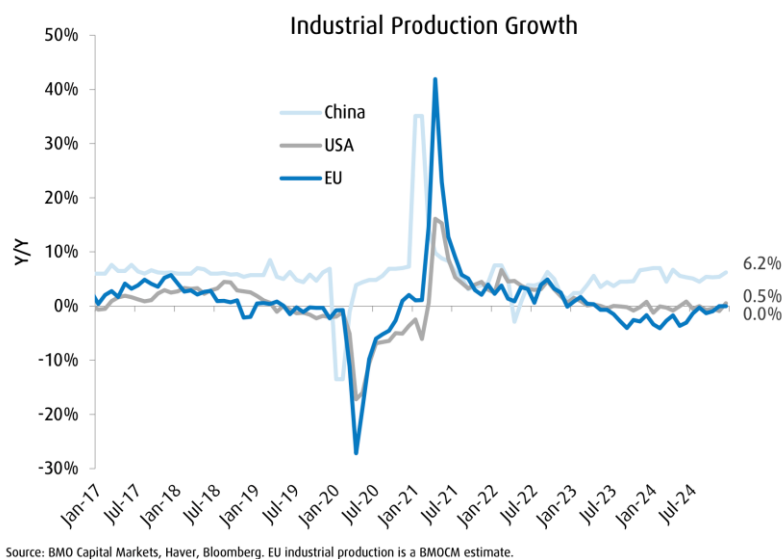
GDP Growth estimates 2025/26E			
	2024	2025	2026
US	2,8%	2,7%	3,0%
EUROPE	1,0%	1,3%	2,0%
CHINA	4,8%	5,0%	6,0%

Source: IMF, ECB, SIA Funds

Ein neuer industrieller Aufschwung ist in Sicht

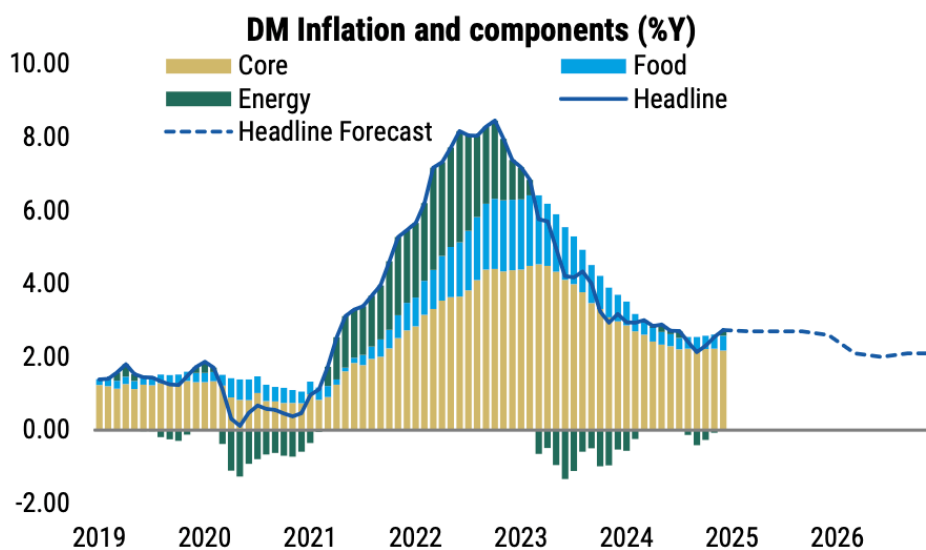
Bei SIA Funds beobachten wir den globalen Industriezyklus genau. Nach drei Jahren der Anpassung mit einem intensiven Abbau von Lagerbeständen wird unserer Meinung nach ab Mitte 2025 ein neuer Aufwärtszyklus beginnen. Solche Zyklen dauern in der Regel etwa 8-10 Quartale, so dass sich die Lage von Mitte 2025 bis Mitte oder Ende 2027 verbessern dürfte, zumindest wenn keine unvorhersehbare Ereignisse den normalen Verlauf stören.

Es stimmt, dass Trumps Politik in Bezug auf den Handel der USA mit anderen Ländern eine Komponente der Unsicherheit und Volatilität hinzufügt, aber wie wir bereits angemerkt haben, ist das Basisszenario, dass Trump das Wirtschaftswachstum nicht entgleisen lassen wird.



Die Inflation hat wieder ein vernünftiges Niveau erreicht, aber wir erwarten einen Aufwärtsdruck

In nur zwei Jahren hat die Welt die Inflation unter Kontrolle gebracht, die (in den Industrieländern) im Jahr 2022 auf 8 % hochschnellte, was auf die geld- und fiskalpolitischen Massnahmen zurückzuführen ist, die die meisten grossen Volkswirtschaften der Welt ergriffen haben, um die Auswirkungen von Covid-19 auszugleichen (die Wirtschaftspause in den Jahren 2020 und 2021). Mit einem Inflationsniveau von 2,5 bis 3 % in den Industrieländern und 2 % in den Entwicklungsländern wird es unseres Erachtens zu ersten Überraschungen kommen, denn es gibt viele Faktoren, bei denen wir bereits Aufwärtsdruck sehen: Beschäftigung, Löhne, Investitionen, Geld- und Steuerpolitik, China, Neudefinition der Lieferketten, Rohstoffe, Energiewende, Elektrifizierung, Technologie und Trump, um nur einige zu nennen.

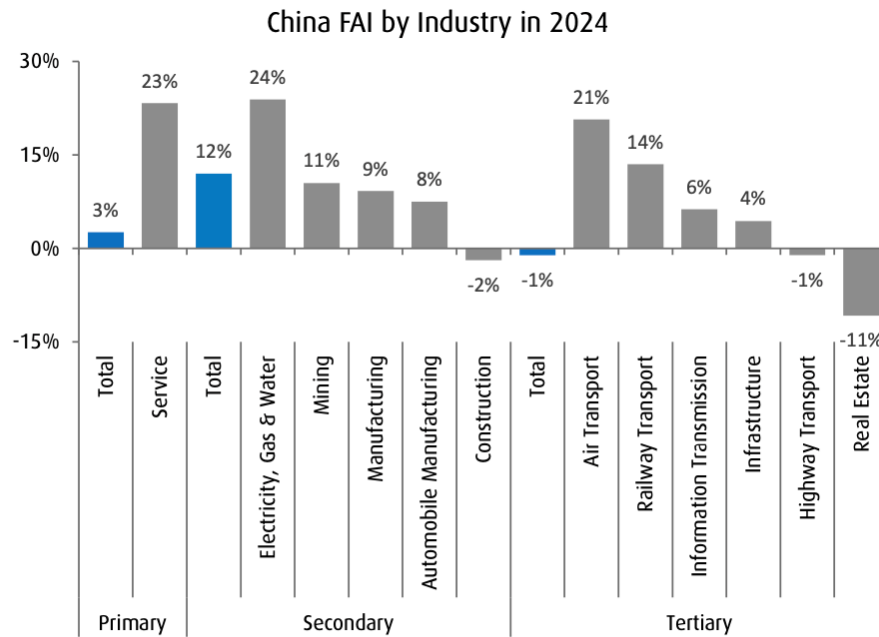


Source: Haver, Morgan Stanley Research forecasts

China: eine harte und langwierige Anpassung des Immobiliensektors

China setzt seinen langsamen Weg zu einer sanften wirtschaftlichen Beschleunigung fort, die sich mit der weltweiten wirtschaftlichen Beschleunigung zu decken scheint. Einerseits scheint die chinesische Regierung die in vielen Wirtschaftssektoren durchgeführte Bereinigung abgeschlossen zu haben und bemüht sich derzeit um eine Wiederbelebung des Privatsektors (natürlich unter Beachtung der Richtlinien der Kommunistischen Partei). Andererseits genehmigt die chinesische Regierung weiterhin verschiedene Massnahmen, um die Erholung des Immobiliensektors nach der schwierigen Anpassung in den letzten drei Jahren zu unterstützen. Trumps Zölle werden sich kurzfristig negativ auf die chinesische Wirtschaft auswirken, aber wir gehen davon aus, dass es innerhalb weniger Monate zu bilateralen Verhandlungen kommen wird, die die Wirtschaftsströme der beiden Länder stabilisieren werden.

Die folgende Grafik schlüsselt die chinesischen Anlageinvestitionen 2024 nach verschiedenen Teilssektoren auf. Sie zeigt, dass Immobilien und Bauwesen die Sektoren waren, die die Wirtschaft behinderten. Im Durchschnitt verzeichneten fast alle Sektoren der Wirtschaft ein starkes, in vielen Fällen zweistelliges Wachstum, aber das Gewicht des Immobiliensektors, einschliesslich seiner Auswirkungen auf den Wohlstand und den Konsum, hat die Wirtschaft erneut stark belastet. Dies ist nun schon das dritte Jahr in Folge der Fall.



Source: NBS, CEIC, BMO Capital Markets

Historisch gesehen haben chinesische Immobilienzyklen zwei bis drei Jahre gedauert; statistisch gesehen sollten wir also kurz vor dem Ende der Anpassung stehen, was sich mit den Unterstützungsmassnahmen der Regierung deckt, die bisher eher sanft und schrittweise erfolgt sind, aber den Zyklus schliesslich stabilisieren werden.

Unserer Meinung nach wird der neue chinesische Immobilienzyklus in einigen Jahren Realität sein, möglicherweise in Übereinstimmung mit dem weltweiten Aufschwung, da die Regierung über eine ganze Reihe von Massnahmen verfügt (Geld-, Steuer-, Infrastruktur-, Kreditpolitik, Unterstützung für lokale Regierungen usw.), die es ihr ermöglichen werden, den Zyklus bereits 2025 zu stabilisieren.

II. ES MAG UNWAHRSCHEINLICH ERSCHEINEN, ABER VALUE IST ZURÜCK

Nach mehr als einem Jahrzehnt, in dem der Value-Zyklus im Vergleich zum Growth-Zyklus unterdurchschnittlich abgeschnitten hat, sind wir nach wie vor davon überzeugt, dass der neue Value-Zyklus im Jahr 2020 tatsächlich begonnen hat, auch wenn die Auswirkungen von Covid-19 auf die Weltwirtschaft das übliche Verhalten verzerrt haben. Bevor wir uns näher mit dem Thema befassen zwei Überlegungen:

1. **Value ist eine erfolgreiche Strategie, die** in 83 % der 10-Jahres-Zeiträume seit dem Ersten Weltkrieg besser abschneidet als Growth (siehe Grafik unten). Warum? Die Antwort ist einfach: Ein Kauf mit einem Abschlag auf den inneren Wert sollte immer einen Mehrwert schaffen.



2. **Der Wert korreliert stark mit der Inflation, den Investitionen, den Rohstoffzyklen und der Beschäftigung, die nach unserer Einschätzung in den kommenden Jahren im Hinblick auf die Energiewende, die die Welt umsetzen will, von zentraler Bedeutung sein wird.** Wir nähern uns langsam einer sehr hohen Auslastung der Produktionskapazitäten (in den Bereichen Öl, Energie, Halbleiter, Luftfahrt, KI-Cloud-Technologie, Elektrifizierung, Lebensmittel/Düngemittel, Kupfer, Lithium, Uran usw.), was im Rahmen der Energiewende hohe Investitionen in Kapital und Arbeit erfordern wird.

Ausserdem sind wir der Meinung, dass eine Reihe von **exogenen Faktoren, die der Value-Strategie in den letzten 20 Jahren geschadet haben, allmählich ausgereift** sind. Es ist viel zu kompliziert, die künftige Entwicklung der meisten dieser Faktoren vorherzusehen, aber wir rechnen mit einer Veränderung, und wenn nicht damit, dann zumindest mit einer Abschwächung der Trends.

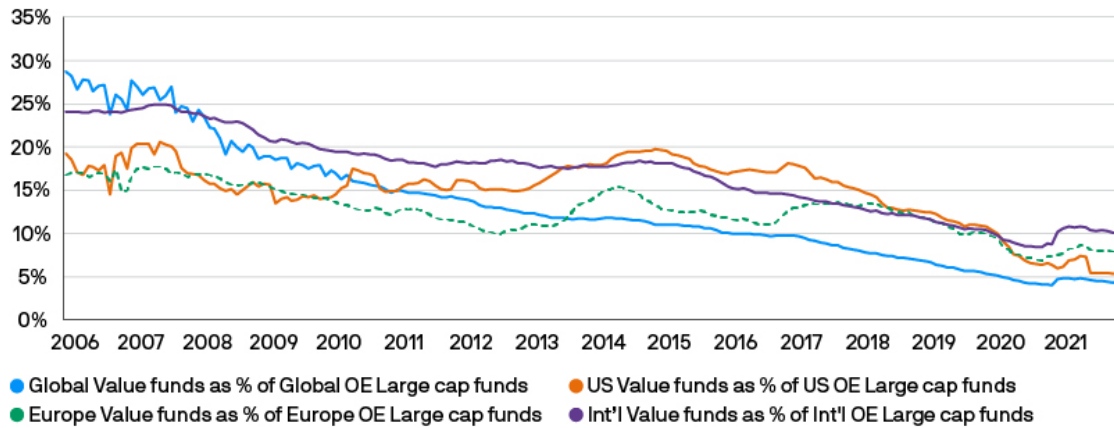
- **Eine Zunahme der passiven Vermögensverwaltung.** Die passive Verwaltung hat in den letzten Jahren Marktanteile gewonnen, da die Indizes (insbesondere die amerikanischen Indizes) sehr gut und die Fonds mit aktiver Verwaltung schlechter abgeschnitten haben (entsprechend ihrem Wert) und sich die grossen Vermögensverwalter darauf konzentriert haben, über eine grössere Grösse und niedrigere Gebühren zu konkurrieren. **Dieses Modell funktioniert nur, wenn die Indizes weiterhin jährlich zweistellige Werte erreichen, was aber nicht möglich ist.** Einerseits sollte das langfristige Aktienmarktwachstum bei 6-7 % pro Jahr liegen, was dem nominalen Wachstum der Wirtschaft entspricht. Andererseits wird in den kommenden Jahren das massive Gewicht der 7 Magnificent

Stocks (die 35 % der Marktkapitalisierung des S&P500 ausmachen) die Performance der Indizes beeinträchtigen, so dass sich die starke Outperformance der letzten Jahre nicht wiederholen wird.

