

Newsletter

Juli 2025

▪ I. DIE WIRTSCHAFTLICHE ABKÜHLUNG HÄLT AN	2
▪ II. DER MARKT IST NICHT TEUER	7
▪ III. BLICK AUF DIE RENTABILITÄT UND DIE ERWARTETE RENDITE von Alex Rauchenstein	10
▪ IV. LONG TERM INVESTMENT FUND (LTIF) CLASSIC: Einkaufen im April	13
▪ V. INVESTMENT CASE DES QUARTALS: Leroy Seafood	16
▪ VI. LONG TERM INVESTMENT FUND (LTIF) NATURAL RESOURCES: 155 € p.s. -2 % ytd	17
▪ VII. ROHSTOFFE: Gedanken von Urs Marti	22
▪ Rechtliche Hinweise	25

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



„Sei gierig, wenn andere ängstlich sind.“

Warren Buffett

Überblick über unsere Fonds

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

June 30, 2025	NAV	Δ 3m	Δ 12m	Annualized return (s.i.)	AUM (in mio)
LTIF Classic [EUR]	683.02	1.4%	3.6%	8.7%	115
LTIF Natural Resources [EUR]	155.78	1.4%	-10.6%	2.2%	79

Quelle: SIA Group

I. DIE WIRTSCHAFTLICHE ABKÜHLUNG HÄLT AN

2025 stellt uns auf die Probe ... und wir sind gierig

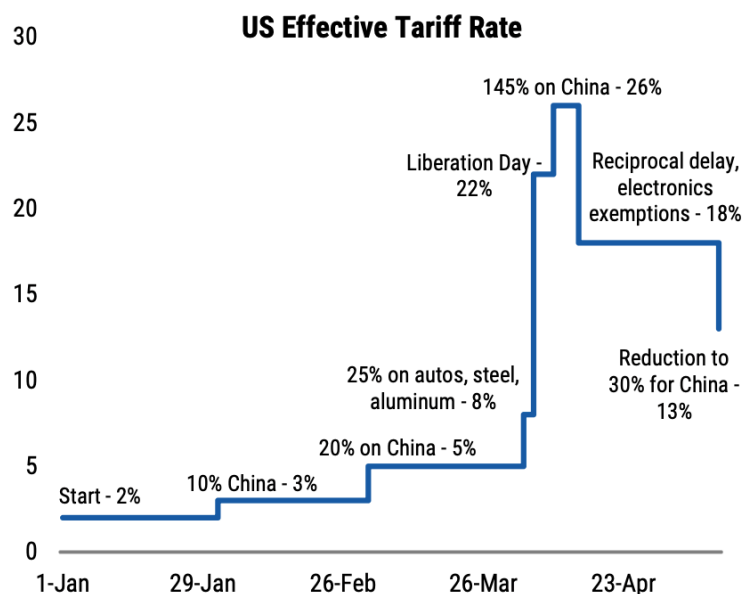
In unserem **Newsletter Q125** haben wir unseren Optimismus hinsichtlich einer globalen wirtschaftlichen Erholung und eines stabilen Wachstums in den USA (ca. 2,7 %) sowie einer beginnenden Verbesserung der Wirtschaft in Europa und China zum Ausdruck gebracht. Unsere wichtigsten Annahmen waren: 1) Zinssenkungen in Europa und den USA; 2) Kontinuität der chinesischen Wirtschaftspolitik zur Stützung des Immobiliensektors sowie der geld- und fiskalpolitischen Lockerung; 3) Beginn eines neuen globalen Industriezyklus nach der Abwärtsphase der letzten zwei Jahre, die mit einem Lagerabbau einherging; und 4) Normalisierung der Inflation.

Die folgende Tabelle zeigt unser Basisszenario vom Jahresbeginn:

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			

Innerhalb weniger Monate dieses Jahres geschahen zwei wichtige Ereignisse, die die Prognosen für 2025 erheblich veränderten: 1) der von der Trump-Regierung nach ihrem Wahlsieg ausgelöste Handelskrieg und 2) die Verschärfung des Konflikts im Gazastreifen, gefolgt vom 12-tägigen Krieg zwischen Israel und dem Iran, in den auch die USA verwickelt waren.

Die folgende Grafik zeigt die **Auswirkungen der Zölle der Trump-Regierung**. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass diese von effektiv 2 % im Jahr 2024 auf 13 % im Jahr 2025 gestiegen sind (mit einem Höchststand von 26 % Mitte April). Wir gehen davon aus, dass diese Zölle im Laufe der Verhandlungen gelockert werden. Darüber hinaus glauben wir, dass die endgültigen durchschnittlichen Zollsätze bei etwa 10 % liegen werden, wobei dies jedoch mit erheblichen Unsicherheiten und – schlimmer noch – mit weiteren Turbulenzen verbunden ist.



Source: Morgan Stanley Research forecasts; Note: Tariffs on China here are the incremental tariffs from end-2024, which were 10%.

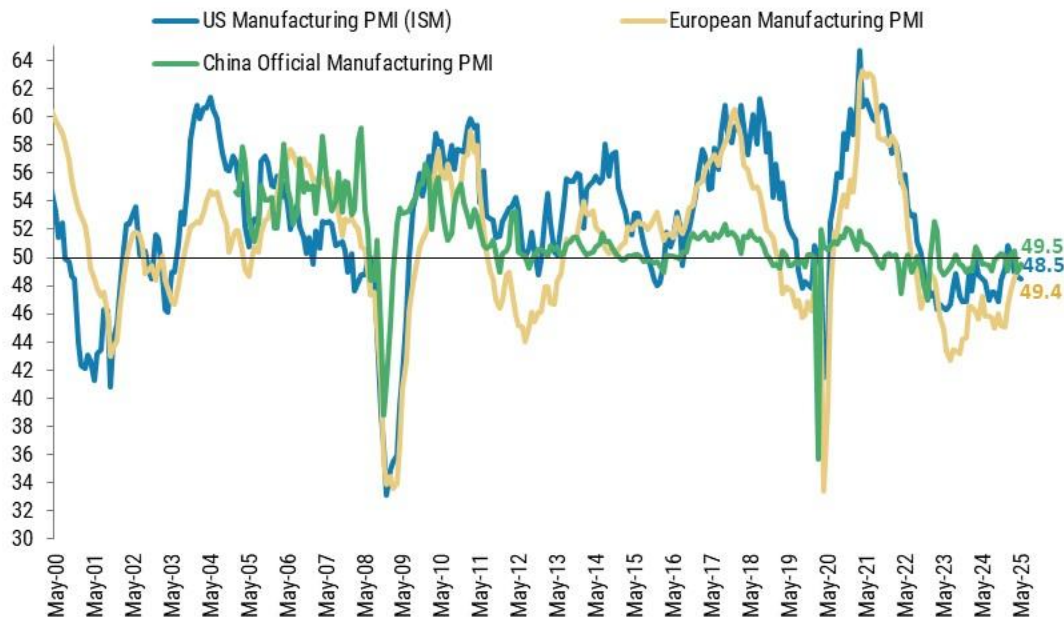
Nach einer Überprüfung unserer Annahmen **haben wir das erwartete Wirtschaftswachstum in den USA für 2025 auf rund 2 % gesenkt**, unsere Schätzungen für Europa und China jedoch nahezu unverändert belassen, da die Geld- und Fiskalpolitik Spielraum hat, um die Auswirkungen der Zölle auszugleichen. Makroökonomische Modelle müssen dynamisch sein, und wir sollten die isolierten Auswirkungen eines Handelskrieges nicht einschätzen, ohne die von allen Ländern zu ergreifenden Abfederungsmassnahmen zu berücksichtigen. Wir gehen auch davon aus, dass das FED Spielraum für Zinssenkungen hat, was dazu beitragen dürfte, dass das Wachstum der US-Wirtschaft 2025 bei etwa 2 % liegen wird.

GDP Growth Estimates 2025/26			
	2024	2025	2026
US	2,8%	2,0%	2,3%
Europe	1,0%	1,3%	1,5%
China	4,8%	4,6%	5,0%
Source: IMF, ECB, SIA AM			

Der neue Aufschwung des Industriezyklus verzögert sich, steht aber bevor

Nach fast drei Jahren eines globalen Abschwungs in der Industrie, einschliesslich einer Phase des Lagerabbaus im Jahr 2024, **rechnen wir trotz der Zölle der Trump-Regierung weiterhin mit einer Verbesserung des globalen Industriezyklus in den kommenden Quartalen.**

Drei sehr wichtige Sektoren zeigen **positive Anzeichen: der Wohnungsbau in Europa und den USA** (Rückgang auf 1,2 Millionen Baubeginne im Mai 2025, nahe dem zyklischen Tiefpunkt), **der private Investitionszyklus** (u. a. Technologie, Infrastruktur, Energiewende und Lieferketten) **sowie Verteidigungsinvestitionen**, insbesondere in Europa, aber auch weltweit, die einen Multiplikatoreffekt auf die Wirtschaft vieler Länder haben werden.

