

Newsletter

Dezember 2014

▪ <i>Überblick über unsere Fonds</i>	2
▪ <i>Anmerkungen zu unseren Portfolios</i>	4
▪ <i>Markteinschätzungen</i>	8
▪ <i>Zum Ölpreis</i>	11
▪ <i>Anhang</i>	15

Überblick über unsere Fonds

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

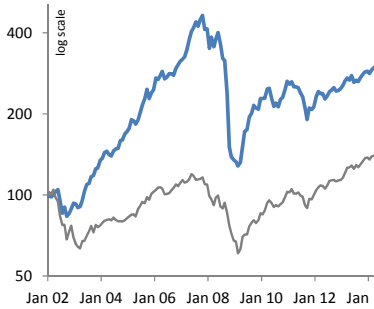


Abbildung 2: LTIF Alpha EUR vs. HFRX Global Hedge Fund Index EUR

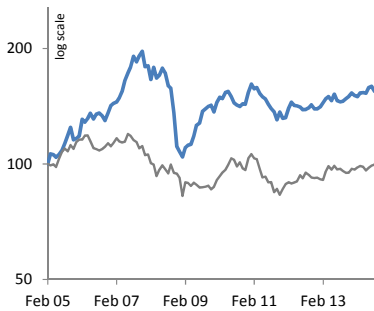
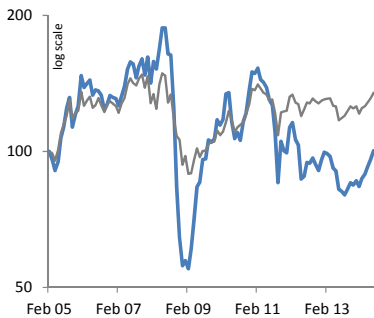


Abbildung 3: LTIF Natural Resources EUR vs. S&P Global Nat. Res. Net TR Index EUR



Abbildungen 1 bis 5 zeigen den Nettoinventarwert unserer Fonds:

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

December 2014	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized Return since Inception	AUM (in mio) *combined Pool
LTIF Classic [EUR]	321.19	1.3%	11.6%	9.4%	178*
LTIF Alpha [EUR]	158.87	-0.6%	5.4%	4.8%	178*
LTIF Natural Resources [EUR]	82.91	-15.6%	-3.6%	-1.9%	10
LTIF Stability Growth [CHF] <i>(Total return, dividends included)</i>	214.60	-1.9%	1.4%	4.5%	22
LTIF Stability Income Plus [CHF] <i>(Total return, dividends included)</i>	190.60	-2.0%	1.5%	7.1%	22

Quelle: SIA Group

Die Aktienpreise und die meisten Indizes sind im vergangenen Quartal und im Gesamtjahr wieder deutlich gestiegen. Bei den Preisen des Natural Resources Fund kam es zu außergewöhnlichen Schwankungen. Für das Gesamtjahr war zunächst ein Anstieg um 20,2% zu verzeichnen, am Ende kam es jedoch zu einem Rückgang von 1,9%. Der Grund hierfür ist natürlich der starke Ölpreisverfall. Weiter unten werden wir näher hierauf eingehen.

Wir weisen immer wieder darauf hin, dass die Kursentwicklung der in unserem Besitz befindlichen Aktien (ihre „Performance“) kein besonders hilfreicher Indikator für das Abschneiden unserer Fonds ist. Was wirklich zählt ist Gesundheit und Profitabilität der Unternehmen, die wir besitzen. Dies sind auf lange Sicht die einzigen Faktoren, die sich auf den Aktienpreis auswirken. Weiter unten werden wir dies in allen Einzelheiten analysieren.

2014 war ein gutes Jahr für unsere Unternehmen. Die Tabellen 2, 3 und 4 und die Abbildungen 6, 7 und 8 zeigen, wie sich der Gewinn pro Anteil, die Dividenden und der Buchwert entwickelt haben.