- **Indexierung und ETFs.** Indexierung und börsengehandelte Fonds sind passive Vermögensverwaltungsinstrumente, die in den letzten Jahren einen grossen Marktanteil gewonnen haben. Letztlich geht es um das Gleiche, und ihr Erfolg beruht auf der starken Performance der Hauptindizes, die sich langfristig nicht wiederholen lässt. Es wird unweigerlich eine Rückkehr zum Mittelwert und zu aktiven und wertorientierten Verwaltungsprodukten geben, und sei es nur als Instrument zur Risikokonzentration (keine/weniger Abhängigkeit von diesen 7 grossartigen Aktien).
- **Die Grösse der Vermögensverwalter und der Wettbewerb zwischen ihnen in Bezug auf ihre Gebühren.** Wir sind überrascht von den enormen Vermögenswerten der grossen Vermögensverwalter und von Private Equity, deren derzeitiges Vermögen noch vor wenigen Jahren unvorstellbar war. Der Umfang der verwalteten Vermögen macht ein aktives Management unmöglich und zwingt die Verwalter, zu passiven Strategien überzugehen und über Grösse und Gebühren zu konkurrieren.
- **Die Auswirkungen von Algorithmen und quantitativen Strategien.** In den Medien wird dieser Trend nicht sehr oft kommentiert, aber bei SIA Funds haben wir festgestellt, dass Algos und quantitative Strategien seit vielen Jahren einen grossen Einfluss auf den Aktienmarkt haben. Dieses Phänomen wird sich mit dem zunehmenden Einsatz von KI nur noch verstärken, und diejenigen Anleger, deren Strategie zu quantitativ ist, werden es schwer haben. Insgesamt wird sich die Konzentration fortsetzen, die Gebühren werden sinken, und die KI wird sich gegen alles durchsetzen, was von Natur aus quantitativ ist.
- **Das Gewicht der 7 Magnificent Stocks auf den Märkten.** Die 7 Magnificent Stocks (Apple, Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla) hatten im letzten Jahrzehnt einen fantastischen Lauf, der jedoch angesichts der Grösse, die sie alle erreicht haben, langfristig nicht haltbar ist. Ihre aktuellen Bewertungsmultiplikatoren gehen von einem zweistelligen Wachstum bei gleichbleibenden/steigenden Margen aus, was aufgrund von 1) technologischen Risiken (KI?), 2) neuen Marktteilnehmern, 3) Regulierung und 4) Grösse und Marktanteil nur schwer zu erreichen sein wird. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass sie mit einem stärkeren Wettbewerb und einem potenziellen Rückgang ihrer Grenzrentabilität konfrontiert sein werden: die Grundlagen der Wirtschaftstheorie sind im Spiel.

Die folgende Grafik zeigt den massiven Rückgang der Value-Fonds von 30 % im Jahr 2006 auf 5 % der Large-Cap-Fonds im Jahr 2023, was alle oben genannten Faktoren widerspiegelt.

Volumen der Value-Fonds als Prozentsatz der Large-Cap-Fonds nach Region



Source: Morningstar. Data as of 31 December 2021.

Dies vorausgeschickt, lassen sich unsere Ansichten wie folgt zusammenfassen:

- **Wir sind bereits in eine neue Phase der wirtschaftlichen Beschleunigung eingetreten, mit einem massiven Investitionsbedarf** in Bereichen wie Technologie, Verteidigung, Verkehr, Elektrifizierung, Automatisierung, Infrastrukturen, Rohstoffe und Energie, unter anderem, in einer Welt, in der die meisten Menschen in Entwicklungsländern leben.
- **Es hat auch eine Phase höherer Inflation begonnen, mit höheren Zinssätzen als in den letzten 15 Jahren.** Diese Periode wird möglicherweise mehrjährig sein, wobei die Elektrifizierung der Weltwirtschaft ein Schlüsselfaktor ist.
- Vor diesem Hintergrund **dürften die Rohstoffe den Boden zurückgewinnen, den sie während der Baisse der letzten 15 Jahre verloren haben**, als die Investitionen in diesem Sektor unter dem Bedarf lagen, der zur Deckung der künftigen Nachfrage erforderlich ist.
- **Da die 7 Magnificent Stocks (35% des amerikanischen Index, der wiederum 74% des MSCI World ausmacht) ihre Outperformance** in den kommenden Jahren **nicht wiederholen können**, werden sie zu einem Hemmschuh für passive Strategien, Indizes und Wachstumsstrategien. Das aktive Management sollte daher gegenüber dem passiven wieder etwas an Gewicht gewinnen.
- In diesem Zusammenhang **sollte Value wieder zu der erfolgreichen Strategie werden, die sie im letzten Jahrhundert war**, und unsere beiden Fonds - LTIF Classic und LTIF Natural Resources - sind gut positioniert, um davon zu profitieren.

Lassen Sie uns diese Ansichten überprüfen. Wir fügen eine abschliessende Grafik bei, die den gleichgewichteten S&P500-Index (zur Anpassung an das starke Gewicht der 7 Magnificent), Growth und Value während der letzten 5 Jahre zeigt. Wir stellen fest, dass Value (+ 19% p.a. für 5 Jahre) begonnen hat, sich zu erholen und nahe an Growth (leicht besser mit+ 21% p.a.) liegt. Der LTIF Classic hat sowohl Growth als auch Value geschlagen (+ 24% p.a. seit dem Covid-Tiefstand), und das auf lange Sicht. Lang(er)-fristig? Wir glauben, dass wir 10-12 % pro Jahr verdienen können (das tun wir seit 15 Jahren), verglichen mit einem Markt, der langfristig um 6-7 % pro Jahr steigen sollte.

Vergleich des LTIF Classic, des MSCI Value, des MSCI Growth und des MSCI Equal-weighted



Quelle: Bloomberg, SIA Fonds

III. VERLASSEN SIE SICH NICHT AUSSCHLIESSLICH AUF INDEX-FONDS! von Alex Rauchenstein

Nutzen Sie die Chance zur optimalen Diversifizierung sofort!

Betrachtet man **das Gewicht der USA im MSCI World Index**, so liegt es derzeit **bei rund 75 %**. Zum Vergleich: **1988 waren es nur 32 %**. **Auf die US-Wirtschaft entfallen jedoch nur etwa 25 % des weltweiten BIP und damit etwa ein Drittel der Marktkapitalisierung**. Diese beträchtliche Diskrepanz lässt sich zwar zum Teil durch die globale Dominanz einiger grosser US-Unternehmen erklären, aber der Abstand ist immer noch beträchtlich.

Jetzt zeichnet sich jedoch eine **bemerkenswerte Entwicklung** ab: **Die Aktienstrategen führender US-Investmentbanken beginnen, vor passiven Investitionen in den S&P 500 zu warnen**. Ihre Argumentation? Die aktuelle Bewertung des S&P 500 hat ein Niveau erreicht, das aus fundamentaler Sicht eine **durchschnittliche jährliche Rendite von nur etwa 3 % in den nächsten zehn Jahren** erwarten lässt.

Unabhängig davon, wie man zu diesen Strategen steht, bleibt die Tatsache, dass **ihre Einschätzungen die Marktstimmung beeinflussen**. Ihre neue Empfehlung lautet, **in eine gleichgewichtete Version des S&P 500 anstelle der nach Marktkapitalisierung gewichteten Version zu investieren**. Dieser Ansatz sollte es den Anlegern ermöglichen, von **der relativen Unterbewertung mittelgrosser Unternehmen** zu profitieren.

Für mich ist dies ein Zeichen dafür, dass **das aktive Fondsmanagement** nach Jahren der relativen Underperformance **eine echte Chance hat**. Dies gilt insbesondere angesichts der Tatsache, dass **es heute weniger aktive Fondsmanager gibt** und viele **mittelgrosse europäische Unternehmen** aufgrund fehlender Research-Budgets **nur wenig oder gar nicht von Analysten beobachtet werden**.

Man könnte natürlich argumentieren, dass **Value-Manager schon lange auf eine Wiederbelebung ihres Anlagestils gehofft** haben. Aber findet diese Erholung jetzt tatsächlich statt?

Wie dem auch sei, es ist wirklich bemerkenswert, dass die Renaissance der Value-Aktien (ausserhalb der USA) tatsächlich vor fünf Jahren mit dem Zinsanstieg 2020 begann!



Über diesen Zeitraum hat unser LTIF Classic (blau in der Grafik) risikobereinigt sogar besser abgeschnitten als der Value-Index.

	Annualisierte Gesamtrendite	Annualisiert Standardabweichung
LTIF Classic	14.3%	12.10%
MSCI EAFE Value	11.4%	11.8%
MSCI EAFE	8.2%	12.9%
MSCI EAFE Growth	5.0%	15.1%

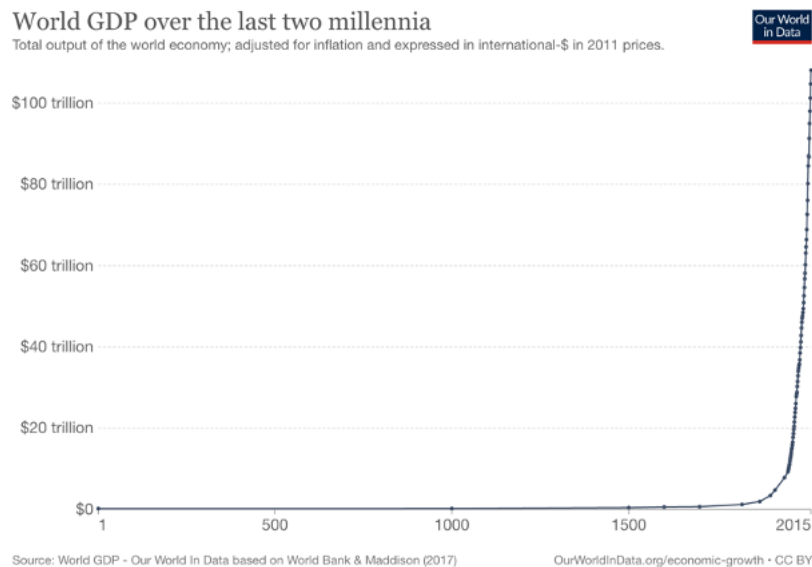
Dies deutet darauf hin, dass **Value-Manager wieder mehr Aufmerksamkeit verdienen**, insbesondere wenn man bedenkt, dass langfristige Studien seit **1932 gezeigt haben, dass Value in 83 % aller rolling 10-Jahres-Zeiträume besser abgeschnitten hat als Growth.**

Vor diesem Hintergrund stellt Finanzprofessor **George Athanassakos** (Inhaber des Ben-Graham-Lehrstuhls für Value Investing an der Ivey Business School) in seinem jüngsten Buch *Value Investing* eine sehr berechtigte Frage: *From Theory to Practice*, die Frage auf: **Warum ist nicht jeder ein Value-Investor?**

IV: DIE ZUKUNFT DER ENERGIE: EINE GESCHICHTLICHE PERSPEKTIVE von José Carlos Jarillo

Etwa zehn Jahrtausende lang entwickelte sich die Menschheit von der Landarbeit und dem Anbau von Feldfrüchten, der Grundlage der Zivilisation, zu einem Zustand relativer Stagnation. **Im Jahr 1700 blieb das Pro-Kopf-Einkommen im Vergleich zu den vorangegangenen Jahrtausenden weltweit weitgehend unverändert.** Wie in Abbildung 1 dargestellt, **kam es jedoch einige Jahre später zu einem entscheidenden Wendepunkt.**

Abbildung 1: Welt-BIP in den letzten Jahrtausenden



Das Aufkommen von Technologien, die nicht-menschliche Energie nutzbar machen, revolutionierte die menschlichen Fähigkeiten. Zwar hatte es zuvor einige rudimentäre Fortschritte gegeben, wie die Nutzung von Pferden und Ochsen zur Steigerung der landwirtschaftlichen Produktivität, doch waren diese Innovationen begrenzt. Ein einzelner Mensch konnte nur wenige Tiere halten, und genau diese Tiere verzehrten einen erheblichen Teil der überschüssigen Nahrungsmittel.