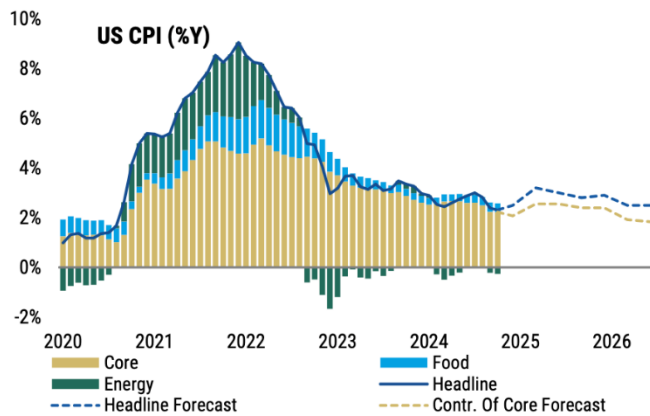


Quelle: Morgan Stanley

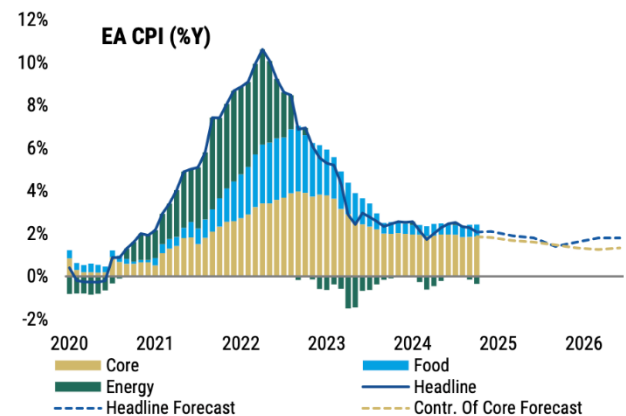
Die Inflation hat sich bereits normalisiert, aber wir sehen mittelfristig einen Aufwärtsdruck

Unsere Einschätzung zur Inflation bleibt unverändert. Nach der Normalisierung nach Covid (trotz Katastrophenprognosen) sehen wir nun mittelfristig Aufwärtsdruck, der die Inflation über das Niveau des letzten Jahrzehnts treiben wird: Beschäftigung, Energie, Rohstoffe, der FAI-Zyklus, Verteidigung, Infrastruktur, Elektrifizierung und andere Faktoren werden mittelfristig Aufwärtsdruck auf die Preise ausüben.

Der derzeitige Konjunkturabschwung wird jedoch dazu beitragen, die Inflation in den Jahren 2025 und 2026 einzudämmen (ohne Berücksichtigung der Auswirkungen von Zöllen, die wir jedoch als einmalig betrachten). In Übereinstimmung mit den beiden folgenden Grafiken schätzen wir, dass die Inflation in Europa 2025/26 zwischen 2 % und 2,5 % liegen wird, etwas niedriger als in den USA, wo sie wahrscheinlich bei etwa 3 % liegen wird.



Source: BLS, Morgan Stanley Research forecasts

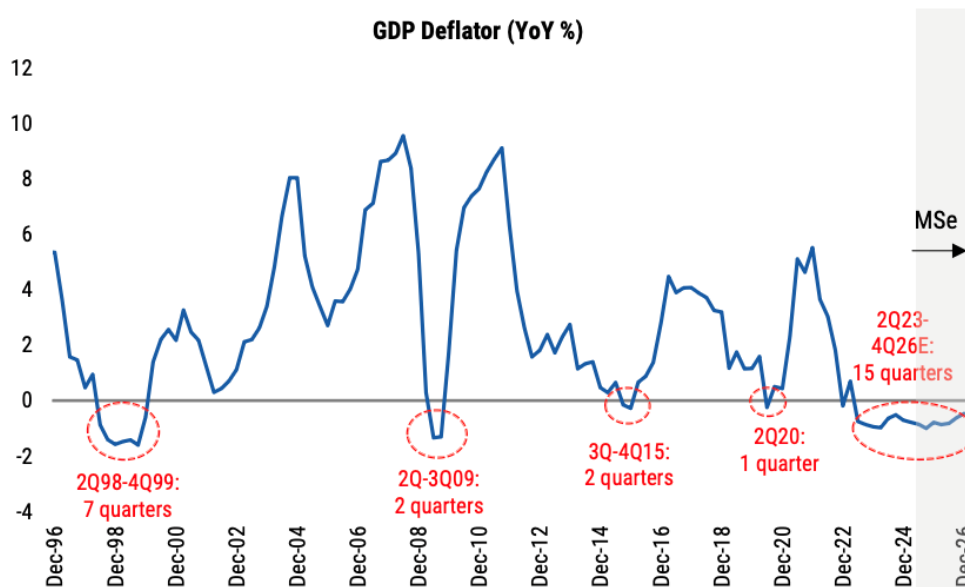


Source: Eurostat, Morgan Stanley Research forecasts

China hat sich nach vier Jahren der Schwäche noch nicht erholt

Der chinesische Riese ist noch nicht aufgewacht, und die neuesten Daten für Mai 2025 sind immer noch sehr ähnlich wie in den letzten drei Jahren: Investitionen in Sachanlagen +3-4 %, Industrieproduktion +5-6 %, Konsum +5-6 %. Diese Daten reichen gerade aus, um die tiefe Krise des Immobiliensektors (20 %+ der chinesischen Wirtschaft) auszugleichen: Fertigstellung von Wohnimmobilien -20 %, Immobilieninvestitionen -10 %, wobei der Immobiliensektor seit 2022 einen Abwärtszyklus durchläuft.

Der BIP-Deflator (siehe Grafik unten) ist eine Möglichkeit, die schwierige wirtschaftliche Lage Chinas seit 2022 zu verstehen: Er zeigt nicht nur die Auswirkungen der Konjunkturabschwächung, sondern auch deren Dauer. Anders als 1999, 2009, 2015 und 2020 hat sich die Konjunktur nicht erholt – ein Trend, der uns aus der Bahn geworfen hat. Wir stehen vor etwas „Anderem“ als einem normalen Zyklus, und wir vermuten, dass dies strukturelle Massnahmen erfordern wird.



Source: CEIC, Morgan Stanley Research forecasts

Wir glauben weiterhin, dass der neue Immobilienzyklus in China innerhalb der nächsten Jahre Realität werden wird, möglicherweise in Konvergenz mit der globalen Erholung, da die Regierung über eine ganze Reihe von Massnahmen (Geldpolitik, Fiskalpolitik, Infrastruktur, Kreditvergabe, Unterstützung der lokalen Regierungen usw.) verfügt. Diese Massnahmen sollten es der chinesischen Regierung ermöglichen, den Zyklus bereits 2025 zu stabilisieren. Andernfalls werden weitere strukturelle Massnahmen erforderlich sein, von denen wir überzeugt sind, dass die chinesische Regierung einige davon in Angriff nehmen wird.

Fazit: Wir sehen keine globale Rezession, sondern eine verzögerte Erholung

Der Handelskrieg der Trump-Regierung und, in geringerem Masse, die Verschärfung des Konflikts zwischen Israel, der Hamas und dem Iran haben unser Basisszenario für Anfang 2025 negativ beeinflusst. **Wir gehen davon aus, dass sich die Wirtschaftsdaten in den kommenden Quartalen weiter verschlechtern werden, sodass sich die von uns prognostizierte Verbesserung ab dem zweiten Halbjahr 2025 möglicherweise bis zum Jahresende verzögern könnte.** Diese Situation könnte zu kurzfristigen Schwankungen führen, während wir die wahrscheinlichen Marktkorrekturen nutzen könnten.

Wie Buffett sagt: Sei gierig, wenn andere *eine Rezession befürchten*.

II. MR. MARKET IST NICHT TEUER

Wir sind etwas müde von den wiederholten Kommentaren darüber, wie teuer der Aktienmarkt und die bevorstehenden Markteinbrüche sind, obwohl unsere Modelle Folgendes nahelegen: 1) **Generell ist der Aktienmarkt nicht teuer**, und 2) **wir können** weder auf Sektoren- noch auf geografischer Ebene **nennenswerte Blasen erkennen**.

Der **grösste Faktor, der diesen Zyklus einzigartig macht, ist das Gewicht der „Magnificent 7“ innerhalb des US-Index und der meisten globalen Indizes**. Letzteres verzerrt die Wahrnehmung die Bewertung des Aktienmarktes erheblich. Wir haben unsere Zahlen durchgerechnet und sind zu folgenden Schlussfolgerungen gekommen:

- 1) **Value-Aktien sind günstig (KGV 15) im Vergleich zu Growth-Aktien (KGV 28).**
- 2) **Die um die „Magnificent 7“ bereinigten US-Indizes (KGV 17-18x 25) werden im Einklang mit ihrem historischen Durchschnitt gehandelt** und sind daher nicht teuer. **Europa (KGV 15x) und die Schwellenländer sind ebenfalls günstig.**
- 3) Nach Sektoren betrachtet, **wird nur der Technologiesektor (KGV 30x 25) mit einem deutlichen Aufschlag gegenüber seinem historischen Durchschnitt gehandelt**. Die Sektoren Gesundheit/Pharma, Rohstoffe, Energie und Finanzen werden mit einem Abschlag gehandelt.

1. Faktoren. Value ist im Vergleich zu Growth deutlich unterbewertet.

Es ist nun vier Jahre her, seit wir das Gefühl hatten, dass ein neuer Value-Zyklus beginnt (nach mehr als einem Jahrzehnt des Wachstums, angeführt von den „Magnificent 7“). Bis heute hat Value nicht aufgeholt und notiert unter seinem historischen Durchschnitt (KGV 15 gegenüber 17), während Growth darüber liegt (28 gegenüber 24).