Tabelle 2: LTIF Classic Profitabilität 2012, 2013, 2014e und 2015e

Year	EPS	Growth	PE	Prof. %	MSCI World PE	MSCI World Prof. %
2012	18.7		13.3	7.5%		
2013	19.3	3.2%	14.9	6.7%		
2014e	24.9	28.7%	12.9	7.7%	17.3	5.8%
2015e	28.5	14.7%	11.3	8.9%	15.8	6.3%

Quelle: SIA Group / Bloomberg

Abbildung 4: **LTIF Stability Growth TR CHF**
vs. **HFRX Global Hedge Fund Index CHF**

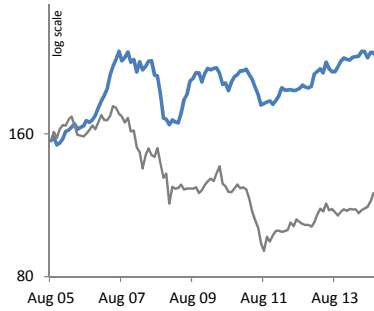


Abbildung 5: **LTIF Stability Income Plus TR CHF**
vs. **HFRX Global Hedge Fund Index CHF**

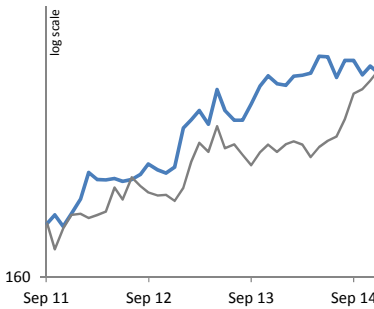
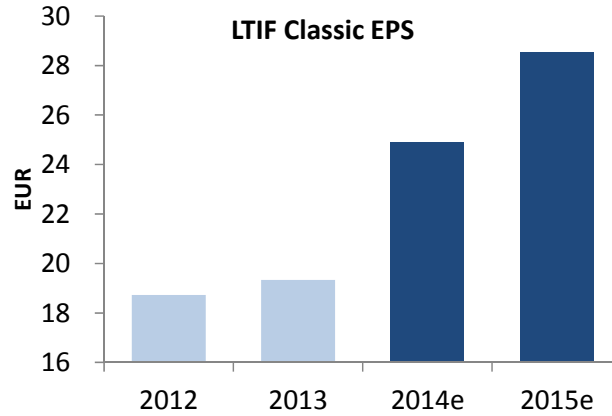


Abbildung 6: **Gewinn pro Anteil 2012, 2013, 2014e und 2015e**



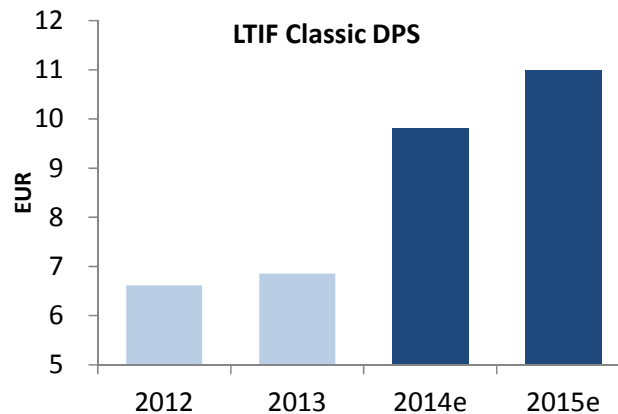
Quelle: SIA Group / Bloomberg

Tabelle 3: **LTIF Classic - Dividenden pro Anteil und Rendite 2012, 2013, 2014e und 2015e**

Year	DPS	Yield	
2012	6.6	2.7%	MSCI World DY
2013	6.9	2.4%	
2014e	9.8	3.1%	2.5%
2015e	11.0	3.4%	2.6%

Quelle: SIA Group / Bloomberg

Abbildung 7: **Dividenden pro Anteil 2012, 2013, 2014e und 2015e**



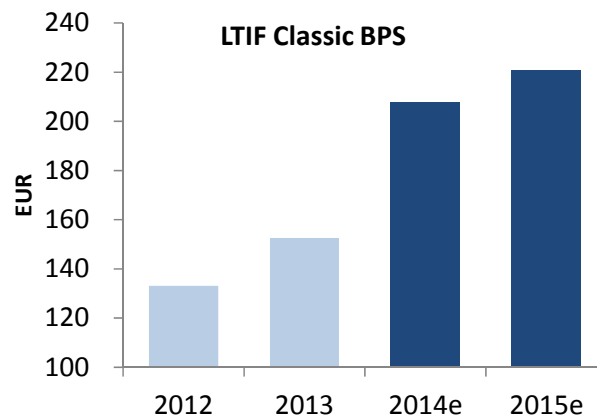
Quelle: SIA Group / Bloomberg

Tabelle 4: LTIF Classic - Buchwert pro Anteil und Kurs-Buchwert-Verhältnis 2013, 2013, 2014e und 2015e