In dieser Zeit wurden immer ausgefeiltere Maschinen entwickelt, darunter Bögen, Schleudern, Katapulte, rohes Sprengstoffpulver, Flaschenzüge, Windmühlen und Flussmühlen. Diese Technologien wurden jedoch vor allem in der Kriegsführung eingesetzt und trugen nicht viel zur wirtschaftlichen Produktivität bei.

In den **1700er Jahren** wurde eine bahnbrechende Entdeckung gemacht. **Der durch das Erhitzen von Wasser erzeugte Dampf erzeugte einen ausreichenden Druck, um Gewichte weit über das menschliche Leistungsvermögen hinaus voranzutreiben.** Dies führte zur Erfindung von Dampfmaschinen, die zunächst zur Wassergewinnung aus überschwemmungsgefährdeten Kohlebergwerken eingesetzt wurden. Diese Technologie ermöglichte die Förderung von wesentlich mehr Wasser (und Kohle) und **legte den Grundstein für eine Energierevolution.**

Die Vielseitigkeit der Dampfmaschine wurde schon bald auf die Textilproduktion und den Eisenbahnverkehr ausgeweitet, was den **Beginn der industriellen Revolution** einleitete. Der daraus resultierende Wohlstand ermöglichte es der Menschheit, sich mehr Zeit für die Wissenschaft zu nehmen, was zur Entwicklung neuer

Technologien führte, die ein breiteres Spektrum an Energiequellen nutzbar machten. **Das Ergebnis war ein Anstieg der Produktivität, wie** in Abbildung 1 dargestellt.

Im Wesentlichen kann man sich das **Wirtschaftswachstum** als die **Weiterentwicklung von Techniken** vorstellen, die es der Menschheit ermöglichen, Energie für den Antrieb mechanischer Geräte zu nutzen und dadurch Aufgaben zu automatisieren und die Produktivität zu steigern.

Ein Computerchip beispielsweise dient als technologischer Wegbereiter, der im Vergleich zur manuellen Arbeit wesentlich schnellere Berechnungen ermöglicht. **Es ist wichtig zu wissen, dass Elektrizität zwar keine primäre Energiequelle ist, aber ein Mittel zur Nutzung von Energie aus fossilen Brennstoffen, Sonnen- und Windenergie und anderen Quellen, um unsere Häuser zu beleuchten und unsere elektrischen Geräte zu betreiben.**

Obwohl **das BIP** ein relativ abstraktes Konzept ist, liegt seine Bedeutung in seiner Fähigkeit, das **wirtschaftliche Wohlergehen einer Nation insgesamt zu messen**. Letztlich ist dem Einzelnen ein erfülltes Leben wichtiger als die Anhäufung von Reichtum. Wie Abbildung 2 zeigt, **haben Studien in jüngster Zeit die Korrelation zwischen erhöhtem Energieverbrauch und gesellschaftlichem Fortschritt nachgewiesen.**

Abbildung 2: Energieverbrauch und Lebensdauer

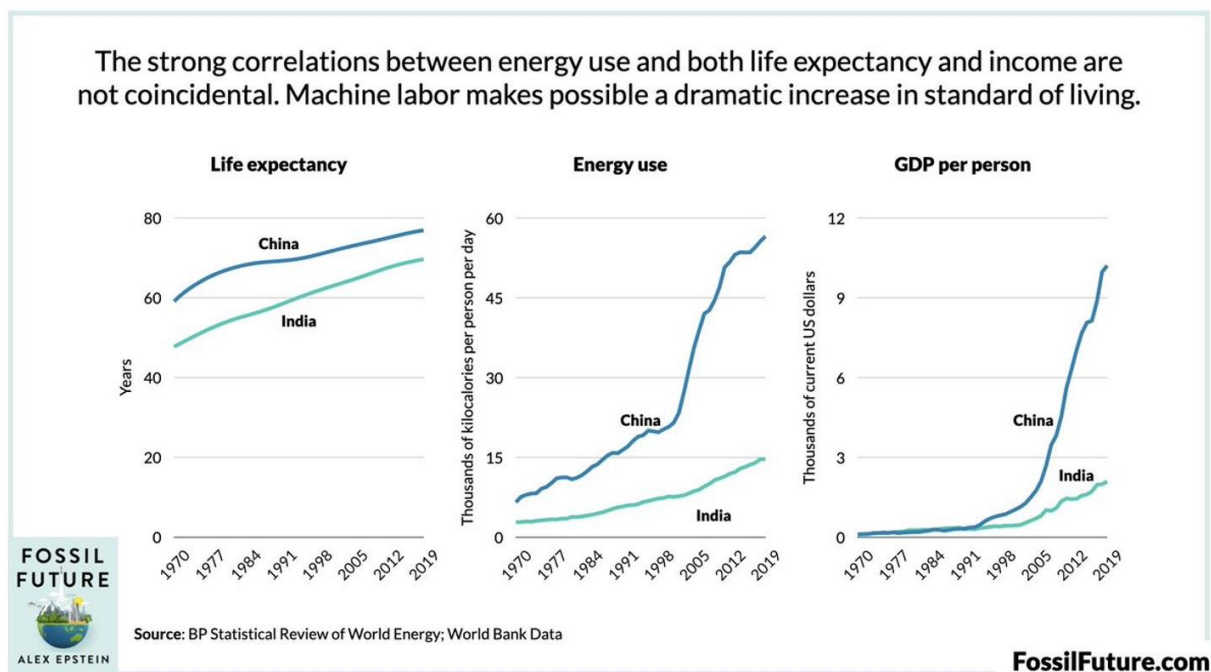
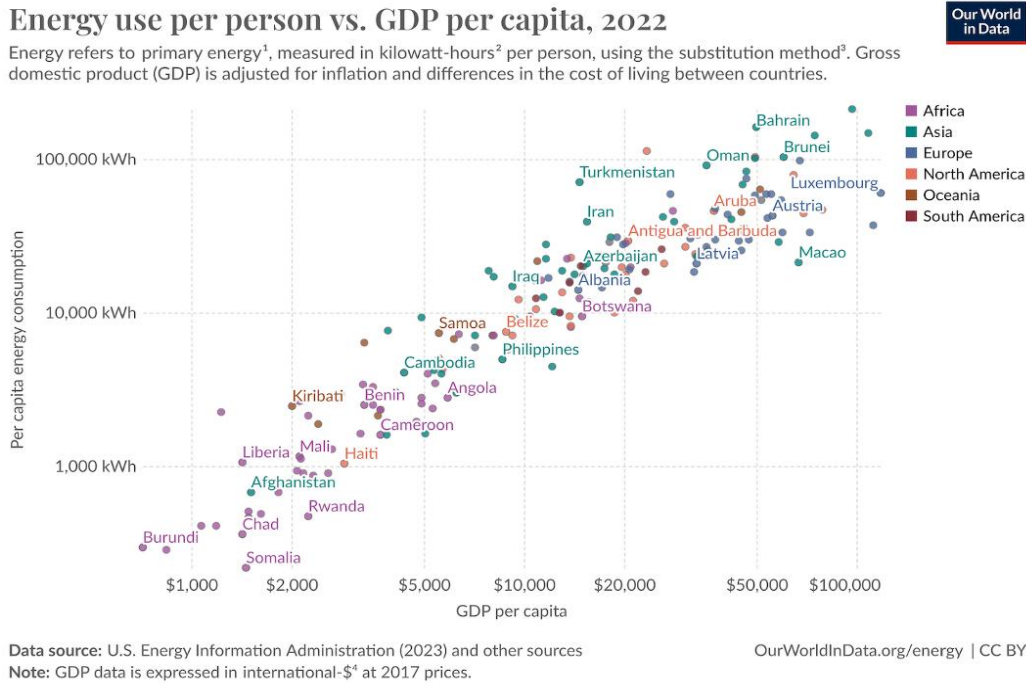


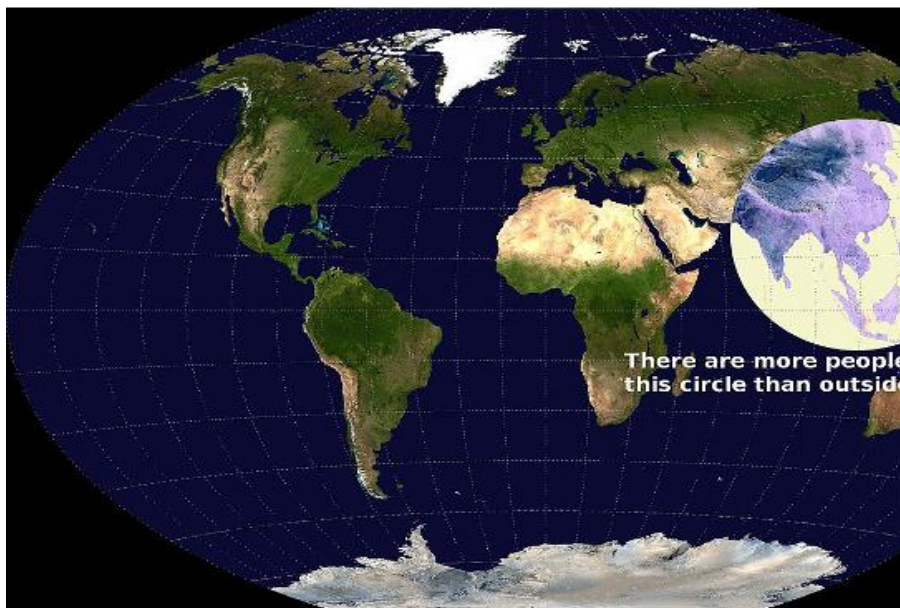
Abbildung 1 zeigt jedoch eine globale Perspektive. In Wirklichkeit **unterscheiden sich die Energieverbrauchsmuster und folglich auch der wirtschaftliche Wohlstand von Land zu Land erheblich**. Diese Unterschiede bieten wertvolle Einblicke in den potenziellen Verlauf des Energieverbrauchs und seine Auswirkungen auf die Zukunft der wirtschaftlichen Entwicklung.

Abbildung 3: Energieverbrauch pro Person vs. BIP per capita, 2022



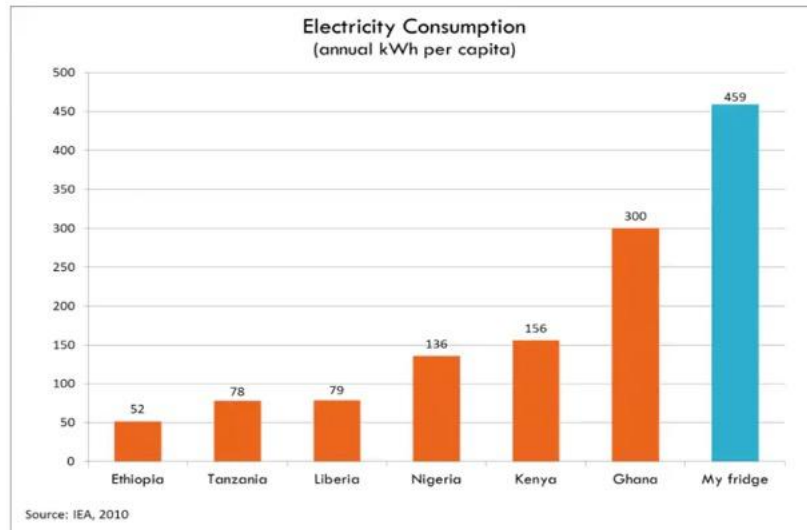
Für Europäer ist es schwierig, das gesamte Ausmass dieser Ungleichheiten intuitiv zu erfassen. Abbildung 4 zeigt ein aussergewöhnliches Diagramm: **Innerhalb des gelben Kreises leben mehr Menschen als ausserhalb**, obwohl der grösste Teil des Kreises aus Meer und Wüste besteht. Ausserdem wird innerhalb von fünf Jahrzehnten jeder fünfte Mensch in Afrika leben. Folglich **machen die "wenigen Glücklichen" (Europa, Nordamerika, entwickeltes Asien) einen relativ kleinen Prozentsatz im Vergleich zum Rest der Welt aus.**

Abbildung 4: Die meisten Menschen leben in Ostasien



Es ist schwierig, die Ungleichheit beim Energieverbrauch zu begreifen. Abbildung 5 veranschaulicht diese Diskrepanz auf amüsante Weise: Der jährliche Gesamtenergieverbrauch der meisten Afrikaner ist niedriger als der Energieverbrauch eines Haushaltskühlschranks.