MXWO Index	VALUE	GROWTH
Price	3.902	5.959
PER25	15,1	27,8
Historical PER	17,3	23,6
P/Book25	1,9	5,8
Historical P/B	1,7	3,5

Quelle: Bloomberg, MSCI, SIA

Wie wir bereits mehrfach erwähnt haben, **sind wir davon überzeugt, dass die Magnificent 7 ihr Wachstum der letzten zwei Jahrzehnte nicht wiederholen können, was bedeutet, dass die US-amerikanischen und globalen Indizes Schwierigkeiten haben werden, ein zweistelliges jährliches Wachstum aufrechtzuerhalten**. Dies wird sich auf passive Anlagen auswirken, deren „niedrig hängende Früchte“ möglicherweise nicht mehr zu ernten sind.

Natürlich können wir unsere Meinung nicht beweisen und werden auch keine detaillierte Analyse der „Magnificent 7“ vornehmen. Wir haben uns jedoch entschlossen, im Folgenden unsere grundlegenden Überlegungen zusammenzufassen, warum ein Korb dieser sieben Unternehmen mittel- bis langfristig nicht besser abschneiden dürfte als der LTIF Classic.

- 1) **Tesla sieht sich einer härteren Konkurrenz gegenüber**, vor allem durch chinesische Elektroautohersteller. Dies dürfte in Zukunft zu geringeren Absatzzahlen und

schwächeren Margen führen. Tesla könnte sich vielleicht mit *Robo-Taxis*, Humanoiden oder KI neu erfinden? Das ist möglich, aber die Konkurrenz wird hart sein.

- 2) **Nvidia ist ein zyklisches Wachstumsunternehmen, das sich auf dem Höhepunkt seines Zyklus befindet** und ab 2026/27 ebenfalls mit stärkerem Wettbewerb konfrontiert sein wird. Der derzeitige Technologievorsprung von Nvidia ist unserer Ansicht nach nicht strukturell bedingt.
- 3) **Microsoft und Amazon werden mit einem KGV von 36x25 gehandelt.** Dieses Verhältnis lässt sich nur mit einem langfristigen zweistelligen Wachstum rechtfertigen, was angesichts ihrer Grösse und Marktanteile schwierig erscheint.
- 4) **Mit dem Aufkommen der KI steht die Suchmaschine von Google vor einem strukturellen Wandel.** Das Unternehmen wird vielleicht weiterhin führend bleiben, aber unserer Meinung nach wird es schwierig sein, seinen aktuellen Marktanteil im Werbegeschäft zu halten.
- 5) **Apple, das mehr als 10 Jahre lang im LTIF Classic vertreten war (und wir unter einem KGV von 10 gekauft haben), wird mit einem KGV von 28 gehandelt**, wobei das Umsatzwachstum bestenfalls bei etwa 5 % liegt.
- 6) Das Geschäftsmodell **von Meta** gefällt uns aufgrund der ethischen Bedenken hinsichtlich der Nutzung sozialer Netzwerke nicht. Unserer Ansicht nach besteht ein gewisses Risiko.

2. Geografische Regionen. Der einzige teure Index ist der Nasdaq.

Wie aus der folgenden Tabelle hervorgeht, notieren nur der Nasdaq (KGV 27) und der S&P500 (KGV 22) über ihren historischen Durchschnittswerten. Das Gewicht der Magnificent 7 beeinflusst die Multiplikatoren des S&P500 stark, wie der gleichgewichtete S&P500 zeigt, der mit einem KGV von 17 im Einklang mit seinem historischen Durchschnitt notiert.

Index	SPW	SPX	NASDAQ	SXXP	SHSZ300	BOVESPA	XU100 TURKEY	TOPIX
Price	7.180	5.968	21.626	536	3.857	137.115	9.150	2.761
PER25	17,4	22,1	27,4	14,7	13,1	9,0	3,7	14,9
Historical PER	18,5	17,5	25,0	19,0	17,0	16,0	10,5	18,0
P/B25	2,8	4,6	7,2	1,8	1,4	1,2	0,6	1,3
Historical P/B	2,7	2,8	4,2	1,8	2,0	1,3	1,4	1,3

Quelle: Bloomberg, MSCI, SIA

3. Sektoren. Nur Technologie erscheint teuer

Schliesslich liegt nur der Technologiesektor über seinem historischen Durchschnitt, mit einem KGV von fast 30 und einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 8, was eine anspruchsvolle Bewertung darstellt.

MXWO Index	INDUSTRIALS	CONSUMER STAPLES	HEALTHCARE	MATERIALS	ENERGY	TECH	FINANCIALS	INSURANCE
Price	453	301	346	341	259	811	202	212
PER25	22,2	20,5	16,2	17,3	15,0	30,1	14,1	12,8
Historical PER	20,0	21,0	22,0	20,0	16,0	24,3	14,0	15,0
P/Book25	3,5	4,1	3,4	1,9	1,7	7,9	1,7	1,9
Historical P/B	2,6	3,9	3,8	2,0	2,0	3,6	1,5	1,4

Quelle: Bloomberg, MSCI, SIA

4. Fazit

Nach unseren Schätzungen ist der Markt insgesamt nicht teuer. Der Technologiesektor, angeführt von den „Magnificent 7“, ist der einzige, der über seinen historischen Multiplikatoren gehandelt wird.

Wir stehen daher nicht vor einem Bewertungsproblem oder einer Aktienmarktblase, wie es die meisten Medien behaupten. **Das Problem oder vielmehr das Unterscheidungsmerkmal des Aktienmarktes sind die historisch hohen Unternehmensmargen (und Kapitalrenditen) in den meisten Sektoren,** die das Wachstum der Arbeitskosten deutlich übertreffen.

Diese Margen (und Renditen) hängen hauptsächlich von der Branchenstruktur und dem Wettbewerb ab und ändern sich in der Regel nur allmählich und langfristig. Wir glauben daher nicht, dass sie ein Risiko für den Aktienmarkt darstellen, zumindest nicht kurz- und mittelfristig. Würden alle Branchen bereits 2025 auf ihre historischen Renditen konvergieren, dann wären die Bewertungsniveaus der Aktienmärkte tatsächlich zu hoch.

Ein zweiter Faktor, der diese Situation einzigartig macht, ist die Grösse der „Magnificent 7“, d. h. sieben Unternehmen, die allein 200 Milliarden US-Dollar pro Jahr in Forschung und Entwicklung investieren, was beispielsweise höher ist als die Investitionen Deutschlands in Höhe von rund 150 Milliarden US-Dollar. Diese Giganten mit ihren aussergewöhnlichen Geschäftsmodellen (im Gegensatz zu den Tech-Start-ups der Tech-Blase von 2000) stellen sogar das bestehende Gleichgewicht zwischen Unternehmen und Ländern in Frage. Da sie einen Drittel des amerikanischen Index ausmachen, wird ihre zukünftige Performance für Mr. Market entscheidend sein.

III. BLICK AUF DIE RENTABILITÄT UND DIE ERWARTETEN RENDITEN von *Alex Rauchenstein*

Wie die letzte Aktualisierung unseres LTIF Classic Ertragsberichts vom 30. Juni zeigt, **sind die Bewertungskennzahlen** (siehe KGV, Dividendenrendite und Kurs-Buchwert-Verhältnis in der folgenden Grafik) **deutlich attraktiver als der breite Markt**, wenn wir das Unternehmen als Holdinggesellschaft mit 35 verschiedenen Geschäftsbereichen betrachten. Diese detaillierte Berechnung basiert auf den durchschnittlichen Analystenerwartungen für jedes Unternehmen.

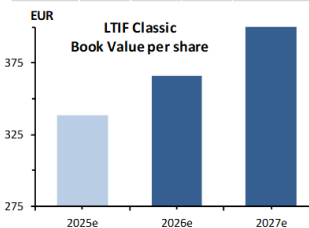
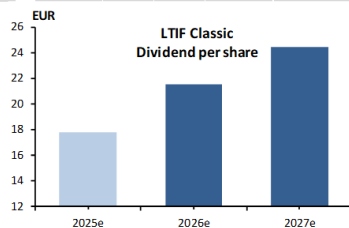
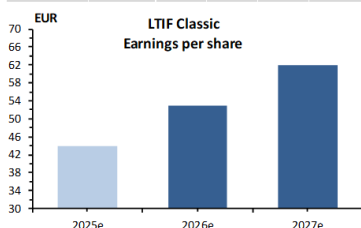
Date	NAV	%
31.12.2020	407.9	
31.12.2021	494.3	21.2%
31.12.2022	565.3	14.4%
31.12.2023	616.7	9.1%
31.12.2024	688.5	11.6%

Reporting LTIF Classic as of 30.06.2025 (aggregated data in EUR)

Year	EPS	%	P/E	EPS yield	MSCI World P/E	MSCI World EPS yield
2025e	43.9		16.2	6.2%	23.6	4.2%
2026e	52.8	20%	13.5	7.4%	21.7	4.6%
2027e	62.0	17%	11.5	8.7%	19.3	5.2%

Year	DPS	%	Div. Yield	MSCI World Div. Yield
2025e	17.8		2.5%	1.7%
2026e	21.5	21%	3.0%	1.8%
2027e	24.4	13%	3.4%	2.0%