Year	BPS	Growth	P/B	
2012	133.1		1.9	MSCI World P/B
2013	152.5	14.6%	1.9	
2014e	207.9	36.3%	1.5	2.1
2015e	220.7	6.1%	1.5	2.0

Quelle: SIA Group / Bloomberg

Abbildung 8: Buchwert pro Anteil 2012, 2013, 2014e und 2015e



Quelle: SIA Group / Bloomberg

Die europäische Wirtschaft (die größte der Welt) stagnierte dieses Jahr im Grunde. Ein Gewinnanstieg von mehr als 20% ist unter diesen Umständen äußerst zufriedenstellend. Unsere Aussichten für das Jahr 2015 sind positiv. Weiter unten werden wir dies näher erläutern.

Anmerkungen zu unseren Portfolios

Entsprechend unserer Philosophie haben wir in diesem Quartal nicht viele Handelsgeschäfte getätigt. Wir haben ein ausgeglichenes Portfolio und glauben, dass es langfristig gute Erträge einbringen wird. Es macht keinen Sinn, dies zu ändern. Bei jedem Kauf einer neuen Aktie hoffen wir auf ein gutes Abschneiden — in Wirklichkeit birgt jeder Kauf aber auch ein neues Risiko.

Daher haben wir überwiegend Positionen erhöht. Dies betrifft hauptsächlich Drägerwerk und Zurich Insurance.

Drägerwerk ist ein multinationales Unternehmen mit Sitz in Lübeck. Es ist hauptsächlich in den Bereichen medizinische Überwachung und Gasversorgung tätig. Das Unternehmen mit seinem derzeitigen Vorstandsvorsitzenden Stephan Dräger feierte seinen 125. Geburtstag als Familienbetrieb. Es hat zwei Geschäftsfelder: Medizintechnik (64% des Umsatzes, 63% des EBIT, 9,9% der Gewinnmarge) und Sicherheitstechnik (der Rest, 10,3% der Gewinnmarge).

Im Bereich Medizintechnik ist Drägerwerk weltweit führend auf dem Markt für Lungenventilation (2011: 33% Marktanteil, gefolgt von Getinge mit 29% und Covidien mit 24%). Auf dem Anästhesiemarkt ist Drägerwerk die Nummer 2 (2011: 40% Marktanteil in Europa, gleich hinter GE mit 41%) und bei der Patientenüberwachung die Nummer 4 (2011: 9% Marktanteil, an erster Stelle steht Philips mit 46%, gefolgt von GE mit 21% und Mindray mit 11%). Diese Märkte haben eine hohe Eintrittsbarriere. Unternehmen müssen bekannt sein für Qualität und Zuverlässigkeit. Schnelle Änderungen der Marktpositionen sind daher unwahrscheinlich. Die einzelnen Geschäftsbereiche haben sehr unterschiedliche Ertragsprofile. Ersatzteile haben hohe Gewinnmargen, die Patientenüberwachung erreicht dagegen gerade eben die Gewinnschwelle. Die Integration dieses letzten Bereichs, den die Familie vor etwa zehn Jahren von Siemens erwarb, gestaltete sich schwierig. Der Geschäftsbereich sieht sich unverhofft einer starken Billigkonkurrenz ausgesetzt. Dies hat die Profitabilität des Unternehmens insgesamt beeinträchtigt. Ein Großteil der enormen Ausgaben des Unternehmens für Forschung und Entwicklung konzentriert sich inzwischen auf die Überwachung. Analysten und Kritiker forderten den Verkauf dieses Geschäftsbereichs, aber Drägerwerk ist davon überzeugt, eine Wende herbeizuführen.

Bei der Sicherheitstechnik ist Drägerwerk weltweit führend auf dem Markt für Gaswarnanlagen (2011: 27% Marktanteil, danach folgt Honeywell mit 18%) und die Nummer 4 auf dem Markt für Atemschutzgeräte (2011: 16% Marktanteil, hinter 3M mit 21%, MSA mit 19% und Honeywell mit 17%). Charakteristisch für diese Märkte sind hohe Ansprüche an Qualität und Präzision. Die Marktanteile sind daher recht beständig. Es handelt sich um ausgezeichnete Geschäftsbereiche. Die Produkte sind für Käufer unabdingbar, ihre Gesamtkosten sind jedoch sehr gering: Es handelt sich um einen typischen Fall von Kunden, die nicht so sehr auf den Preis achten sondern denen Qualität und das Ansehen wichtig sind. In einigen Bereichen hat das Unternehmen einen sagenhaften Weltmarktanteil von 80%.