Abbildung 5: Pro-Kopf-Stromverbrauch, einige afrikanische Länder



Im Durchschnitt lag der weltweite Energieverbrauch pro Person im Jahr 2010 bei etwa 20.000 Kilowattstunden (siehe Abbildung 6). **Würden die am wenigsten entwickelten Länder nur das derzeitige durchschnittliche Energieverbrauchsniveau übernehmen (das immer noch deutlich unter dem der fortgeschrittenen Länder liegt), würde der weltweite Energieverbrauch um 50 % steigen.**

Abbildung 6: Gesamtenergieverbrauch pro Kopf, einige Länder und der Weltdurchschnitt

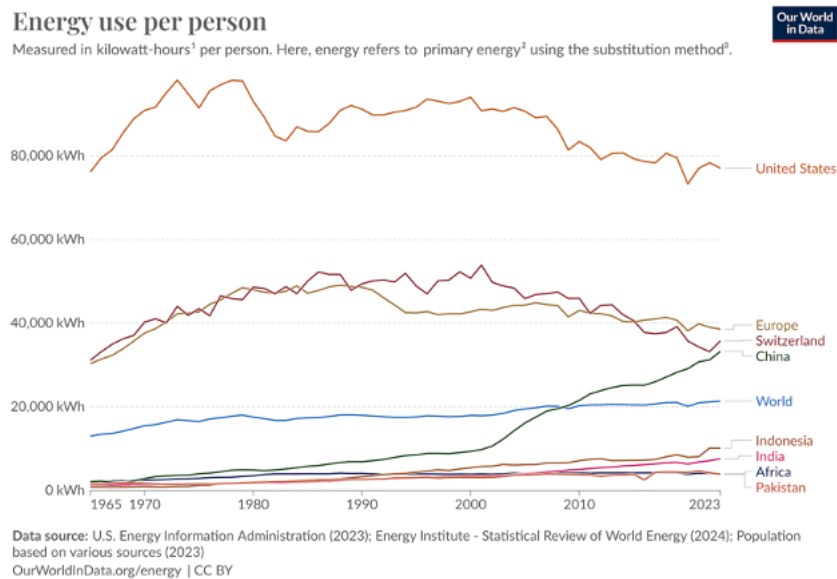
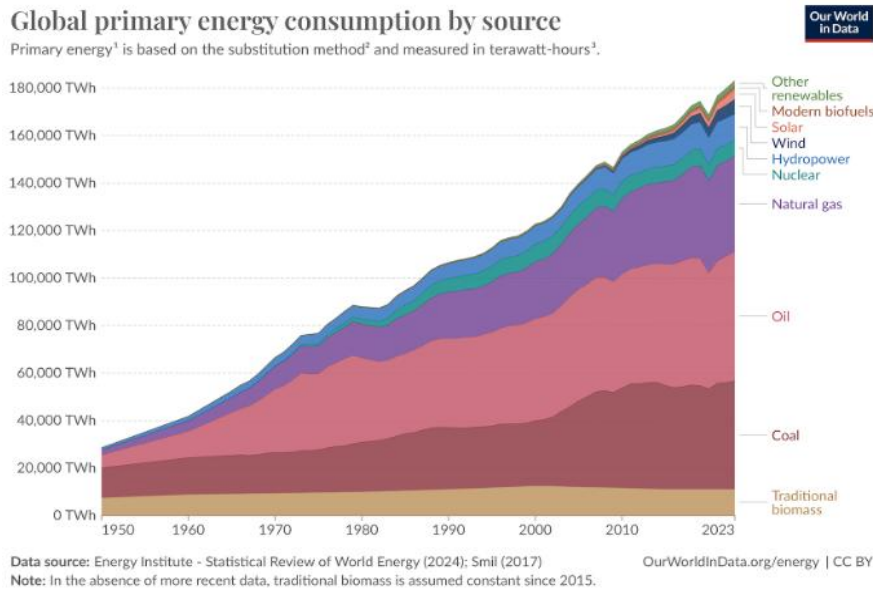


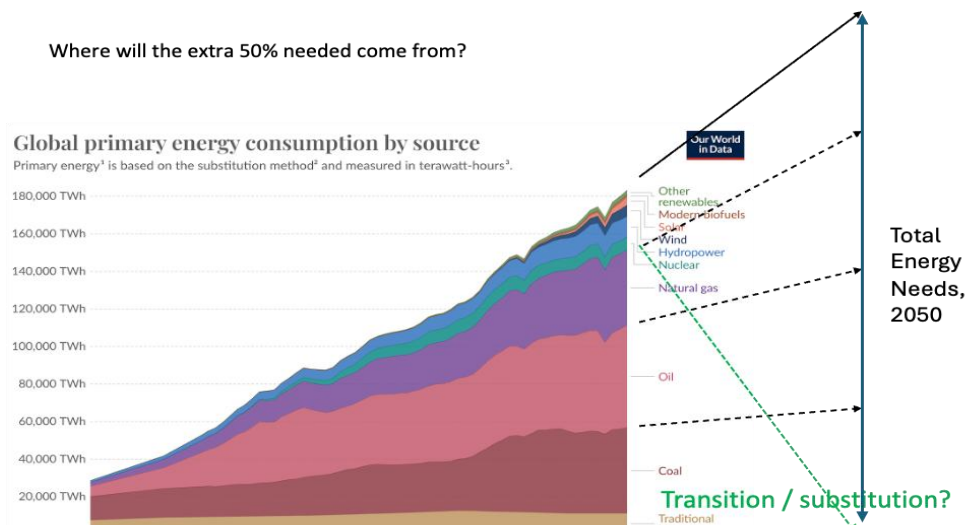
Abbildung 7, die die weltweite Energieproduktion nach Quellen seit 1950 darstellt, gibt uns eine Vorstellung davon, woher diese Energie kommt, wenn wir einen Blick in die Vergangenheit werfen:

Abbildung 7: Energieverbrauch nach Quellen



Bemerkenswert ist, dass Brennholz nach wie vor genutzt wird (es handelt sich um "traditionelle Biomasse"), und zwar in fast unverändertem Umfang. Energiequellen werden nicht durch frühere ersetzt: Kohle verdrängt nicht Holz, ebenso wenig wie Öl-Kohle, Gas-Öl, Kernkraft oder erneuerbare Energien. Wenn wir jedoch die Gesamtlinie neu zeichnen, um die zusätzlichen 50 % der Energie zu erfassen, die erforderlich sind, um den grössten Teil der Menschheit von der Energiearmut zu befreien, und diese Energie über einen Zeitraum von 50 Jahren verteilen, erhalten wir ein Diagramm, das dem folgenden ähnelt:

Abbildung 8: Die Zukunft der Energie



Aus der Grafik geht hervor, dass die angebliche "Energiewende", bei der fossile Brennstoffe durch Wind, Sonne und andere erneuerbare Energiequellen ersetzt werden sollen, **nicht machbar ist**. Der weltweite Energiebedarf erfordert die fortgesetzte Nutzung *aller* derzeit verfügbaren Energiequellen und eine erhebliche Steigerung. **Die meisten erneuerbaren Energiequellen nähern sich ihrer Kapazitätsgrenze**. Die Stromerzeugung aus Wasserkraft hängt von der Verfügbarkeit von Wasser und geeignetem Gelände ab, während Solar- und Windenergie robuste konventionelle Sicherungssysteme erfordern, was die Gesamtenergiekosten erheblich in die Höhe treibt, wofür Europa ein Beispiel ist.

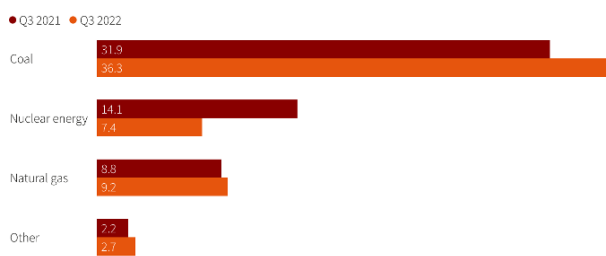
Zahlreiche Beispiele haben gezeigt, dass die Menschen nicht bereit sind, ihren Lebensstandard drastisch zu senken (in wohlhabenden Ländern) **oder ihr Streben nach wirtschaftlichem Fortschritt aufzugeben** (in Entwicklungsländern), **um eine "Energiewende" zu erreichen**. Es ist bemerkenswert, dass eine der umweltbewusstesten Regierungen der Welt (Deutschland, wo die Grünen die Energiepolitik bestimmen) auf die Wiedereröffnung von Kohlebergwerken zurückgegriffen hat, um eine stabile Energieversorgung zu gewährleisten. Die wichtigsten Kriterien für die Bewertung eines Energieträgers sind daher seine Verfügbarkeit, seine Erschwinglichkeit und sein Potenzial zur geopolitischen Neutralität. Letztlich können auch ökologische Erwägungen berücksichtigt werden. Dies ist der tatsächliche Ansatz, der unabhängig von der politischen Rhetorik verfolgt wird.

Trotz ihrer Vorteile **stellt die Kohle aufgrund ihrer Kohlendioxidemissionen eine Herausforderung dar**. Sie ist eine reichlich vorhandene und leicht zugängliche Energiequelle mit einer gut entwickelten Technologie für ihre Nutzung, hauptsächlich durch Dampfturbinen. Die schädlichsten Verunreinigungen, wie z. B. Schwefel, können heute wirksam aus den Schornsteinen der Kraftwerke entfernt werden. Vor allem Länder, die mit Energieengpässen zu kämpfen haben, wenden sich häufig der Kohle zu, wie das Engagement Deutschlands für erneuerbare Energien und Chinas doppelte Ausrichtung auf erneuerbare Energien und Kernkraft zeigen. **Der Einsatz von Kohle nimmt weiter zu, auch wenn Erdgas sie allmählich ersetzt, insbesondere in den USA**.

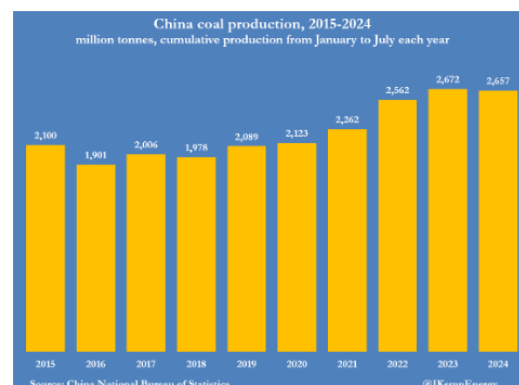
Abbildung 9: Die Kohleproduktion nimmt zu, nicht ab

Germany's shift back to coal

Electricity from coal jumped in the third quarter as the nation resorted to the dirty fuel to cover its needs amid an energy crisis.



Note: Figures are percentages of electricity produced by various non-renewable energy sources.
Source: Destatis

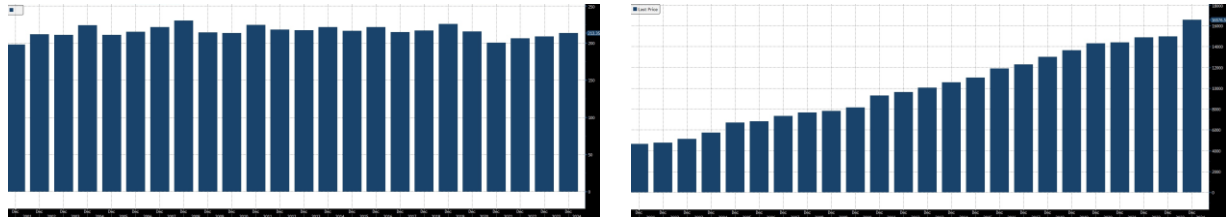


Erdöl hingegen stellt aufgrund seiner vorherrschenden Rolle im Verkehrswesen ein grösseres Hindernis für die Substitution dar. Die Energiedichte ist im Verkehrswesen besonders wichtig, vor allem bei Flugzeugen, die mit ihrer Fracht und ihrem Treibstoff auf- und absteigen müssen. Kerosin, das aus Erdöl gewonnen wird, ist derzeit der energieintensivste und beste Kraftstoff für Flugzeuge.