Year	BPS	%	P/B	MSCI World P/B
2025e	338.9		2.1	3.7
2026e	366.1	8%	1.9	3.4
2027e	399.9	9%	1.8	3.1



Source: SIA Group / Bloomberg

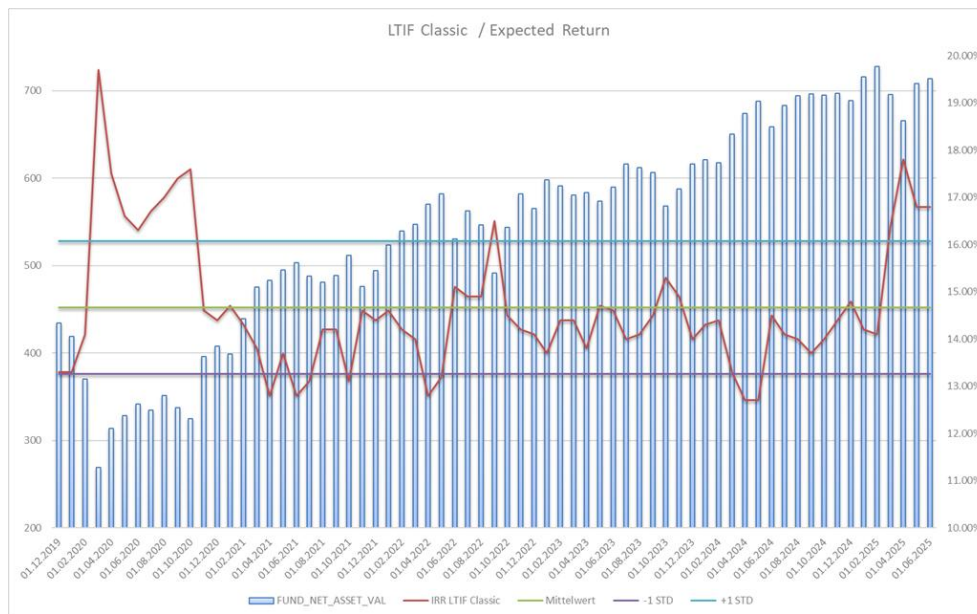
Daher **zeigt dieser Bericht, dass unsere *Classic Holding* auch ohne unsere eigene detaillierte Analyse jedes einzelnen Unternehmens zu sehr attraktiven Multiplikatoren gehandelt wird.**

Die langfristigen Anleger unseres Fonds wissen, dass **wir** zusätzlich zu dem oben dargestellten Ertragsbericht **auch eine erwartete Rendite (Expected Return, ER) pro Unternehmen auf der Grundlage unserer eigenen Modelle berechnen**. Diese Rendite entspricht der durchschnittlichen jährlichen internen Rendite (IRR), die wir pro Jahr aus unserer Investition erwarten. Um dies sehr vereinfacht zu erklären, nehmen wir an, dass wir statt in Unternehmen in ein Mehrfamilienhaus investieren und dafür 100 Euro bezahlt haben.

Derzeit vermieten wir unsere 5 Wohnungen und erzielen eine Nettomiete* von insgesamt 5 EUR. In diesem sehr einfachen Beispiel würde unsere erwartete Rendite 5 % pro Jahr betragen.

(*Gesamtnettomiete = Miete abzüglich der Abschreibung des Gebäudes, der Instandhaltungskosten und sonstiger Kosten)

Im Vergleich dazu beträgt unsere derzeitige erwartete Rendite aus dem LTIF Classic 16,8 %. Die folgende Grafik zeigt die Entwicklung unserer erwarteten Rendite seit 2019. Wie Sie der Grafik entnehmen können, **bewegte sich unsere ER seit 2019 meist innerhalb einer Standardabweichung von 1 zwischen 13 % und 16 %**. Im März 2020, während der Covid-Krise, erreichte unsere erwartete Rendite ein aussergewöhnliches Niveau von 20 %. In derselben Grafik sehen Sie auch die blauen Balken, die den Nettoinventarwert des LTIF Classic darstellen. Der Nettoinventarwert ist während der Covid-Krise deutlich gesunken.



Source: SIA Group / Bloomberg

Unser Konzept der erwarteten Rendite zeigt deutlich, dass Anleger, solange unsere wichtigsten Anlagethesen richtig sind, nicht in Betracht ziehen sollten, unseren Fonds in solchen Momenten zu verkaufen. Tatsächlich sollten sie das Gegenteil tun und die hohe ER nutzen, um mehr zu kaufen. Solche Massnahmen stehen in vollem Einklang mit den Äusserungen von Warren Buffett, den unser CIO Marcos Hernandez Aguado in unserem Newsletter vom März 2020 zitiert hat:

«Ungefähr alle zehn Jahre ziehen dunkle Wolken am ökonomischen Himmel auf und es regnet kurzzeitig Gold. Wenn solche Regengüsse auftreten, ist es unerlässlich, dass wir mit Badewannen statt mit Teelöffeln nach draussen eilen.» Warren Buffett, Briefe an die Aktionäre von Berkshire

Und wie der im März 2020 erreichte erwartete IRR vermuten lässt, waren die letzten fünf Jahre ausgezeichnet. Die folgende Tabelle wurde vor einigen Wochen im deutschen Anlegermagazin namens „Das Investment“ veröffentlicht, in dem 1'476 globale Aktienfonds über die letzten fünf Jahre, also seit dem Covid-Tief im Jahr 2020, verglichen wurden. Unser LTIF Classic liegt auf Platz eins.

DAS INVESTMENT EVENTKALENDER

Suche Vergleich (0) Sparplan-Rechner Watchlist Watchlists finden Musterdepot Musterdepots finden

Suchkriterien ändern

Übersicht Performance Risiko Eckdaten Mehr

Aktionen	Name	ISIN	WKN	Performance		Rating		Tracking Error
				3 Jahre	5 Jahre	Morningstar	FWW FundStars®	
	Long Term Investment Fund (SIA) - Classic EUR	LU0244071956	A0J07E	26,43%	163,11%	★★★★	★★★★★	10,94
	Long Term Investment Fund (SIA) - Classic EUR D	LU1449969846	A2DJEV	26,43%	163,10%	★★★★	★★★★★	10,95
	Fidelity Funds - Global Industrials Fund Y Acc (EUR)	LU0346389181	A0NGW0	29,97%	160,27%	★★★★★	★★★★★	8,33
	Fidelity Funds - Global Industrials Fund Y (EUR)	LU0936579183	A1W4UB	30,02%	160,20%	★★★★★	★★★★★	8,31
	Long Term Investment Fund (SIA) - Classic EUR B	LU2022172220	A3D3VL	24,49%	156,92%	★★★★	★★★★★	10,94
	Quantex Global Value Fund EUR R	LI0274481113	A14VGZ	17,35%	155,82%	★★★★★	★★★★★	8,24
	Fidelity Funds - Global Industrials Fund A (EUR)	LU0114722902	941119	26,73%	149,36%	★★★★★	★★★★★	8,31
	WM Aktien Global UI-Fonds B	DE0009790758	979075	16,16%	144,05%	★★★★★	★★★★★	9,09
	Fidelity Funds - Global Industrials Fund E Acc (EUR)	LU0114723033	786647	23,91%	140,18%	★★★★★	★★★★★	8,30
	LF - MMT Global Value C	LU0346639718	HAFX2A	15,69%	139,44%	★	★★★★★	9,74

1 bis 10 von 1.476 Einträgen

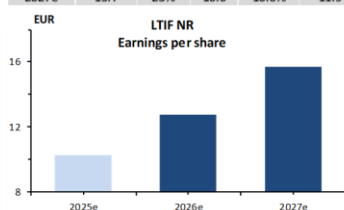
Wenn Sie sich nun die durchschnittliche jährliche Performance unseres LTIF Classic seit dem Covid-Tief ansehen, so lag diese sehr nahe an unserer im März 2020 erwarteten Rendite von 20 %, sogar noch etwas darüber.

Zu guter Letzt finden Sie unten unseren aktualisierten Ertragsbericht für den LTIF Natural Resources. Wie Sie sehen können, sind alle Bewertungskennzahlen dieses Fonds ebenfalls attraktiver als die des S&P Natural Resources Index.

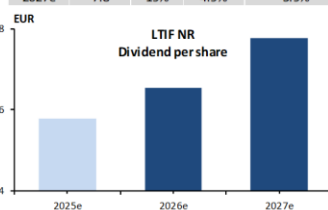
Date	NAV	%
31.12.2020	87.1	
31.12.2021	122.5	40.7%
31.12.2022	138.4	12.9%
31.12.2023	150.3	8.6%
31.12.2024	162.0	7.8%

Reporting LTIF NR as of 30.06.2025 (aggregated data in EUR)

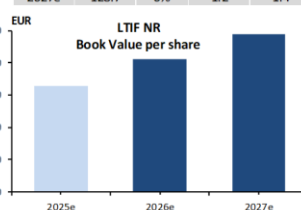
Year	EPS	%	P/E	EPS yield	S&P NR P/E	S&P NR EPS yield
2025e	10.2		15.3	6.5%	15.5	6.5%
2026e	12.7	25%	12.3	8.1%	13.7	7.3%
2027e	15.7	23%	10.0	10.0%	11.9	8.4%



Year	DPS	%	Div. Yield	S&P NR Div. Yield
2025e	5.8		3.7%	3.6%
2026e	6.5	13%	4.2%	3.7%
2027e	7.8	19%	4.9%	3.9%



Year	BPS	%	P/B	S&P NR P/B
2025e	112.9		1.4	1.5
2026e	121.1	7%	1.3	1.4
2027e	128.7	6%	1.2	1.4



Source: SIA Group / Bloomberg

Lassen Sie mich nur ein Beispiel aus all diesen Kennzahlen hervorheben: Die erwartete Dividendenrendite unseres LTIF NR wird 2027 fast 5 % betragen, obwohl die für diese Berechnung verwendeten Rohstoffpreise unserer Meinung nach angesichts der Versorgungsengpässe in den kommenden Jahren immer noch recht niedrig sind.