Das Unternehmen hat eine insgesamt hohe Profitabilität, allerdings ein wenig getrübt durch den Geschäftsbereich Überwachung. Der Aktienkurs ist gesunken und wir haben die Möglichkeit genutzt. Unserer Ansicht nach wird die Aktie auch ohne eine Besserung im Bereich Überwachung langfristig eine äußerst sichere Rendite von 10% abwerfen. Wenn das Unternehmen die Wende schaffen sollte, steigt auch der Ertrag. Insgesamt finden wir das Chance-Risiko-Profil äußerst attraktiv. Die

Manager des Unternehmens konzentrieren sich in hohem Maße auf die strategischen Schlüsselvariablen und wissen, wo die Herausforderungen liegen.

Zurich Insurance besitzen wir bereits seit Langem. Kürzlich haben wir diese Position jedoch erhöht. Es handelt sich um ein etabliertes Unternehmen für Versicherungen aller Art, hauptsächlich jedoch im Bereich der Sach- und Haftpflichtversicherungen in Industrieländern. Dieser Geschäftsbereich ist weitaus stabiler als der Bereich der Lebensversicherungen. Der äußerst hohe Dividendenertrag von 6% (in CHF) ist angemessen. Das Unternehmen wird gut geführt und ist in einer voll entwickelten Branche tätig. Die erzielten Gewinne werden einfach nur an die Aktionäre weitergegeben. Langfristig kann man von einem Wachstum zwischen 2 und 3% ausgehen — unterhalb des nominalen Wirtschaftswachstums. Eine langfristige Rendite zwischen 8 und 9% (in CHF) von einem Unternehmen mit geringem Risiko finden wir durchaus attraktiv.

Wir haben kleine Positionen der beiden uns gut bekannten Kupferproduzenten Lunding Mining und First Quantum aufgenommen. Die Kupferpreise fallen inzwischen auf unter 3 USD/Pfund. Sie sollten noch ein wenig mehr sinken, aber nicht viel mehr. Dies wird wieder zu den üblichen Spannungen bei Angebot und Nachfrage führen. Beide Unternehmen haben sich auf eine umfassende Expansion eingelassen und haben in der Vergangenheit unter Beweis gestellt, dies sehr gut umzusetzen. Die PEs für 2016 liegen bei unter 7. Wir haben eine kleine Position erworben, weil wir nicht wissen, wann sich der Markt wenden wird. Bei verschärfter Nachfrage nach Kupfer, also innerhalb von zwei oder drei Quartalen, planen wir eine Erhöhung unserer Position. Dann wird es jedoch wahrscheinlich zu spät sein, die Aktien preiswert zu erwerben.

Der starke Ölpreisverfall, auf den wir weiter unten eingehen werden, hat dazu geführt, dass zwei unserer jüngsten Investitionen ziemlich viel Marktanteil eingebüßt haben: Petrobras und Nokian Tires.

Der Aktienkurs von Petrobras wird in dreifacher Hinsicht in Mitleidenschaft gezogen: Durch den Ölpreisverfall, durch politische Turbulenzen und durch den Wertverfall des brasilianischen Real, der hauptsächlich auf die ersten beiden Faktoren zurückzuführen ist. In den letzten Wochen sind korrupte Strukturen innerhalb des Unternehmens zum Vorschein gekommen. Sie waren zwar allseits bekannt, wurden offiziell jedoch nicht zugegeben. Das Unternehmen hat die Veröffentlichung seiner Quartalsergebnisse daher kurzfristig verschoben, bis es die Abschreibungen korrekt beziffern kann. Der Markt hat dies natürlich nicht geduldig hingenommen, insbesondere deshalb, weil die Korruptionsvorwürfe und die Verschiebung zeitlich mit dem Ölpreisverfall und einer allgemeinen Flucht aus Schwellenmärkten zusammenfielen.

Die Marktkapitalisierung des Unternehmens ist daher um mehr als 60 Mrd. USD gesunken, auch wenn die Probleme insgesamt sicher nicht mehr ausmachen dürften als einige Milliarden Dollar. Wir gehen davon aus, dass sich die Aktie wieder erholen wird.