Auch **Elektro-Pkw benötigen schwere Batterien, was zu einem weniger effizienten Energieverbrauch führt** und ihre Praxistauglichkeit in Frage stellt. In Anbetracht der wichtigen Rolle des Verkehrssektors für den Handel und der Grössenvorteile wird der Ölverbrauch voraussichtlich noch längere Zeit anhalten. **Nur zwei Länder**

haben bemerkenswerte Fortschritte bei der Elektrifizierung ihrer Personenkraftwagen gemacht: Norwegen und China. Norwegen nutzt die im Land reichlich vorhandene Wasserkraft, während China auf einheimische Kohle setzt, was politisch günstiger ist als importiertes Öl. **Selbst in diesen Ländern bleibt der Erdölverbrauch aufgrund seiner wesentlichen Rolle in der Schwerindustrie und der chemischen Produktion hoch.**

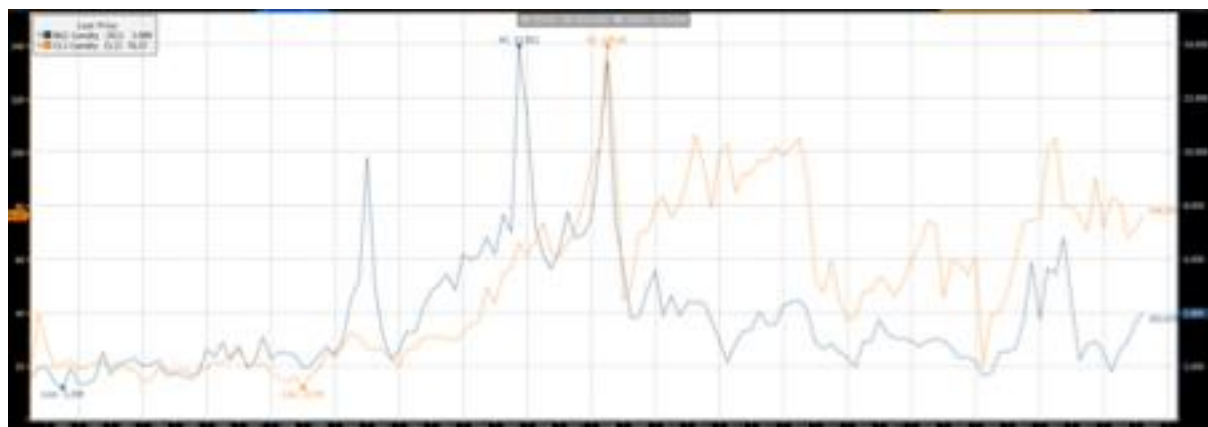
Abbildung 10: Norwegen und China Gesamtverbrauch an Öl



Erdgas ist auf der Erde reichlich vorhanden, aber im Gegensatz zu Kohle ist es in **den meisten Ländern nicht vorhanden und seine Beförderung und Lagerung ist teuer**, da spezielle Ausrüstungen und Pipelines benötigt werden, deren Bau Zeit in Anspruch nimmt. Folglich wird Erdgas weniger genutzt als Kohle, ist aber aufgrund seiner geringeren Kohlendioxidemissionen in Regionen vorzuziehen, in denen es zu vertretbaren Kosten gewonnen werden kann (vor allem in den Vereinigten Staaten und einigen europäischen Ländern mit Zugang zu Pipelines). **Im Gegensatz zu vielen anderen Rohstoffen (Erdöl, Kohle, Mineralien usw.) wird die Bildung eines Weltmarktpreises durch die Probleme beim Transport von Erdgas behindert.**

Traditionell wurden die Preise für Erdgas in langfristigen Verträgen auf der Grundlage des Ölpreises festgesetzt, der als Benchmark diente, da Öl und Gas eine genau definierte energetische Äquivalenz aufwiesen. **Der Reichtum an Erdgas in den Vereinigten Staaten** (als Nebenprodukt der Schieferölförderung) ist jedoch **in Europa und Asien nicht vorhanden, und die Schwierigkeiten beim Transport haben zu einem erheblichen Preisgefälle geführt** (siehe Abbildung 11).

Abbildung 11: Erdgas- und Ölpreise



Diese Diskrepanz bietet eine beträchtliche Arbitragemöglichkeit: Erdgas ist deutlich billiger als Erdöl, wenn man es substituiert. Dies ist ein Trend, der sich derzeit abzeichnet. Zunächst ist die amerikanische Chemieindustrie von der Verwendung von Naphtha (einem Erdölprodukt) auf Erdgas umgestiegen. In der Folge haben zahlreiche Länder die Verwendung von Erdgas für den Transport erforscht. Vor allem **China hat in diesem Bereich grosse Fortschritte gemacht: Ein Viertel der neuen Lastwagen wird inzwischen mit Erdgas statt mit**

Diesel betrieben. Die Technologie ist relativ einfach und erfordert nur Änderungen an bestimmten Motorkomponenten.

Eine interessante Entwicklung vollzieht sich in den **Vereinigten Staaten**, wo Erdgas im Überfluss vorhanden ist, die Stromnachfrage im Computerbereich sprunghaft ansteigt und das Stromnetz Schwierigkeiten hat, diese Nachfrage zu decken. **Computer-Elektrizitätszentren werden in der Nähe von erdgasreichen Regionen gebaut, wo Erdgas zur Stromerzeugung durch konventionelle Turbinen genutzt werden kann, die diesen Strom dann direkt in die Server einspeisen.** Dieser Trend dürfte sich in den kommenden Jahren überall dort fortsetzen, wo die Infrastruktur dies zulässt.

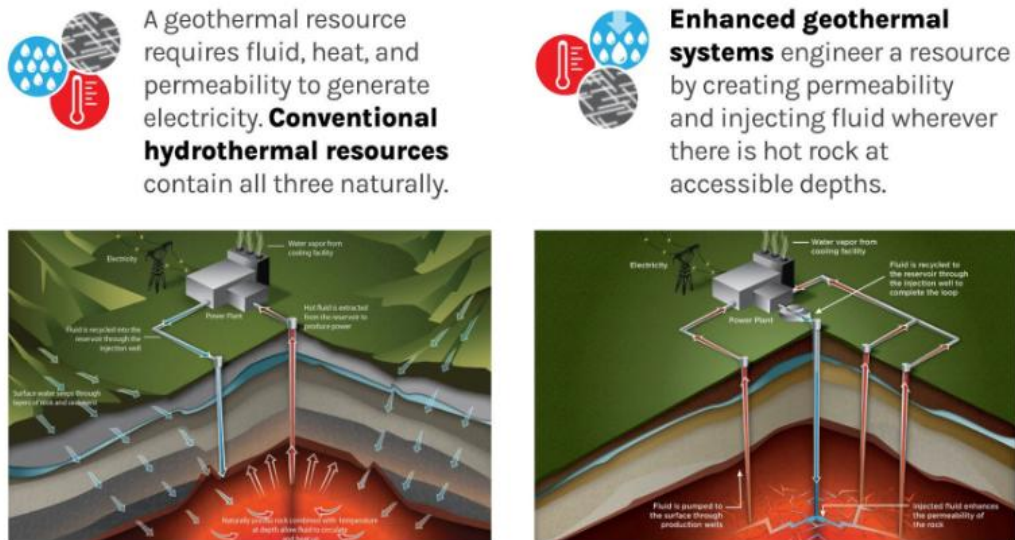
Der vorstehende Absatz gilt auch für die **Kernenergie**, die alle Kriterien erfüllt: Sie ist **reichlich vorhanden, äusserst zuverlässig** (die durchschnittliche Betriebszeit von Kernkraftwerken liegt bei über 95 %) und **erzeugt keine Emissionen**. Allerdings **hat die Sorge vor radioaktiven Unfällen die Branche in der Vergangenheit stark eingeschränkt**, was zu zahlreichen regulatorischen **Hürden** geführt hat, **die den Bau neuer Kernkraftwerke zu einem jahrzehntelangen Unterfangen machen - ausser in Ländern, in denen die Regierung nicht nur die Entscheidung trifft, sondern auch die Vorschriften durchsetzt.**

Daher werden in China und Indien Dutzende neuer Kernkraftwerke gebaut, aber nur wenige anderswo. Es ist klar, dass **die Kernenergie eine Zukunft hat**, vor allem durch die Entwicklung neuer Technologien wie kleiner modularer Reaktoren und Kugelhaufenreaktoren, aber dieser Prozess wird Zeit brauchen. In der Vergangenheit waren die Energieversorgungsunternehmen, die in den Industrieländern Kernkraftwerke bauten, in der Regel in staatlichem Besitz oder wurden vom Staat gefördert. In weiten Teilen der entwickelten Welt wurde die Stromerzeugung privatisiert. **Die Kombination aus kommerziellen Interessen und starken regulatorischen und politischen Hürden ist einer schnellen Re-Nuklearisierung in Europa oder den USA nicht förderlich.**

Schliesslich gibt es eine **potenzielle neue Energiequelle**, die den Mix sinnvoll ergänzen könnte: **Enhanced Geothermal Systems (EGS)**. Herkömmliche geothermische Energie hängt in erster Linie von relativ oberflächlichen Gebieten mit heissem Wasser ab, die zur Beheizung ganzer Stadtteile oder Dörfer genutzt werden. Die begrenzte Ausdehnung dieser Hot Spots schränkt jedoch die weltweite praktische Anwendung der Geothermie in Regionen mit Energieknappheit ein.

Dennoch **sind die Temperaturen tief im Erdinneren konstant hoch**. Man schätzt, dass **in einer Tiefe von etwa 12 000 Metern genügend Wärme erzeugt werden könnte, um Dampfturbinen effizient anzutreiben, was EGS an jedem Ort der Welt zu einer praktikablen Option macht.** Auch wenn das Erreichen solcher Tiefen Herausforderungen mit sich bringt, darunter extreme Temperaturen (mehrere hundert Grad Celsius) und hoher Druck, werden derzeit dieselben Technologien, die die "Schieferölrevolution" ausgelöst haben, in der EGS-Forschung eingesetzt. Mehrere **Prototypen sind einsatzbereit, und in den nächsten Jahren wird mit einem Durchbruch gerechnet.** Anders als die meisten neuen Technologien **erfordert EGS keine zusätzlichen Anpassungen.** Zur Stromerzeugung könnten Dampfturbinen eingesetzt werden, die aus bestehenden Wärmekraftwerken wiederverwendet werden könnten. Sobald die Technologie für Bohrungen in ausreichender Tiefe ausgereift ist, könnten die Bohrungen strategisch an den derzeitigen Standorten von Kohle- oder Erdgaskraftwerken positioniert werden, so dass keine komplexen Netzentwicklungen oder andere wesentliche Änderungen erforderlich sind.

Abbildung 12: Konventionelle und verbesserte geothermische Systeme



Wird sich diese Technologie durchsetzen? **Der Fortschritt ist schnell, aber endgültige Erkenntnisse werden erst vorliegen, wenn eine Demonstrationsanlage in Betrieb genommen wird, was voraussichtlich Ende 2025 der Fall sein wird.** Diese Technologie hat das Potenzial, die Energielandschaft zu revolutionieren. Sie wird sich zwar nicht direkt auf den Ölverbrauch auswirken, könnte aber die Nachfrage nach Erdgas und insbesondere nach Kernenergie verringern. In jedem Fall ist es unerlässlich, **diese Entwicklung genau zu verfolgen.**

Auswirkungen auf die Investitionen

Der wichtigste Punkt unter all den vorangegangenen ist, dass **die Nachfrage nach Energie unvermindert steigen wird** und dass viele Energieformen, nicht nur erneuerbare, benötigt werden, um diese Nachfrage zu decken. Das bedeutet, dass **die Menschen** trotz vieler politischer Auseinandersetzungen **noch sehr lange Zeit fossile Brennstoffe nutzen werden.**

Die erste Anlagekonsequenz ist daher, **nicht zu glauben, dass die Nachfrage nach diesen Brennstoffen einbrechen wird.** Das macht die **Preise, zu denen einige Unternehmen, die fossile Brennstoffe produzieren, derzeit gehandelt werden, sehr attraktiv:** Sie sind so bewertet, als ob die Nachfrage nach ihnen in wenigen Jahren zu Ende gehen würde, während sie in Wirklichkeit noch lange Zeit weiter wachsen könnten.

Ein zweiter Punkt ist, dass in den letzten Jahren **gezielt in erneuerbare Energien investiert wurde,** wodurch der Erdölindustrie die Mittel entzogen wurden, die sie benötigt, um mit der Nachfrage Schritt zu halten. **Dieser Mangel an Investitionen wird sich in den nächsten Jahren bemerkbar machen.**

Die Aussichten für die Erdgasnachfrage sind sehr gut, aber **das Angebot ist derzeit reichlich vorhanden.** Ein starker Anstieg der Preise ist daher unwahrscheinlich. Allerdings ist die weltweite Verteilung nach wie vor begrenzt, was bedeutet, dass an Orten ohne ausreichende Speicher und mit häufigen Kälteeinbrüchen (Vereinigtes Königreich, Deutschland, bestimmte ostasiatische Länder usw.) die lokalen Preise stark ansteigen werden

Neue Entwicklungen (kleine Kernreaktoren, geothermische Quellen usw.) sind spannend, sollten aber aus der Sicht eines Investors besser einer spezialisierten Frühphasenfinanzierung, wie z. B. Risikokapital, überlassen werden.

Der grösste Teil des neuen Energiebedarfs wird in Form von Elektrizität anfallen. Unabhängig von der Quelle dieser Elektrizität wird **Kupfer** für die Übertragung (über Kabel) und das Management (über Transformatoren, Umspannwerke usw.) benötigt werden. **Ausserdem waren die Investitionen in die Kupferproduktion in den letzten Jahren noch geringer als die Investitionen in Ölfelder.** Wir könnten sehr bald sehr hohe Kupferpreise sehen, was zweifellos die notwendigen Investitionen fördern wird.

Wenn Energie der Motor des Wirtschaftswachstums ist, sollten die Anleger die sehr unterschiedlichen Energiekosten an den verschiedenen Standorten beachten. In diesem Sinne haben die USA und China einen enormen wirtschaftlichen Vorteil gegenüber Europa, was zeigt, wie sich ihre Volkswirtschaften in der Zukunft entwickeln werden, insbesondere die energieintensiveren Sektoren, wie die verarbeitende Industrie.