IV. LONG TERM INVESTMENT FUND (LTIF) CLASSIC: *Einkaufen im April*

LTIF Classic: + 3 % seit Jahresbeginn. 710 € pro Aktie

Inmitten düsterer Prognosen und Befürchtungen einer neuen Rezession fiel der Kurs des Classic (nicht zu verwechseln mit seinem Wert) von fast 735 € pro Anteil im Februar auf 625 € im April, was einem Rückgang von 15 % innerhalb weniger Wochen entspricht. Der IRR des Fonds stieg sprunghaft an (19 %), und wir beschossen, in aller Ruhe bei diesen Kursen und darunter wieder zu investieren, für den Fall, dass die Kurse weiter fallen sollten.

Wir sind mit etwa 8 Prozentpunkten des Fonds in cash in das Jahr 2025 gestartet, während das Übernahmeangebot für die Versicherungsgesellschaft Catalana de Occidente vor der Korrektur im April weitere 3 Prozentpunkte hinzufügte. Dies bedeutete insgesamt etwa **11 Prozentpunkte in cash, von denen wir die Hälfte (6 Prozentpunkte) zu sehr interessanten Renditen von fast 20 % reinvestiert haben.**

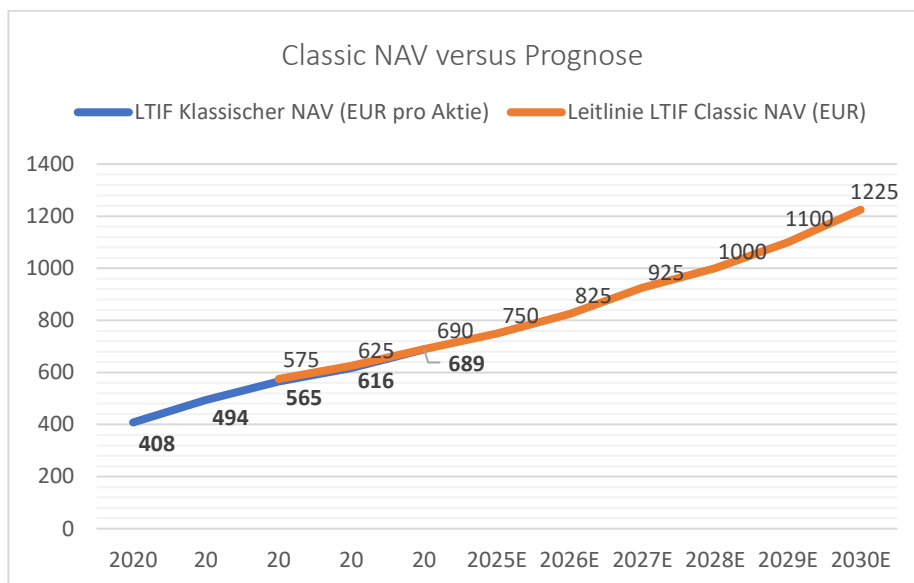
Anfang Juni kehrte der Fonds auf ein Niveau von 715 € pro Aktie zurück, was unserer Prognose eines Nettoinventarwerts von 750 € für 2025 entspricht. Interessant ist, dass die Sektoren Energie, Bergbau und Lachs (zusammen etwa 30 % des Fonds) weder 2024 noch im bisherigen Verlauf des Jahres 2025 an den Aktienmärkten gut abgeschnitten haben, was den versteckten Wert des Fonds bei den aktuellen Kursen unterstreicht.

Was lief in diesem Jahr gut? Nach Sektoren: Luft- und Raumfahrt und Verteidigung, Reinigungsdienstleistungen (ISS) und Finanzdienstleistungen (Banken und Versicherungen). Bei den einzelnen Aktien schnitten Metso, MTU Aeroengines, Raytheon, Grieg Seafood und ISS am besten ab, während Henkel, Lachs und Ölunternehmen die schlechtesten Ergebnisse erzielten. Wie bereits erwähnt, wurde eine Übernahme der Versicherungsgesellschaft Catalana de Occidente zu einem Preis nahe unserem inneren Wert eingeleitet, und wir **haben uns von einer weiteren guten Firma des Classic-Fonds verabschiedet (nach Devro vor einigen Jahren).**

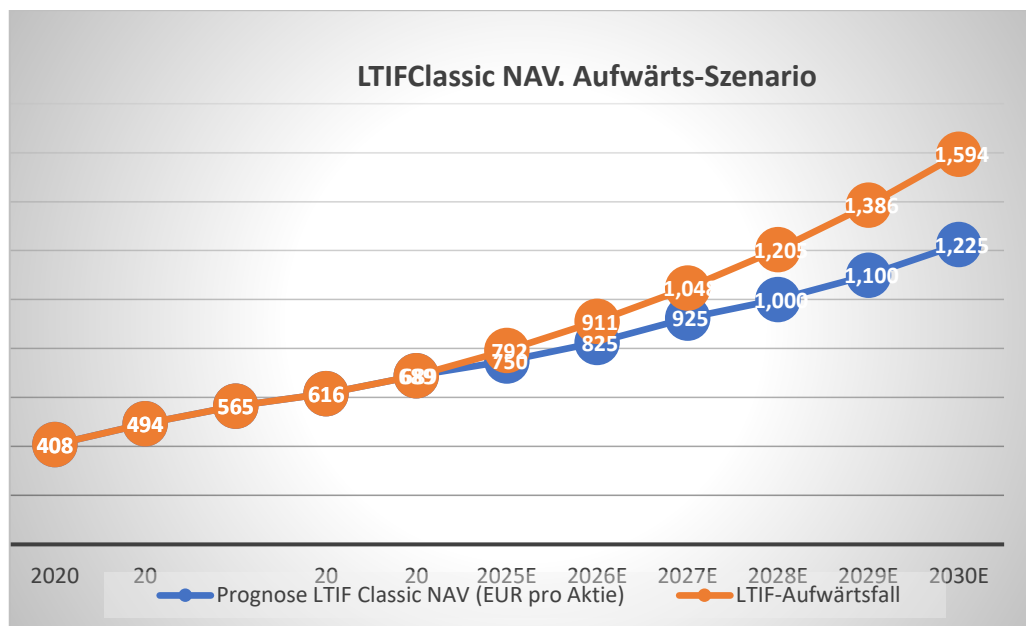
Der aktualisierte IRR des Classic ist auf 17 % gestiegen. Der innere Wert beträgt 1225 € pro Aktie

Dank des Kursrückgangs im April und der Neugewichtung des Portfolios hat der IRR des Fonds einen deutlichen Sprung gemacht und liegt nun bei 17 % brutto bzw. 15,5 % nach Abzug von Gebühren und Aufwendungen. Dieser IRR bedeutet, dass sich der Fonds in fünf Jahren, also etwa 2030, verdoppeln sollte.

Beachten Sie, dass bei der letzten grösseren Korrektur (März 2020, während Covid) der IRR des Fonds auf über 20 % gestiegen ist und die Rendite des Fonds in den folgenden 5 Jahren 22 % betrug, was die Konsistenz unserer Schätzungen belegt. In den beiden folgenden Grafiken zeigen wir unsere erwarteten Renditen: In der ersten Grafik präsentieren wir unser offizielles NAV-Ziel für den Fonds bis 2030, das wir bereits 2021 veröffentlicht haben und das wir nicht geändert haben (unter der Annahme von 10 % p. a., unserer Prognose).



In der zweiten Grafik zeigen wir die erwartete Performance des Classic, wenn er einen IRR von 15 % erreichen würde, wie es unsere DCFs nahelegen, wodurch sich der Wert in fünf statt in sieben Jahren verdoppeln würde. Die Performance wird wahrscheinlich zwischen diesen beiden Linien liegen, da der Fonds stark diversifiziert ist und nicht von einer einzigen Anlagentheorie abhängt.



Fast die Hälfte des LTIF Classic ist in 10 gut diversifizierte Unternehmen investiert

Wir haben beschlossen, die Darstellung der Hauptpositionen des Fonds zu ändern. Wir werden sie weiterhin regelmässig veröffentlichen, jedoch ohne Gewichtung, da wir der Meinung sind, dass diese das Ergebnis unserer eigenen Arbeit sind und nicht im Mittelpunkt der Diskussion stehen sollten.

Wichtig ist, dass der **Fonds stark diversifiziert ist und nicht von einer einzigen Anlagentheorie abhängt**, sei es in Bezug auf den Sektor, das Unternehmen, die Region oder andere Faktoren. Darüber hinaus ist

der Fonds dank unseres 4-G-Mantras „Gutes Geschäft, Gutes Management, Gute Bilanz @ Gutem Preis“ und unserer nach Risikokategorien strukturierten Portfoliokonstruktion auch **für Krisen und Rezessionen gewappnet**. Nachstehend sind die wichtigsten Positionen des Classic aufgeführt, die mehr als 40 % des Fonds ausmachen. Wir haben eine kurze Beschreibung hinzugefügt, um die Diversifizierung sowohl nach Geschäftsbereichen als auch nach Regionen zu veranschaulichen.