Nokian hatte unter seinem wichtigsten Markt Russland zu Leiden. Das Unternehmen erzielte ein Drittel seiner Gewinne in Russland. Dass die Gewinne von Nokian durch die Halbierung des Rubelkurses in Mitleidenschaft gezogen werden und dass die Anzahl der verkauften Reifen bei einer Rezession zurückgehen, ist klar.

Dieses Problem ist jedoch größtenteils schon eingepreist (wahrscheinlich in zu hohem Maße). Der Markt ignoriert womöglich, dass Nokian auch viele Reifen außerhalb Russlands exportiert. Dies hat einen starken Rückgang der Kosten zufolge. Wenn der Ölpreis wieder steigt (siehe unten), wird sich die russische Wirtschaft wieder bessern. Nokian wird dann eine fantastische Investition sein.

Jedenfalls liegt beiden (zum Glück recht kleinen) Investitionen vermutlich ein gemeinsamer Defekt zugrunde: Ein Großteil Ihres Werts hängt von politischen Entscheidungen ab. Dies gilt in gewisser Weise für alle Investitionen – aber für diese beiden gilt es ganz besonders. Unsere wirtschaftliche Zukunft darf nicht von äußerst korrupten oder auch nur mäßig korrupten politischen Regimen abhängen. Der eigentliche Wert beider Unternehmen ist sehr viel höher als ihr Marktwert. Daher sind wir abgesichert und haben einen Vorteil. Wir werden in Zukunft jedoch noch vorsichtiger sein. Wir wollen uns nicht in eine Lage bringen, die sich unserer Kontrolle entzieht.

Viele andere Investitionen haben sich jedoch positiv entwickelt: Unsere Lachsproduzenten hatten ein erfolgreiches Jahr mit einem Gewinnanstieg von 50% und weitreichender Wertsteigerung der Aktien. Ähnliches lässt sich von unseren Investitionen im Gesundheitsbereich sagen, insbesondere was die Wertsteigerung der Aktien angeht (als Beispiel seien die Aktien von Covidien angeführt, die im Gesamtjahr um 66% gestiegen sind). Gleiches gilt für die Hersteller von Konsumgütern (Pepsi stieg um 27% plus Dividenden) und Tata Motors verdoppelte nahezu seinen Wert. Die Währungsschwankungen des vergangenen Jahres wirkten sich auf diese Zahlen aus. Der Dollar stieg im Vergleich zum Euro um 13,7% (und die norwegische Krone sank im Vergleich zum Euro um 7,4%). Unternehmensgewinne und Aktienpreise gleichen sich irgendwann an all diese Entwicklungen an. Auf kurze Sicht haben sie jedoch bedeutende Auswirkungen.

Im Großen und Ganzen versuchen wir weiter, eine Balance herzustellen aus stabilen und konjunkturabhängigen Unternehmen. Letztere sind unangenehmer (siehe die Rückgänge dieser Unternehmen im Juli, Oktober und Dezember), können mit der Zeit jedoch profitabler sein, wenn man sie billig kauft (und wenn sie teuer sind, können sie tödlich sein).

Tabelle 5: Erwartete Rendite des LTIF Classic

Category	Equity	Expected Return	Marginal Volatility
1	21.4%	9.4%	8.1%
2	26.5%	10.6%	10.7%
3	49.6%	13.2%	14.7%
4	2.6%	32.1%	17.6%
Overall	100.0%	12.2%	12.3%

Quelle: SIA Group / Bloomberg

Markteinschätzungen

Nur selten besteht einstimmiger Konsens zu dem, was in näherer Zukunft zu erwarten ist. Die US-Wirtschaft wird sich viel besser entwickeln als die europäische Wirtschaft. Aber dass eine Einschätzung allgemein geteilt wird, bedeutet nicht unbedingt, dass sie falsch ist. Wenn Konsens herrscht, dann schlägt sich dies im Preis nieder. US-Aktien sind also deutlich teurer als europäische Aktien. Das bedeutet, dass ein Vergleich des Abschneidens stark zugunsten Europas ausfallen wird, wenn die USA sich etwas schlechter als erwartet entwickeln oder Europa sich etwas besser als erwartet entwickelt, genauso wie 2014 stark zugunsten der USA ausfiel. Europa hat sicherlich Probleme (siehe Griechenland). Wir glauben aber, dass sich unser zum Großteil aus Exporteuren bestehendes europäisches Aktienportfolio mit der Zeit sehr gut entwickeln wird und europäische Aktien billig genug sind, um sie zu kaufen und zu halten.