V. LONG TERM INVESTMENT FUND (LTIF) CLASSIC: +12% in 2024 und +4% in 2025 ytd

Der LTIF Classic ist seit Januar 2024 (15 Monate) um 16% gestiegen

Der LTIF Classic verzeichnete ein gutes Jahr 2024 mit einem Anstieg von 12 %. Auch das Jahr 2025 hat gut begonnen, wobei der Classic im bisherigen Jahresverlauf um 4 % gestiegen ist. Das ist nicht allzu überraschend, denn diese Zahlen entsprechen voll und ganz der IRR des Portfolios von 14 % (12 % nach Abzug von Gebühren und Kosten), die wir zu Beginn des Jahres 2024 ausgewiesen haben

Wie wir oft wiederholen, ist das Portfolio des LTIF Classic so strukturiert, dass es unserer Anlagephilosophie entspricht: **Kapitalschutz und angemessene Rendite von 10-12 % pro Jahr.** Wir tun dies seit 2011, was bedeutet, dass es bereits 14-15 Jahre her ist, dass wir unsere risikogepasste Strategie (RAS) nach dem GFC erstmals umgesetzt haben.

Völlige Zufriedenheit ist schwer zu erreichen, denn es gibt immer einen negativen Wert oder eine unterdurchschnittliche Performance im Vergleich zu einem Konkurrenten oder zu Indizes. So ist der MSCI World im Jahr 2024 um 25 % gestiegen, deutlich mehr als der LTIF Classic, der um 12 % gestiegen ist. Wie ist das möglich, wenn Europa um 6 %, die Schwellenländer um 4 % und der amerikanische gleichgewichtete Index um 11 % gestiegen sind? Nun, ganz einfach, die *Magnificent 7* haben wieder einmal brilliert.

Was Alphabet, Amazon, Nvidia, Tesla usw. tun oder nicht tun, betrifft uns überhaupt nicht, da wir nicht in sie investiert sind (wir waren ein Jahrzehnt lang von 2010 bis 2019 in Apple investiert und haben grossartige Renditen erzielt). Wir haben uns natürlich mit ihren Geschäften befasst und glauben, sie einigermaßen gut zu verstehen, haben aber beschlossen, nicht zu investieren.

Andererseits besteht unsere Strategie darin, nicht von irgendetwas oder irgendjemandem abhängig zu sein und kein dominantes Engagement in einem einzelnen Treiber zu haben. Daher ist **das Fehlen eines Engagements in den Magnificent 7 (35 % des S&P500 Index) derzeit eine Erleichterung**, da dadurch das Konzentrationsrisiko oder das Engagement in einem "einzigen Thema oder Narrativ" entfällt, das ein wesentlicher Bestandteil aller passiven Anlagen ist.

Bei SIA versuchen wir, das in den Fonds investierte Kapital alle 6-7 Jahre zu verdoppeln, was wir in den letzten 15 Jahren erreicht haben. Offen gesagt ist es uns egal, ob Nvidia ein KGV von 150 erreicht oder eine Serie schlechterer Ergebnisse hat und die Aktie abstürzt. Das betrifft uns nicht im Geringsten.

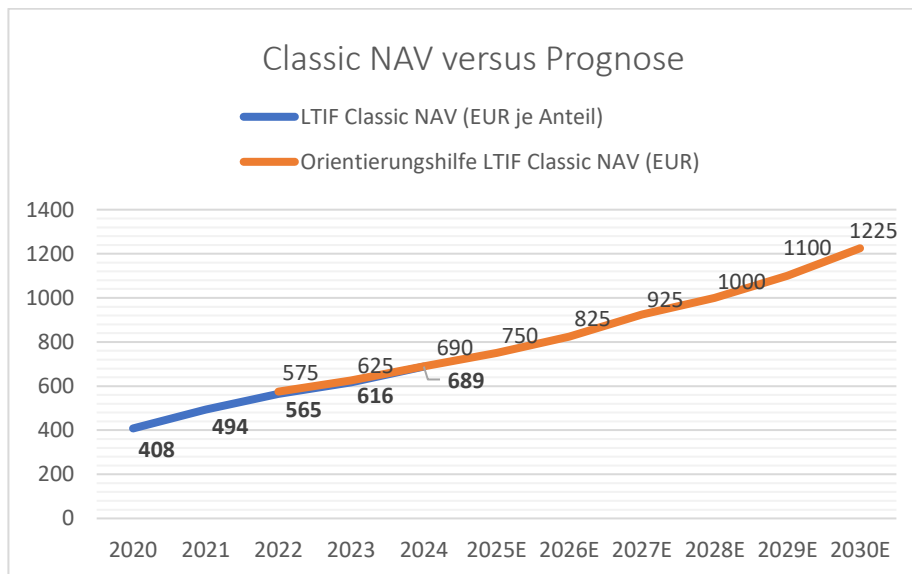
Der aktualisierte IRR des Classic beträgt 16 % mit einem inneren Wert (IV) von € 1275 pro Aktie.

Trotz des Anstiegs des Fonds im Jahr 2024 und in den ersten Monaten des Jahres 2025 **liegt der aktualisierte IRR nach der Aktualisierung aller Modelle bei 16 % (vor Gebühren und Kosten), so dass der Netto-IRR bei etwa 14 % liegen dürfte und damit deutlich über der durchschnittlichen jährlichen Rendite von 10,5 %, die wir seit 2011 erzielt haben.** Offensichtlich ist auch der aktualisierte IV nach der Aktualisierung auf fast € 1300 pro Aktie gegenüber dem letzten Kurs von € 715 pro Aktie angestiegen. **Auf der Grundlage unserer aktualisierten Zahlen/DCF's ist der Fonds also eindeutig günstig, wovon wir in den kommenden Jahren profitieren sollten**

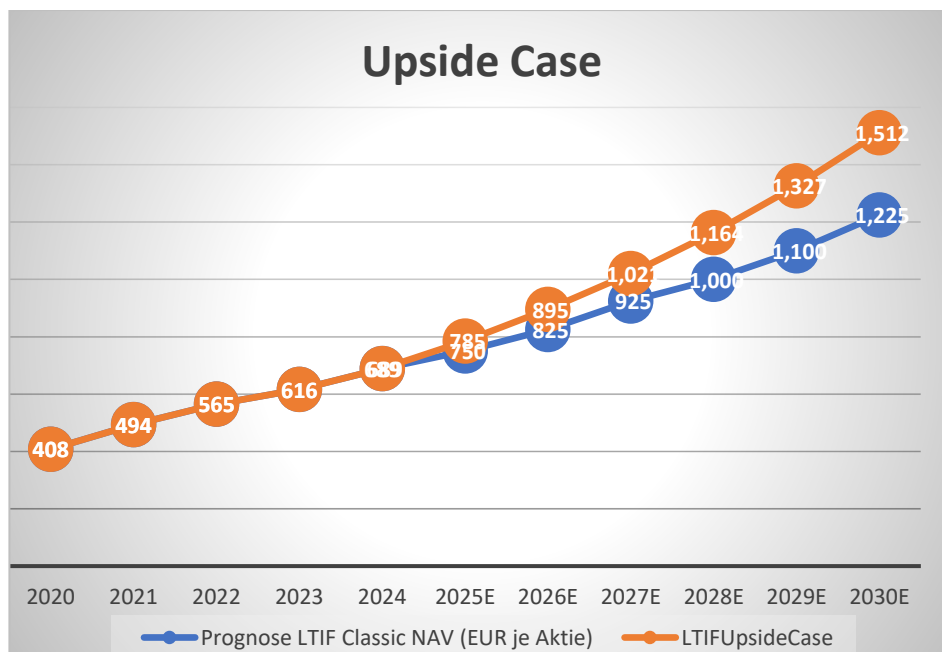
Warum ist der Fonds so günstig? Der Hauptgrund ist leicht zu verstehen: Grifols, ISS, Pluxee und Reckitt Beckinsler (30 % des Fonds) sowie Energy und Salmon (25 % des Fonds) hatten ein schlechtes Jahr 2024 und starten schlecht ins Jahr 2025. **Das bedeutet, dass etwa 55 % des LTIF Classic auf einem sehr niedrigen Niveau gehandelt werden** (wir haben ihre Gewichtung in den letzten Monaten erhöht, da wir immer bei Schwäche kaufen), was unsere IRR/IV-Schätzungen bestätigt.

Wir glauben daher, dass der LTIF Classic in den nächsten Jahren unser Ziel von 10-12% pro Jahr übertreffen wird. Dies wird natürlich davon abhängen, dass wir keine strukturellen Fehler bei unseren höheren Gewichtungen machen. Ganz im Sinne von Warren Buffett schlagen wir *den Ball hier sehr hart auf*

Wir haben uns entschlossen, die erwartete Entwicklung des LTIF Classic im Basisszenario der beigefügten Grafiken (10 % pro Jahr, netto) und im theoretischen Fall, in dem wir die 14 % Nettorendite pro Jahr erreichen würden, die unsere aktualisierten Modelle anzeigen, darzustellen.



Nachstehend sehen wir unsere Aussichten, wenn wir unsere aktualisierten DCF-Modelle verwenden, die uns bereits bis 2030 zu mehr als einer Verdoppelung führen sollten. Wir werden sehen...



45% des LTIF Classic in 10 Aktien, wie üblich. Konzentration und Diversifizierung (C&D)

Zwei der wichtigsten LTIF Classic-Positionen scheinen 2025 zu erwachen, und wir beziehen uns dabei nicht auf die Aktienkurse, sondern auf ihre tatsächliche Performance. Sowohl ISS als auch Grifols haben ihre Zahlen für 2024 veröffentlicht und ihre mittelfristigen Aussichten aktualisiert: Sie sind so gut, dass wir fast schockiert waren. Phillip Fisher hat einmal gesagt: **"Ein erfolgreicher Investor ist in der Regel eine Person, die sich von Natur aus für wirtschaftliche Probleme interessiert"**, und unser Interesse an Grifols und ISS entspricht voll

und ganz dieser Idee. Wir sind fest davon überzeugt, dass sie auch mittelfristig erfolgreiche Investitionen sein werden.

Am 20. Februar **erklärte ISS bei der Präsentation der Ergebnisse für das Jahr 2024, dass das Unternehmen seine Umstrukturierung abgeschlossen habe und in eine Phase des organischen Wachstums und der Ergänzungsakquisitionen eintrete.** Die wichtigsten Eckpunkte:

- Die Ergebnisse und der Cashflow des Jahres 2024 sowie die Aussichten für 2025 waren solide und besser als erwartet
- Die Unternehmensleitung kündigte einen Aktienrückkauf im Wert von 2,5 Mrd. DKK (10 % des Unternehmens) an, der auf 3,1 Mrd. DKK erhöht werden kann. Dies wird sich in den kommenden Jahren wahrscheinlich wiederholen.
- Jens Bjørn Andersen (ehemaliger Vorstandsvorsitzender des DSV von 2008 bis zu seinem Rücktritt im Februar 2024) trat im Januar 2025 als Vizepräsident in den Vorstand von ISS ein. Eine grossartige Besetzung.
- Die Geschäftsleitung bestätigte, dass die Umstrukturierung (nach 5 Jahren) abgeschlossen sei und das Unternehmen nun auf die Vergütung der Aktionäre und auf Wachstum umstelle.
- Das Unternehmen wird mit einem KGV von 10x 2025, 9x 2026 und 8x 2027 gehandelt und sollte unseres Erachtens mit etwa 15 gehandelt werden. Unser innerer Wert liegt bei 275 DKK pro Aktie, verglichen mit einem Kassakurs von 160 DKK.

Am 27. Februar **veranstaltete Grifols einen Capital Markets Day in London, an dem wir teilnahmen.** Unsere Schlussfolgerungen, in Kürze:

- Die "*Professionalisierung*" des Unternehmens ist abgeschlossen, und die Familie Grifols hat keine Führungspositionen mehr inne (die Familie besitzt 35% des Unternehmens und hat somit ein entsprechendes Gewicht im Verwaltungsrat)
- Das Unternehmen rechnet mit einem organischen Wachstum von 7 % in den kommenden fünf Jahren und einer EBITDA-Marge von nahezu 30 % im Jahr 2029. 10 Mrd. Euro Umsatz und 2,9 Mrd. Euro EBITDA bis 2029.
- Konzentration auf den freien Cashflow mit einer prognostizierten Generierung von 3,5 Mrd. Euro+ bis 2029, durchschnittlich 700 Mio. Euro+ pro Jahr.
- Der Verschuldungsgrad verbessert sich weiter und lag im Dezember 2024 bei 4,6x. Ein Wert von 4x dürfte 2025 in Reichweite sein, und das Unternehmen strebt bis 2006/27 einen Wert von 3-3,5x an, womit es wieder Investment Grade erreichen würde.
- Einfache Bewertung: Wenden wir den historischen Median EV/EBITDA von Grifols auf die Prognose für 2029 an: 2,9 Mrd. x 16,3= 47,3 Mrd. abzüglich Schulden von 9 Mrd.= 37,3 Mrd. Euro im Vergleich zu einer aktuellen Marktkapitalisierung von 8 Mrd. Euro. 4,5x mehr? Verrückt? Das Gleiche haben wir bereits 2019 über Pandora gesagt. Schauen Sie ruhig nach.