LTIF Classic Top 10 Positionen (Juni 2025)		
Pluxee	Digitale Essensgutscheine	Global
ISS A/S	Reinigung	Global
Leroy Seafood ASA	Lachszüchter	Hauptsächlich Exporteur nach Europa und in die USA
Reckitt Beckinser Plc	Pharma. Hygiene. HPC	Global
ASML	Halbleiterausrüstung	Global
Medtronic Plc	Medizintechnik	Global
Grifols SA	Plasmaproteine	Global
Nexans	Elektrische Kabel	Global
Pandora	Erschwinglicher Schmuck	Global
First Quantum Ltd	Kupferproduzent	Exportiert weltweit

V. INVESTMENT CASE DES QUARTALS: Leroy Seafood

Wir haben Leroy Seafood als unser Investment Case des Quartals ausgewählt, da **wir vor dem Hintergrund eines starken Kursrückgangs in den letzten zwei bis drei Jahren eine bedeutende Position im Lachssektor und in Leroy aufgebaut haben.**

Mehrere relevante Faktoren wirken sich negativ auf den Sektor aus; zusammengefasst in drei Punkten:

1. **Steuererhöhungen und regulatorische Unsicherheiten**, vor allem in Norwegen.
2. **Kostensteigerungen** über der Inflationsrate für den gesamten Sektor weltweit.
3. **Nahezu perfekte biologische Bedingungen im Jahr 2025** mit einem Wachstum der Biomasse (Tonnen im Meer) um 10–11 % im Mai, was die Preise drückt.

Von diesen drei Faktoren ist einer zyklisch (biologische Bedingungen), hängt von einer Vielzahl von Umweltfaktoren ab (Temperatur, Strömungen, Viren usw.) **und stellt daher keine strukturelle Veränderung des Angebots** auf mittlere bis lange Sicht dar, das wir auf etwa 3–4 % pro Jahr schätzen. **Der Kostenanstieg ist ein Problem, das den gesamten Sektor weltweit betrifft** (aufgrund des Anstiegs der Preise für Lachsfutter) **und daher kein Faktor sein dürfte, der zu einer strukturellen Veränderung der Rentabilität des Sektors führt.** Diese Kosteninflation wird auf die Preise abgewälzt werden, zumal diese Inflation auch die meisten konkurrierenden Proteine betrifft.

Die Steueränderung in Norwegen (im Jahr 2023), die 50 % der Angebotskurve betrifft, ist bereits in unseren Modellen berücksichtigt. Zudem gehen wir davon aus, dass Chile und die übrigen Erzeugerländer ihren Steuern ebenfalls erhöhen werden (die Färöer-Inseln haben dies bereits getan). Das bedeutet, dass **diese Steuererhöhung ebenfalls in eine Kostensteigerung einfließen kann**, die letztendlich an den Verbraucher weitergegeben wird.

Schliesslich, und dies ist wahrscheinlich der unsicherste Faktor, will die norwegische Regierung innerhalb der nächsten zwei Jahre die Regulierung des Sektors überarbeiten, um die Lebensbedingungen der Lachse zu verbessern. Wir sehen dies nicht als negativ an, da es von entscheidender Bedeutung ist, dass die biologischen Bedingungen in der Lachszucht den höchstmöglichen Standards entsprechen. Wir sind nicht besorgt und glauben nicht, dass dies die inhärente Rentabilität des Sektors verändern wird. Im Gegenteil, diese Regulierung könnte das Wachstum des Sektors begrenzen und sich damit positiv auf die Preise auswirken.

Wir sind in fünf Lachszuchtunternehmen investiert, um das Risiko eines einzelnen Faktors zu diversifizieren. Leroy ist eines der Unternehmen, an denen wir beteiligt sind. **Leroy plant, im Jahr 2025 200'000 Tonnen Lachs zu ernten (7-8 % des weltweiten Angebots), und das Unternehmen verfügt über gute Vermögenswerte, ein gutes Managementteam und eine gute Bilanz.** Der aktuelle Aktienkurs ist sehr niedrig, und unser DCF ergibt einen IRR auf die Investition von 18 % und einen inneren Wert von 80 NOK pro Aktie.

Leroy Seafood. Konsensschätzungen 2025–2027

	2025E	2026E	2027E
PER	13,4	9,9	8,7
P/B	1,4	1,3	1,2
RoE	7,4	13,8	14,5

Quelle: Bloomberg, Schätzungen der SIA

VI. LONG TERM INVESTMENT FUND (LTIF) NATURAL RESOURCES: 155 € p.s. -2 % ytd

2025 ist ein herausforderndes Jahr, in dem wir gierig sein müssen

In einem Umfeld der globalen Konjunkturabschwächung, wie wir es seit 2024 erleben, ist es ganz normal, dass Rohstoffe an den Aktienmärkten keine gute Performance erzielen. 2024 war bereits ein schwieriges Jahr, obwohl der LTIF NR um 8 % stieg; 2025 dürfte sich dieser Trend fortsetzen, und wir nutzen dies, um günstiger zu kaufen. Die meisten unserer Anleger sind mit unserer Philosophie des langfristigen Investierens bestens vertraut und wissen, dass niedrige Preise eine fantastische Gelegenheit sind, Wert zu generieren... Seien wir also gierig.

Sobald Mr. Market die von uns erwartete wirtschaftliche Erholung antizipiert (möglicherweise Ende 2025, unterstützt durch eine weltweit akkommodierende Geld- und Fiskalpolitik sowie einen Investitionszyklus in den Bereichen Infrastruktur und Verteidigung), **wird der Aufwärtstrend bei den Rohstoffen wieder einsetzen**, der unserer Meinung nach noch viele Jahre anhalten wird (da die Investitionen in diesem Sektor das *verlorene Jahrzehnt* seit 2013 wieder aufholen müssen).

16 % IRR. IV: € 250 pro Aktie

Die Schwäche einiger Sektoren, in denen wir investiert sind, hilft uns, das Portfolio zu niedrigen Preisen und mit hohen Renditen zu stärken (z. B. Ölunternehmen), während der aktualisierte IRR des Fonds auf 16 % gestiegen ist, mit einem inneren Wert von 250 € pro Aktie und einem Wertsteigerungspotenzial von über 50 % in drei Jahren.

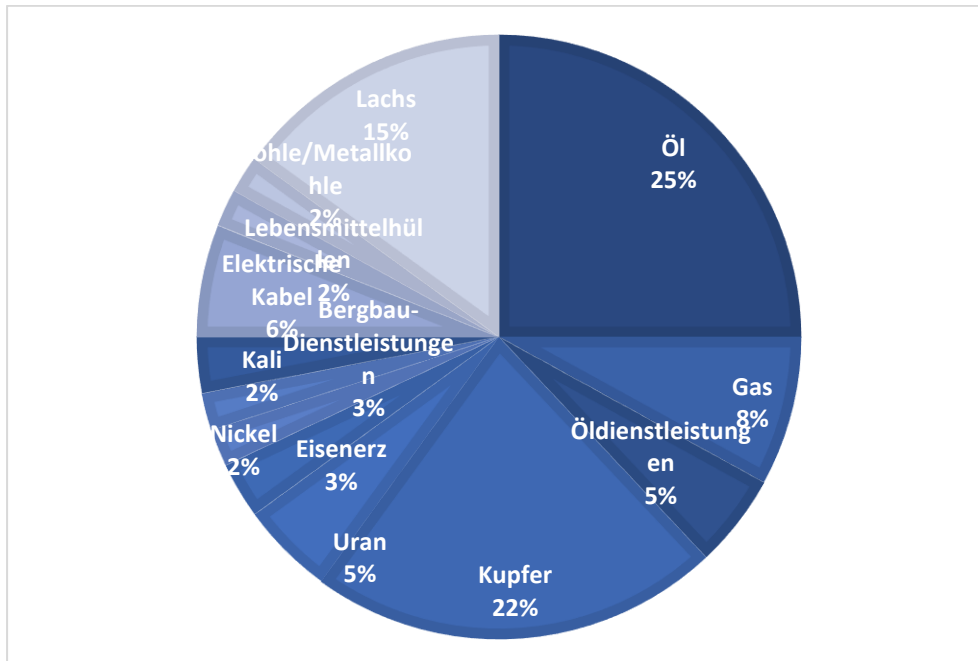
In der ersten Jahreshälfte liegt der Fonds bei -3 % mit einem Nettoinventarwert von 156 € pro Anteil, wobei die meisten Rohstoffpreise mit Ausnahme von Kupfer und Gold auf einem niedrigen Niveau liegen. Wir weisen wie üblich darauf hin, dass unsere DCFs konvergente Modelle sind, die Rohstoffpreise im Gleichgewicht (Anreizniveau) verwenden und Margen und Renditen als Schätzungen für die Mitte des Zyklus annehmen.

Wir versuchen nicht, den bullischen Teil des Rohstoffzyklus zu bewerten, obwohl wir dies vielleicht tun sollten, da es sich um eine Phase handelt, die ein Jahrzehnt oder länger andauern wird und deren Auswirkungen auf den freien Cashflow und die Bewertung bedeutend sein werden.