Unsere Entscheidung für ein Portfolio mit mehr europäischen und weniger amerikanischen Aktien hat dazu geführt, dass unsere Fonds weniger stark gestiegen sind als die weltweiten Indizes. Der Anteil US-amerikanischer Aktien am MSCI World Index liegt zurzeit bei 58,4%. Der Anteil europäischer Aktien liegt dagegen bei nur 25,0%. Aber der Anstieg amerikanischer Indizes übertraf den Anstieg europäischer Indizes dieses Jahr um 20%. Jedes Portfolio mit einer „Übergewichtung“ europäischer Aktien muss also in geringerem Maße steigen als der weltweite Durchschnitt. Langfristig gesehen haben wir aber den Eindruck, dass sich bei diesen Preisen in Europa mehr Wert herausholen lässt.

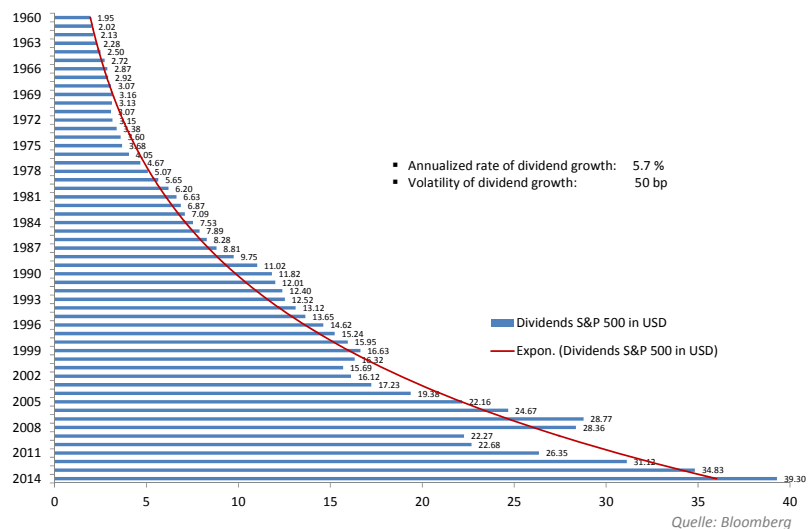
Die Weltwirtschaft erholt sich jedenfalls wieder: Erstmals seit der großen Krise (vor sechs Jahren!) stiegen die Gehälter in den USA und im Vereinigten Königreich deutlich stärker als die Inflation. Die Menschen haben nach und nach endlich wieder mehr Kaufkraft, die als Motor der Wirtschaft gilt. Europa ist immer noch weit hiervon entfernt (die Gehälter in den Peripherieländern sind in absoluten Zahlen immer noch rückläufig). China, Japan und die meisten Schwellenmärkte wachsen jedoch und erhalten starken Auftrieb vom Ölpreisverfall, selbst wenn dieser nur von relativ kurzer Dauer ist.

Was ist nach einem jahrelangen Anstieg der Aktienkurse zu erwarten? Wir haben stets Wert gelegt auf eine langfristige Perspektive. Sehen wir uns also an, was wir von den derzeitigen Märkten erwarten können, wenn wir 10-20 Jahre in die Zukunft blicken.

Zunächst muss man deutlich unterscheiden zwischen der zu erwartenden Rendite des Gesamtmarktes und der Rendite eines selektiven Aktienportfolios. Letztere ist nach oben hin offen. Jemand kauft Aktien, die in wenigen Monaten um 20% steigen — es gibt viele davon, ständig —, verkauft sie wieder und wiederholt diesen Vorgang. Rein rechnerisch kann er problemlos eine jährliche Rendite von 50% erzielen. Aber in der Praxis ist dies nicht ganz so einfach und kann im Voraus nur allzu schwer bestimmt werden. Untersuchen wir also zunächst die Rendite des Gesamtmarktes. Später kehren wir dann wieder zurück zur Rendite des Einzelportfolios.