Dies sind die wichtigsten Bestände des LTIF Classic:

LTIF Classic Top10-Bestände (Nov 2024)

ISS A/S	9%
Grifols SA	8%
Reckitt Beckinser Plc.	5%
Pluxee	4%
Medtronic Plc.	4%
Leroy Seafood ASA	4%
Mowi ASA	3%
ASML NV	3%
First Quantum Ltd.	3%
EOG Inc.	3%
TOTAL	45%

Hervorzuheben ist das **Erscheinen eines neuen Schmuckstücks im Portfolio: Pluxee**, ein französisches Unternehmen, das Verpflegungslösungen und andere Leistungen für Mitarbeiter anbietet, dessen Aktien wir im Rahmen der Abspaltung von Sodexo erhalten und bis 2024 aufgestockt haben. Weitere Einzelheiten werden im nachfolgenden vierteljährlichen Investment Case erläutert.

VI: INVESTMENT CASE DES QUARTALS: PLUXEE

Pluxee, früher bekannt als Sodexo Benefits & Rewards Services, ist ein französisches Unternehmen, das sich auf die Bereitstellung von Leistungen und Belohnungslösungen für Mitarbeiter spezialisiert hat, einschliesslich Verpflegung, Wellness, Mobilität, Kultur und Geschenkservices. Im Jahr 2024 wurde das Unternehmen aus Sodexo ausgegliedert und unter dem Symbol PLX an der Euronext Paris gehandelt.

Das Geschäft von Pluxee ist für uns vor allem wegen seines Wachstumspotenzials, der starken Margen und Renditen, der im Verhältnis zum Wachstum geringeren Investitionen und des sich digitalisierenden Marktes interessant, was sich unserer Meinung nach sehr positiv auswirken wird.

Zusammenfassend unsere Meinung:

- Solides organisches Wachstum:** Wir glauben, dass Pluxee ein langfristiges organisches Wachstumspotenzial von über 6 % hat (Preis, Vertragserweiterung, neue Kunden und Digitalisierung). Das Unternehmen strebt ein zweistelliges Wachstum im Zeitraum 2024-26E an.
- Margenausweitung:** Verbesserung der operativen Margen in den kommenden Jahren, mit einer EBITDA-Marge von 37% im Jahr 2026E
- Starke Cash Conversion:** Pluxee erwartet für den Zeitraum 2024-2026 eine wiederkehrende Cash Conversion von durchschnittlich über 75 %. **Wir lieben es, Anteilseigner eines Unternehmens zu sein, das jährlich im zweistelligen Bereich wachsen kann, ohne dass erhebliche Investitionen erforderlich sind.**
- Geografische Diversifizierung:** Die Geschäftstätigkeit von Pluxee ist gut diversifiziert, wobei Europa und Lateinamerika 45 % bzw. 38 % der gesamten Betriebseinnahmen ausmachen. Es stimmt, dass das Unternehmen stark in Frankreich und Brasilien engagiert ist und sich bemühen sollte, in anderen Regionen zu wachsen.
- Ergänzungsakquisitionen:** Die Akquisitionsstrategie von Pluxee ist sehr diszipliniert, wie der jüngste Kauf des spanischen Unternehmens Cobee zeigt, das unserer Meinung nach eine gute Ergänzung für Pluxee darstellt.
- Innovation und Nachhaltigkeit:** Pluxee wendet 10 % seiner Einnahmen für die technologische Entwicklung auf und konzentriert sich darauf, sich als digitale Marke zu positionieren. Darüber hinaus ist das Unternehmen Vorreiter bei nachhaltigen Initiativen wie der Ausgabe von Karten, die vollständig aus recyceltem Kunststoff bestehen.

Kurz gesagt, wir sind der Meinung, dass Pluxee gut positioniert ist, um von den Wachstumschancen im Bereich der Sozialleistungen und Prämien zu profitieren, unterstützt durch eine solide finanzielle und operative Strategie zu einem sehr attraktiven Preis.

Offensichtlich erfüllt sie unsere 4G-Ziele: **gutes Geschäft, gutes Management, gute Bilanz zu einem guten Preis.** Sehen Sie sich die Zahlen unten an und geniessen Sie die Fahrt.

Pluxee. Konsensschätzungen 2025-2027 (Jahresende August)

	2025E	2026E	2027E
PER	14,3	12,5	11,3
FCF (in Mio. EUR)	325	370	400
FCF-Rendite	9,7%	11,0%	11,9%

Quelle: Bloomberg, SIA-Schätzungen

VII. LONG TERM INVESTMENT FUND (LTIF) NATURAL RESOURCES: -3% p.a.

Der LTIF Natural Resources hatte ein gutes Jahr 2024,+ 8%, auf 162 € p.s. 2025 begann mit Rückschlägen
Der LTIF Natural Resources verzeichnete 2024 ein weiteres gutes Jahr mit einem Plus von 8 % gegenüber einem Rückgang des Rohstoffindex um 3 %

Der Beginn des Jahres 2025 war von Korrekturen geprägt, und der Fonds ist seit Jahresbeginn um 3 % gefallen. Es gibt keinen Grund, verunsichert zu sein, denn Preiskorrekturen sind ausgezeichnete Gelegenheiten, günstig in ein enorm positives mittel- und langfristiges Umfeld für den Rohstoffsektor zu investieren.

IRR von 16%. Innerer Wert von 250 € pro Aktie

Der aktualisierte IRR des Fonds ist auf 16 % gestiegen, mit einem inneren Wert von 250 € pro Aktie (immer unter Verwendung von Bewertungen in der Mitte des Zyklus) und einem theoretischen Aufwärtspotenzial von über 50 % in den nächsten 2 bis 3 Jahren.

Wir sind der Ansicht, dass das Potenzial dieses Fonds viel höher ist als sein innerer Wert, da Rohstoffzyklen, sobald sie sich konsolidiert haben, sehr hohe Bewertungen aufweisen, die die Schwierigkeit widerspiegeln, neue Angebote auf den Markt zu bringen, sowie die Unelastizität der Nachfrage nach den meisten Rohstoffen. Wir gehen davon aus, dass dieser Zyklus in den nächsten 2-3 Jahren zum Tragen kommen wird, sobald die Knappheit vieler Rohstoffe, die für die Energiewende benötigt werden, deutlicher wird.

Unsere wichtigsten sektoralen Positionen sind drei: **Öl- und Gasunternehmen (33 % des Fonds), Kupferminen (20 %) und Lachsfarmen (17 %), die fast 70 % des Fonds ausmachen.** Die wichtigsten Positionen sind wie folgt:

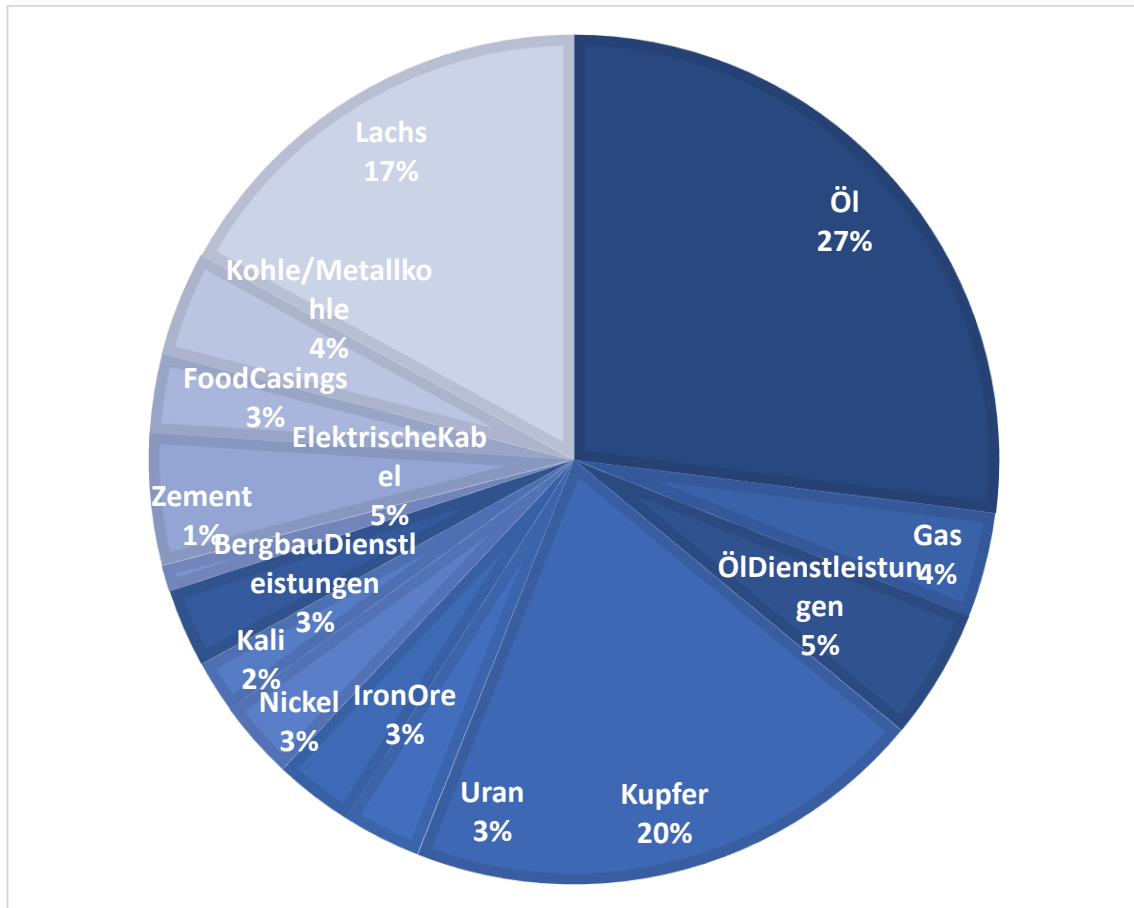
Top-10-Beteiligungen	Gewicht	PER26
First Quantum (**)	5%	7,1
Leroy Seafood	5%	9,3
TGS	5%	6,2
Teck Resources (*)	5%	20,0
Atalaya Mining	4%	6,3
EOG Resources	4%	10,1
Harbour Energy	4%	6,8
Occidental Petroleum	4%	10,6
Kazatomprom	4%	5,9
Mowi	3%	9,9
Total	41%	9,2

() Verkaufte Met-Kohle-Vermögenswerte an Glencore*

*(**) Unter der Annahme, dass CobrePanamá 2026 wieder anläuft*

In dieser Tabelle ist die niedrige Bewertung von Rohstoffaktien leicht zu erkennen, mit einem **durchschnittlichen KGV 2026 von 9**, wobei die Schätzungen von niedrigen Rohstoffpreisen ausgehen, die weit unter dem Niveau liegen, das wir in den nächsten Jahren sehen werden.

LTIF Natural Resources Breakdown. März 2025



Quelle: SIA-Fonds

Wir sind wieder nach Norwegen gefahren... um die Lachse zu überprüfen

Im März 2025 kehrten wir nach Bergen (Norwegen) zur Aquakultur- und Lachskonferenz zurück, die von der NASF organisiert wurde. Dort hatten wir die Gelegenheit, uns weiter über die Branche zu informieren und mit allen Managementteams der Unternehmen, in die wir investiert sind, zu sprechen.

Wir teilen die wichtigsten Ideen:

- **In Norwegen ist die biologische Situation der Lachse hervorragend**, so dass mit einer höheren Produktion und höheren Preisen als den Spotpreisen zu rechnen ist (überdurchschnittlicher Anteil).
- Aufgrund der guten biologischen Situation der Biomasse sowohl in Norwegen als auch in Chile, die im Vergleich zum Vorjahr um 8-10 % steigt, **erwarten wir kurzfristig keine sehr hohen Preise (Spotpreise von 80-85 NOK pro kg, etwa 7 EUR pro Kilo, und Preise für bessere Qualitäten von 95 NOK pro kg)**.
- **Die Unternehmen erwarten niedrigere Kosten aufgrund der guten biologischen Situation, niedrigerer Rohstoffpreise (Futtermittel) und der Effizienzbemühungen der gesamten Branche.** Folglich erwarten wir für 2025 Verbesserungen bei den Margen und den Cashflows.
- **Die Konsolidierung** wird sich fortsetzen, und grosse Unternehmen werden kleinere Betriebe aufkaufen, wenn sich die Gelegenheit ergibt.

- **Das weltweite Angebotswachstum wird auf 4 % im Jahr 2025 geschätzt und liegt damit weit unter der strukturellen Nachfrage, die bei gleichbleibenden Preisen in der Vergangenheit um 8 % gestiegen ist.** Dies bestätigt, dass unsere Hauptanlagethese intakt bleibt: ein begrenztes Angebotswachstum von 3 bis 4 % pro Jahr, das die reale Nachfrage nicht decken wird (die Schwellenländer essen immer noch keinen Lachs), wobei die Preise der wichtigste Anpassungsfaktor sind.
- **Im September finden in Norwegen Parlamentswahlen** statt, und die konservative Partei könnte die derzeitige Regierung ablösen. Die Konservativen haben bereits eine niedrigere Rohstoffsteuer angekündigt (die dem Sektor 2022 auferlegt wird). Dies könnte eine sehr gute Nachricht sein.

In diesem recht positiven Branchenumfeld werden die Aktien weiterhin zu attraktiven Multiplikatoren gehandelt, etwa 8-10x 2026, was unserer Meinung nach eine hervorragende Anlagemöglichkeit in einem Sektor darstellt, der unter normalen Bedingungen eine durchschnittliche Kapitalrendite von über 14 % erzielen sollte. Gar nicht so schlecht.