Die wichtigsten Positionen vom LTIF Natural Resources sind wie folgt:

Top-10-Positionen	
First Quantum	Kupferproduzent
Leroy Seafood	Lachsproduzent
TGS	Seismische Technologie für Exploration und Produktion
Teck Resources	Kupfer- und Zinkbergbauunternehmen
Nexans	Elektrische Kabel
EOG Resources	US-Schieferöl
Harbour Energy	Nordsee-Öl und -Gas
Occidental Petroleum	US-Schieferöl
Kazatomprom	Uran
Mowi	Lachszüchter

Die aktuelle Aufteilung des Fonds nach Rohstoffen sieht wie folgt aus:

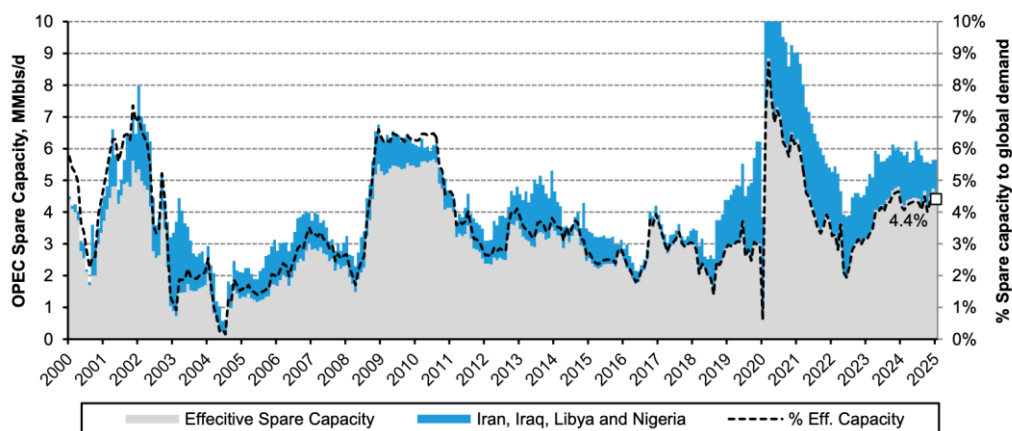


Quelle: SIA AM

Aktuelles zum Ölsektor: leicht aus den Augen zu verlieren

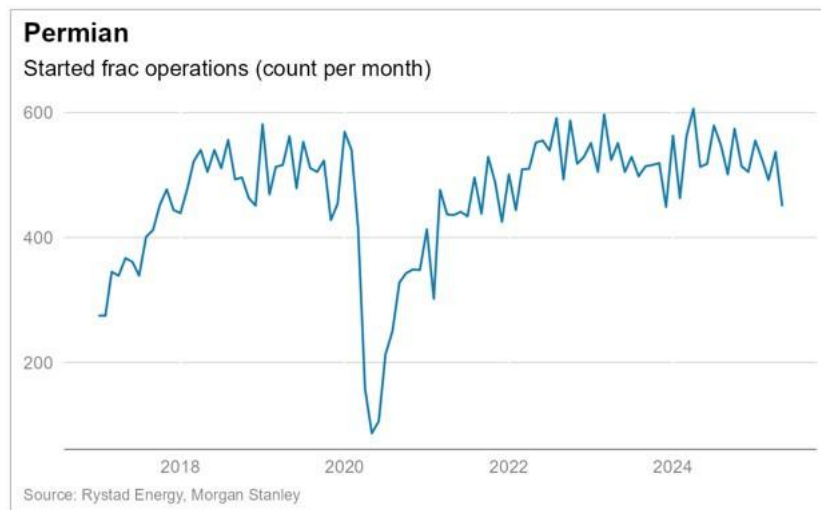
Nach dem Krieg zwischen Israel und dem Iran (vorläufig als „12-Tage-Krieg“ bezeichnet) haben wir unser Basisszenario für den Ölsektor für die nächsten Jahre überprüft. Nachfolgend finden Sie unsere wichtigsten Schlussfolgerungen:

1. **Durch die Kürzungen der OPEC+ sind die gesamten ungenutzten Kapazitäten des Sektors auf etwa 5 Millionen Barrel pro Tag gesunken, was etwa 4,8 % der weltweiten Produktion entspricht.**



Source: IEA, Bernstein analysis

2. Trotz der Medienberichte **sind wir noch immer davon überzeugt, dass die OPEC+ weiterhin in den Markt eingreifen wird, um die Preise in einer Spanne von 70 bis 90 USD pro Barrel Brent oder etwa 80 USD pro Barrel Brent wie in den letzten zwei Jahren zu halten.**
3. **Faktoren wie eine schwache Nachfrage (Konjunkturzyklus) auf kurze Sicht oder eine Überproduktion in einigen OPEC+-Ländern (Kasachstan, Irak oder den Vereinigten Arabischen Emiraten) könnten die Preise vorübergehend auf 60 USD drücken, aber wir gehen davon aus, dass die Spanne von 70 bis 90 USD pro Barrel Brent die meisten Interessen ausgleicht.**
4. **Bei einem WTI-Preis von 70 USD stabilisiert sich die Zahl der Bohranlagen in den USA oder sinkt sogar, sodass das Land, das in den letzten zehn Jahren am meisten zum Angebotswachstum beigetragen hat, nicht mehr wachsen und sogar seine Produktion verringern wird.**



5. **Bei einem durchschnittlichen Nachfragewachstum von 1 bis 1,5 Mio. Barrel pro Tag und einem Angebotswachstum von 0,5 Mio. Barrel pro Tag im Zeitraum 2025-2030 gehen wir davon aus, dass der Sektor nur noch etwa zwei bis drei Jahre lang ausreichend versorgt sein wird.** Es ist sehr schwer vorherzusagen, wann wir die Grenze der ungenutzten Kapazitäten (etwa 3 Mio. b/d) erreichen werden, bei der die Lagerbestände zu niedrig sind, aber unser Modell deutet darauf hin, dass dieses Szenario innerhalb der nächsten 2–3 Jahre eintreten wird.

Warum investieren wir in den Ölsektor, obwohl die Versorgung in den nächsten zwei bis drei Jahren gut zu sein scheint?

1. **Die Aktien von Öl- und Gasunternehmen sind extrem günstig, und unser durchschnittlicher IRR für Investitionen liegt bei 16 %, wenn wir einen Brent-Preis von 80 USD und einen Anreizpreis von 3,5 USD/MMcf zugrunde legen.**
2. **Die freie Cashflow-Rendite unserer Ölgesellschaften liegt bei 10 bis 12 %, die wir durch Dividenden und Aktienrückkäufe erzielen werden.** Dies ist sehr wichtig und wird oft nicht richtig verstanden: **In dieser Branche, die in der Vergangenheit bei fast jeder Rendite über**

Null investiert hat, **hat ein Regimewechsel stattgefunden**, und nun wird **bei Reinvestitionen** viel **disziplinierter vorgegangen**.

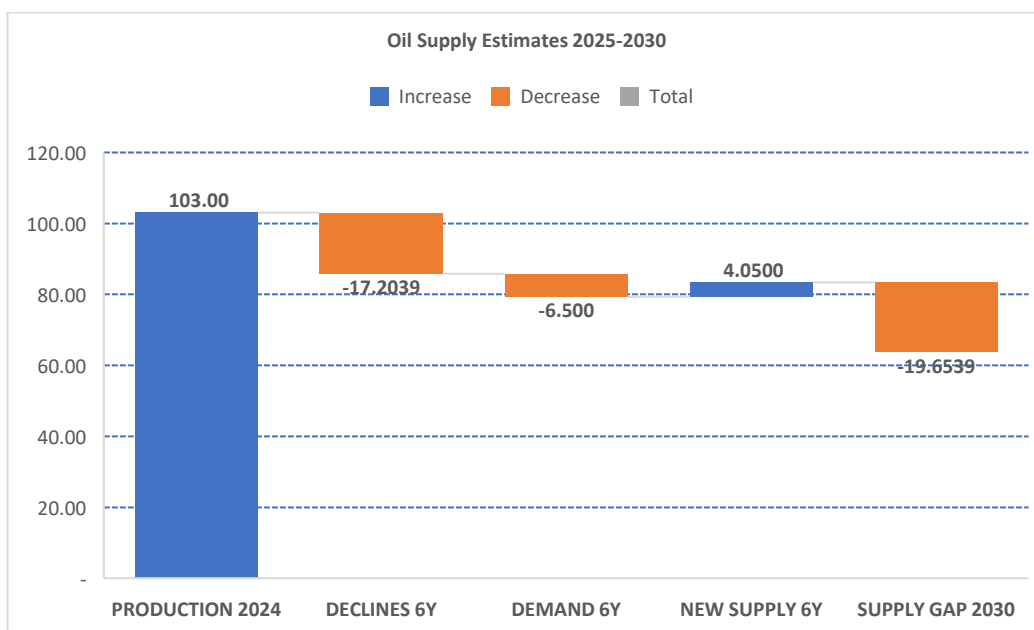
- Wir investieren langfristig in Unternehmen und behalten dabei die nächsten fünf Jahre im Blick. **Wenn unser Szenario zutrifft, werden die Ölpreise in den nächsten fünf Jahren deutlich über 100 US-Dollar pro Barrel Brent liegen, und unser IRR wird sogar noch über den 16 % liegen**, die unsere Mid-Cycle-Modelle erwarten.
- Es gibt viele Optionen, die darauf hindeuten, dass der Aufwärtszyklus früher als erwartet eintreten könnte** (Optionen im Zusammenhang mit dem strukturellen Investitionsmangel und der schwierigen geopolitischen Lage): Instabilität im Nahen Osten; Probleme in wichtigen Ölförderländern wie Venezuela, Russland, Iran, Nigeria und Mexiko; der Rückgang der Schieferölförderung, der in einem weniger günstigen geologischen Kontext positiv überraschen könnte; die Auswirkungen von ESG, CO₂ oder Steuerregelungen; und die verzögerten Auswirkungen des Investitionsmangels seit 2013. Und es gibt noch mehr.

Fazit

Kurz gesagt, für uns hat sich nichts geändert, ausser dass wir jetzt günstiger reinvestieren können. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die Nachfrage im Jahr 2030 110 Millionen Barrel pro Tag erreichen wird (6 Millionen Barrel pro Tag mehr als 2024) und dass die weltweite Nachfrage ihren Höhepunkt nicht vor 2035 erreichen wird.

Auf der Angebotsseite haben wir nur etwa 2 bis 3 Millionen b/d ungenutzte Kapazitäten, zu denen in den nächsten 5 Jahren neue Projekte für weitere 4 Millionen b/d hinzukommen. Diese 6 bis 7 Millionen b/d entsprechen genau dem Anstieg der weltweiten Nachfrage.

Das grosse Problem ist der weltweite Rückgang (Erschöpfung): konservativ geschätzt 3 % pro Jahr, d. h. etwa 15 bis 16 Millionen Barrel pro Tag bis zum Ende des Jahrzehnts. **Das bedeutet, dass wir bald eine weitere Schieferölreserve finden müssen** (die 2012/13 fast aus dem Nichts auftauchte); derzeit ist jedoch keine solche Reserve bekannt. Hat jemand einen Vorschlag?



Quelle: SIA AM

Hier ist die Frage, die uns so zuversichtlich hinsichtlich unserer Öl-Investmenttheorie macht: **Was wäre passiert, wenn die USA kein Schieferöl gefördert hätten?** Das werden wir in den nächsten Jahren erleben ... es sei denn, wir finden neue riesige Ölvorkommen.

VII. ROHSTOFFE: GEDANKEN von Urs Marti



Source: @DilleyCouture

Über das gesamte Thema Handelskrieg ist schon viel gesagt worden. Und alles, was heute geschrieben wird, ist morgen schon wieder überholt. In einer ersten Reaktion haben die Finanzindustrie und ihre Algorithmus-Maschinen beschlossen, noch mehr Öl zu shorten, da es der einzige liquide Future im Rohstoffbereich ist (wir haben oft auf die unhaltbare Short-Position der Finanzspekulanten hingewiesen). In Wirklichkeit ist Öl eines der am wenigsten vom Handelskrieg betroffenen Güter, da China kaum Ölhandel mit den USA oder gar mit dem sogenannten Westen als Ganzes betreibt. Letztendlich wird diese ganze Zollfrage irgendwann geklärt werden. Darüber hinaus könnten die Auswirkungen auf China nicht so gross sein wie im Westen angenommen, während die Befürchtungen einer Konjunkturabkühlung in China übertrieben sein könnten.

Wir haben bereits auf die massiven Konjunkturprogramme in China, die sinkenden Zinsen und Chinas „quantitative Lockerung“ hingewiesen (2024 hat die chinesische Zentralbank doppelt so viele Staatsanleihen gekauft wie 2023). Da das Land genau das tut, was der Westen zuvor getan hat, erwarten wir kein anderes Ergebnis. Die letzten veröffentlichten Zahlen stammen von Ende Mai, sodass das Schlimmste möglicherweise noch vor uns liegt, aber die Stromnachfrage zum Beispiel widerspricht den Befürchtungen einer Konjunkturabkühlung in China. Während des Handelskriegs zwischen den USA und China ist der Stromverbrauch trotz der Prognosen eines geringeren BIP-Wachstums robust geblieben und wächst derzeit um rund fünf Prozent.

Allgemein würde man annehmen, dass Eisenerz die Rohware ist, die von einer schwachen chinesischen/asiatischen Wirtschaft am stärksten betroffen ist. China kauft 70 % des gesamten über See transportierten Eisenerzes, da China/Asien die weltweite Stahlindustrie beherbergt. Finanzspekulanten haben keinen Einfluss auf Eisenerz, da es keine wirklich handelbaren

Terminkontrakte gibt. Infolgedessen hat sich der Preis während des gesamten Handelskrieges kaum verändert und liegt seit geraumer Zeit bei etwa 100 US-Dollar (die Produktionskosten in Pilbara und Minas Gerais/Para liegen unter 20 US-Dollar). Folglich bleibt die chinesische Stahlindustrie überraschend widerstandsfähig. Obwohl wir im Westen China als „sehr grossen“ Exporteur/Konkurrenten betrachten, ist der westliche Exportmarkt aus chinesischer Sicht nur einer von vielen. Am Beispiel von Stahl bleibt 60 % der in China produzierten Stahlmenge innerhalb der chinesischen Grenzen und werden für Infrastruktur, Gebäude usw. verwendet. Die meisten exportierten Stahlprodukte landen nicht im Westen, sondern auf dem riesigen asiatischen Markt (5 Milliarden Menschen). Aus Sicht der Rohstoffe sind Gummi und Kunststoff zwei Rohstoffe, deren höchster Anteil als Fertigprodukte in US-Supermärkten landet.

Wir haben seit über einem Jahr auf den gravierenden Mangel an Bergbaukonzentrat hingewiesen. Das Problem hat sich verschärft, und asiatische Hüttenwerke mussten null Treatment Charges akzeptieren. Die Verarbeitungs-/Schmelz-/Raffinerieindustrie befindet sich in einer schweren Krise, da es Überkapazitäten und nicht genügend Konzentrat für die Verarbeitung gibt. Die Branche wird drastische Umstrukturierungen, Verkleinerungen, Konsolidierungen und Zwangsvollstreckungen erleben. Die Kapazitäten waren in Erwartung einer steigenden Nachfrage nach raffiniertem Metall erhöht worden, und obwohl dieser Teil der Gleichung aufgeht, funktioniert das Ganze einfach nicht, wenn nicht genügend Rohstoffe zur Verarbeitung vorhanden sind. Wir haben dieses Problem schon seit langem erklärt, und nun ist endlich das grosse Erwachen gekommen. Die Metallvorräte sind erschöpft, die Wirtschaft und die Nachfrage werden angekurbelt, aber die Produktion von raffiniertem Metall wird zurückgehen. Das Problem ist struktureller Natur.

Die Kupferpreise brechen aus einer 20-jährigen Konsolidierungsphase aus. Die Welt wird daher viel höhere Preise sehen. Die Situation bei anderen Metallen ist vergleichbar, wenn auch nicht so extrem.

Antofagasta offers Chinese smelters negative processing fees as talks start

Bloomberg News | May 28, 2025 | 9:40 am [Top Companies](#) [China](#) [Latin America](#) [Copper](#)



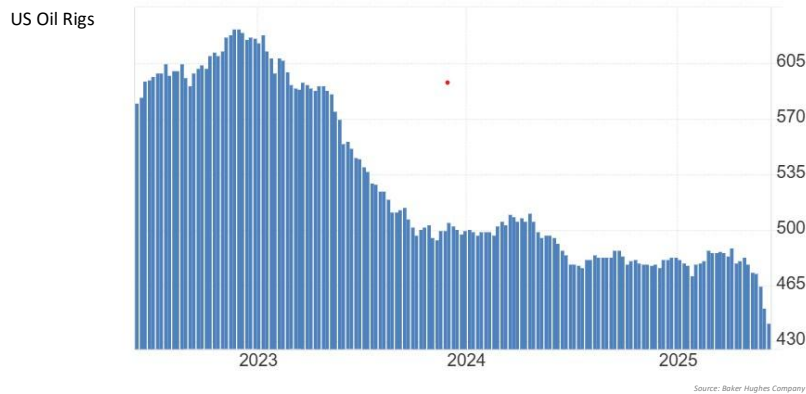
Copper smelter. (Stock Image)

Chilean copper miner Antofagasta Plc has proposed negative treatment charges for sales to Chinese smelters amid a global squeeze on supplies of ore, according to people familiar with the negotiation.

Nach unserer Beobachtung hinken die Energiemärkte den Metallmärkten in der Regel hinterher. Die Ölpreise sind eindeutig zu niedrig. Da beispielsweise die Bohrungen in den USA zurückgehen, wird auch die Produktion sinken. Das Ergebnis wird nicht anders ausfallen als bei Kupfer, d. h. die Verfügbarkeit wird zurückgehen, mit den offensichtlichen Folgen.



Who is a driller, sleep creepy Joe or the Donald?



3 July 2025

LTIF
Long Term Investment Fund

5

Marcos Hernández Aguado
Alex Rauchenstein
Urs Marti
SIA-Team

Juli 2025



SIA Funds AG is an authorized Asset Manager of collective investment schemes, regulated by the Swiss Financial Market Supervisory Authority FINMA.



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 Kollektivanlagegesetzes 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