Lachsfarmen. März 2025

	PER26	Normalisierter ROIC
Bakkafrost	10,8	15%
Grieg Seafood	7,1	12%
Leroy Seafood	7,3	13%
Mowi	8,2	15%
Salmar	9,5	17%
Durchschnitt	8,6	14,4%

Quelle: Bloomberg und SIA Funds

VIII. ROHSTOFFE: Gedanken von Urs Marti

"Fiat-Währung kehrt immer zu ihrem inneren Wert zurück - Null".

Dies ist ein berühmtes Zitat des französischen Philosophen **Voltaire**. In seiner Jugend erlebte er die **Mississippi-Blase**, ein Finanzsystem, das einen Spekulationsrausch auslöste und in einem **finanziellen Zusammenbruch** endete. Der Plan wurde von **John Law**, einem schottischen Abenteurer, Wirtschaftstheoretiker und Finanzgenie, der mit dem Regenten, dem Herzog von Orléans, befreundet war, ausgeheckt. Im Jahr 1716 gründete John Law die Banque Générale, eine Bank mit der Befugnis, Banknoten auszugeben. Ein Jahr später gründete er die Compagnie d'Occident ("Gesellschaft des Westens") und nutzte sie ausschliesslich zur Erschliessung der riesigen französischen Gebiete im Mississippi-Tal. Laws Unternehmen übernahm auch das Monopol für den französischen Tabak- und den afrikanischen Sklavenhandel, und 1719 besass das Unternehmen ein vollständiges Monopol für den französischen Kolonialhandel. Law übernahm auch die **Erhebung der französischen Steuern** und die **Geldmunzpragung**. **In Erwartung unermesslicher Gewinne, stieg die öffentliche Nachfrage nach Aktien der Gesellschaft stark an.** Law hoffte, die in den letzten Jahren der Herrschaft Ludwigs XIV. angehäuften enormen Staatsschulden durch den **Verkauf der Aktien des Unternehmens zu tilgen**. Es folgte eine wilde Spekulation, die **zu einem allgemeinen Borsenboom in ganz Europa führte**. Die französische Regierung machte sich diese Situation zunutze, indem sie **vermehrt Papiergeld druckte**, das die Gläubiger des Staates akzeptierten, da es zum Kauf weiterer Aktien des Unternehmens verwendet werden konnte. Dies ging so lange weiter, bis die **übermässige Ausgabe von Papiergeld eine galoppierende Inflation auslöste** und das Geld seinen Wert zu verlieren begann. In der Zwischenzeit blieben die erwarteten Gewinne aus den kolonialen Unternehmungen der Gesellschaft aus, und die komplizierte Verknüpfung der Aktien der Gesellschaft mit den Finanzen des Staates **endete 1720 in einem völligen Desaster**.

Mark Twain sagte: "Die Geschichte wiederholt sich nicht, aber sie reimt sich oft."

Laut Sir John Templeton lauten **die vier gefährlichsten Worte beim Investieren: "Diesmal ist es anders."** Gold ist die Grundlage allen Geldes und aller Kredite in der Welt. Es ist ein Seismograph für die Inflation und fungiert normalerweise als Frühindikator. Historisch gesehen **ist die Korrelation zwischen Gold und OI** (und anderen Rohstoffen) **sehr eng** und weist in der Regel Vorlauf- und Nachlaufzeiten von Monaten und nicht von Jahren auf. Das Gold-OI-Verhältnis kehrt immer zu seinem Mittelwert zurück, der bei etwa 20 liegt. In den letzten fünfzig Jahren war die Divergenz nur in einigen wenigen Momenten so gross wie heute. Die Covid-Pandemie war der einzige Zeitpunkt, an dem die Divergenz für einen sehr kurzen Zeitraum wesentlich grösser war.



Quelle: Dr. Uwe Bergold

Wir haben uns schon oft mit der strukturellen Situation des Energiesektors in Bezug auf unzureichende Investitionen und Verbrauch befasst. Häufige Leser unseres Newsletters erinnern sich, dass **wir nie eine hohe Meinung von den Prognosefähigkeiten der IEA in Bezug auf die Entwicklung des Ölverbrauchs hatten**. Es scheint jedoch, dass andere Organisationen unsere Zweifel teilen. **Die OPEC hat die IEA von ihrer Liste der Datenlieferanten gestrichen und bezeichnet sie als "unzuverlässig"**. Die Petrochemie ist zum Beispiel in Indien um 6 % gewachsen und wird sich bis 2040 voraussichtlich verdreifachen. Wir haben uns auch mit den erschöpften globalen Vorräten und der Short-Positionierung des Finanzsektors befasst. Der Finanzsektor wird diese Positionen eindecken müssen, da er nicht in der Lage ist, seinen physischen Lieferverpflichtungen nachzukommen.

"Drill baby drill" ist ein heisses Thema

Entgegen aller Behauptungen gibt es **kein anderes Land auf der Welt** (vielleicht mit Ausnahme von Kanada), in dem **der Einfluss der Bundesregierung auf die Ölförderung geringer ist als in den USA**. Die Regierung hat 0,0 % Anteil an der Ölförderung des Landes. In den meisten anderen Ländern kontrolliert die Regierung entweder die gesamte Produktion (Aramco) oder hat eine Teil-/Mehrheitsbeteiligung am grössten Produzenten (Rosneft, Petrobras, Equinor usw.). Die USA bilden auch in Bezug auf ihre Mineralienrechte eine Ausnahme.

Normalerweise sind die Mineralienrechte vom Landbesitz getrennt und gehören dem Staat. In den USA sind die Mineralienrechte automatisch mit dem Landeigentum verbunden. Die Mineralienrechte sind abtrennbar, d. h. sie können vom Land getrennt werden, und der Landbesitzer kann sie unabhängig verkaufen/verpachten. Folglich befinden sich die meisten Land-/Mineralienrechte, die Öl fördern, in privater/unternehmerischer Hand. Die USA sind ein ziemlich dezentralisiertes Land, was das Verhältnis zwischen den Bundesstaaten und der Bundesregierung angeht. Viele Regelungen fallen nicht in den Einflussbereich der Bundesregierung. Die Rahmenbedingungen in Nevada, Texas oder Kalifornien können daher ebenso unterschiedlich sein wie die in Sibirien oder Berlin. "Cash baby cash" ist der richtige, aktuelle Slogan der US-Ölindustrie. Chevron hat zum ersten Mal seit Covid-19 eine Senkung der Investitionsausgaben angekündigt und einen Abbau von 20% (!) der Belegschaft angekündigt. Exxon und andere Unternehmen schliessen sich dieser Meinung an. **Angesichts der bereits reduzierten Bohraktivitäten muss man wirklich an ein Wunder glauben, um in absehbarer Zeit einen Produktionsboom zu erwarten**.

Gaspreise während der Heizsaison gestiegen

Die europäischen Erdgasvorräte sind im Februar so stark gesunken wie seit einem Jahr nicht mehr, und das Handelsvolumen erreichte Rekordwerte, da die Marktteilnehmer ihre Prognosen nach einem turbulenten Monat anpassten. Die Vorräte **sind erschöpft und befinden sich auf dem niedrigsten Stand seit 2022**. Angesichts der europäischen Energiekatastrophe **bestehen erhebliche Zweifel daran, dass Europa in der Lage sein wird, seine Lagerbestände in diesem Sommer wieder auf das erforderliche Niveau aufzufüllen**. Die USA formulieren ein Projekt zur Reaktivierung von North Stream durch amerikanische Geschäftsleute. Ein von den USA angeführtes Investorenkonsortium hat bereits einen Plan für ein Geschäft mit Gazprom ausgearbeitet. Dies wird ein sehr profitables Joint Venture für Russland und die USA sein, die die Assets möglicherweise umsonst erworben haben.

In Norwegen ist die Regierung angesichts der katastrophalen Annahme der EU-Energierichtlinien zusammengebrochen. Norwegen leidet unter den steigenden Preisen, da es sich für die "Dunkelflaute" in Kontinentaleuropa entschieden hat, d. h. für eine Situation, in der es über längere Zeiträume nur wenig Sonne und Wind gibt. Das Land hat einen enormen Energieüberschuss und erzeugt 95 % seines Stroms mit billiger Wasserkraft. Die Menschen sind verärgert darüber, dass sie von der gesamten grünen Energiewende getäuscht wurden, die sie nun als Schwindel ansehen. **Im kommenden Herbst wird es in Norwegen einen politischen Rechtsruck geben**, der zu einer gewissen **Normalisierung** führen dürfte, auch in Bezug auf den **Steuerwahnsinn**. Das sollte für die **lokale Öl- und Lachsindustrie** Gutes verheissen.

Die europäischen Düngemittelimporte aus Russland stiegen sprunghaft an, nachdem sich Europa für eine Deindustrialisierungsstrategie entschieden hatte

Es wird geschätzt, dass allein die **weltweite Ammoniakproduktion zwei Prozent der gesamten Primärenergie** verbraucht. Wir haben damit begonnen, eine Position in **Nutrien** aufzubauen, da der Autor dieses Textes davon ausging, dass die USA Zölle auf russische Düngemittel, die nach Europa kommen, erheben würden. Der Autor hat sich geirrt, es ist die EU selbst, die **100 %ige Zölle** erheben wird, **um ihre eigene Düngemittelindustrie zu schützen**, die die EU mit ihrer Energiepolitik vorher zerstört hatte. Angesichts solcher Entwicklungen wird das Brot kaum billiger werden. "Sollen sie halt Kuchen essen..." Im November schlug Lukaschenko vor, sich mit den russischen Düngemittelherstellern in Verbindung zu setzen, um eine erhebliche Kürzung der Kaliproduktion zu koordinieren und damit den Preis zu erhöhen. Auf Belaruskali und Russland entfällt ein Drittel der weltweiten Kaliproduktion, während Kanada (vor allem Nutrien) ein weiteres Drittel produziert.

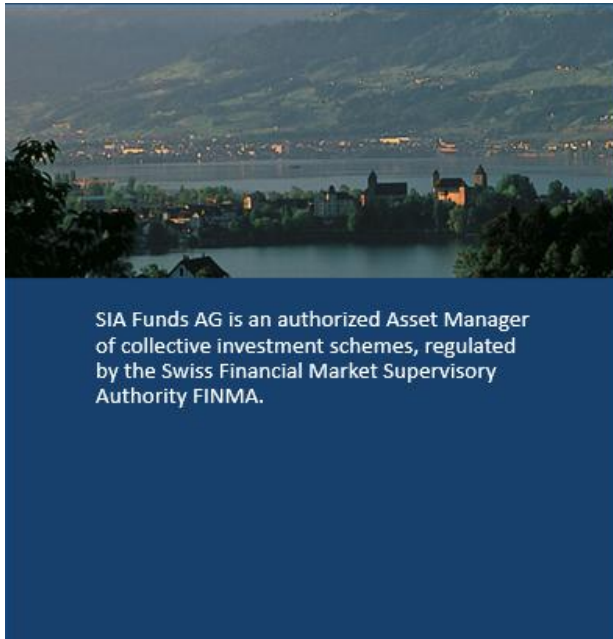
In den vorangegangenen Newslettern/Präsentationen haben wir den bereits bestehenden Mangel an Bergbaukonzentrat bei Basismetallen erläutert

Seit mehr als einem halben Jahr macht sich dieser Mangel durch den Einbruch der Schmelzlöhne bemerkbar. Mit der üblichen Zeitverzögerung führt diese Verknappung zu einem unvermeidlichen Rückgang der Produktion von raffiniertem Metall. **Die Kupferpreise brechen nun nach oben aus und haben sich seit Jahresbeginn bereits um 20 % bewegt.** Der Grund für die Konzentratknappheit liegt offensichtlich in den **unzureichenden Investitionen in die Produktionskapazitäten der Minen für Konzentrat.** Diese Situation **ist bzw. wird bei anderen Metallen nicht anders sein.**

Die Welt ist in einen **neuen Zyklus monetärer Expansion und fiskalischer Anreize** eingetreten. Europa wird seine letzten verbliebenen Massnahmen zur Haushaltsdisziplin über Bord werfen. China wird denselben Weg einschlagen, den der Westen vor einigen Jahren gewählt hat. Die Zinssätze brechen nach unten aus und bewegen sich auf Null zu. Der Aktienmarkt hat mit der üblichen Verzögerung begonnen, sich zu erholen, und andere Märkte, wie der Immobilienmarkt, werden folgen. **Dies wird die Inflation wieder in die Höhe treiben und kommt den industriellen Rohstoffen, der Infrastruktur, den zyklischen Sektoren, den Schwellenländern, Value usw. zugute.**

Marcos Hernández Aguado
Alex Rauchenstein
José Carlos Jarillo
Urs Marti
SIA-Team

März 2025



Email
info@s-i-a.ch



Phone
+41 55 617 28 70



Website
www.s-i-a.ch



Office
Alpenblickstrasse 25
CH-8853 Lachen
Switzerland

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 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: LTIFCLA LX

LTIF – Classic USD

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

LTIF – Classic CHF

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

LTIF – Classic EUR-D

ISIN: LU1449969846
Telekurs: 33'180'015
Bloomberg: LTIFCLD LX

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

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