Der Gesamtmarkt unterliegt äußerst realen langfristigen Beschränkungen, auch wenn auf kurze Sicht nahezu alles möglich ist — von den lächerlichen Spitzenwerten im Jahr 2000 (etwa ein PE von 30 beim S&P 500) bis hin zu den absurden Tiefpunkten im Jahr 2009 (Verkauf zu einem Drittel des Spitzenpreises). Aktienpreise orientieren sich jedoch langfristig an den Gewinnen. Und die Gewinne des Gesamtmarktes stehen in engem Zusammenhang mit der Gesamtwirtschaft. Abbildung 9 zeigt die ausgezahlten Bardividenden der Unternehmen des S&P 500 in den vergangenen 54 Jahren. Wir haben diese Abbildung schon einmal veröffentlicht, aber wir finden sie sehr aufschlussreich.

Abbildung 9: Dividenden des S&P in den vergangenen 54 Jahren



Er wird ersichtlich, dass die Zuwachsrate der Dividenden, die ähnlich hoch sein muss wie die Zuwachsrate der Gewinne, bei etwas mehr als 5% liegt.

Dies entspricht der Zuwachsrate des nominalen Wirtschaftswachstums. Die langfristige Marktrendite entspricht also der zurzeit gezahlten Dividende (in den USA wird sie 2015 bei etwas unter 2% liegen) sowie der langfristigen Zuwachsrate des Wirtschaftswachstums. Wenn sich die Wirtschaftsstruktur nicht einschneidend ändern sollte, dann gibt der Markt mit der Zeit nicht mehr her — aber auch nicht weniger. Wenn wir uns anstelle des US-Marktes den weltweiten Durchschnitt ansehen, dann liegt die zu erwartende Dividende im nächsten Jahre bei 3%.

Das frühere Wirtschaftswachstum von 5% ist ein nominales Wirtschaftswachstum, d.h. eine Inflationsrate von 2% ist mit eingerechnet. Die Inflationsrate liegt jedoch inzwischen im Allgemeinen weit darunter. Zwei Dinge können passieren — entweder die Inflationsrate bleibt für immer niedrig, oder sie kehrt wieder zurück zu ihrem Standard. Wenn sie für immer niedrig bleibt, dann sinken das nominale Wirtschaftswachstum und somit auch die Aktienrenditen, aber nur nominal gesehen. Das reale Wirtschaftswachstum und die realen Aktienrenditen bleiben gleich. Wenn die Weltwirtschaft für immer um weniger als 3% wächst — dieses Jahr lag das Wachstum bei 3,4%, für 2015 wird etwas mehr erwartet —, dann sind die realen Renditen niedriger als früher. Niemand weiß, was passieren wird, und das ist der Unterschied zu Anleihen: Wenn Sie eine 10-jährige deutsche Bundesanleihe kaufen, dann wissen Sie genau, dass Sie eine nominale Jahresrendite von 0,6% erzielen werden. Nicht mehr und nicht weniger.

Dieser grundlegenden Marktrendite kann man die zu erwartende Rendite einer selektiven Aktienausswahl hinzufügen. Diese ist natürlich kaum vorherzusagen. Fondsmanager werden jedes Mal mit völlig unterschiedlichen „verfügbaren Anlagemöglichkeiten“ konfrontiert. Manchmal gibt es viele Schnäppchen, manchmal nicht. Aber bei drei Ansätzen, nämlich Wert, Beschleunigung und stabile Aktien, sind die Renditen durchweg besser als die des Gesamtmarktes.

Wert-Investitionen haben sich im Laufe der Zeit bewährt. Sie sehen vor, zu kaufen, wenn die Erwartungen nicht allzu hoch sind, damit die Preise halbwegs niedrig sind. Das Risiko besteht darin, etwas billig zu kaufen, wenn es zu Recht billig ist. Aber wenn man vorsichtig ist, dann gibt es genügend Belege für gute langfristige Ergebnisse.

Beschleunigung ist ungefähr das Gegenteil hiervon. Die Idee besteht nicht etwa darin, teuer zu kaufen, sondern zu kaufen, wenn die Preise steigen. Viele empirische Tests belegen, dass dieser Ansatz funktioniert. Wir haben jedoch nicht vor, uns daran zu orientieren: Das Risiko ist offensichtlich: Man kauft zu spät und bezahlt deshalb zu viel. Wir sind Fundamentalanleger. Wir kaufen Aktien nicht, um sie wieder zu einem höheren Preis zu verkaufen, sondern um in den Genuss ihrer Gewinne und Dividenden zu kommen. Das viele Geld, das zum Jahresende in US-Aktien floss, läuft einfach nur deren diesjährigem Abschneiden hinterher und verbessert es noch. Wir werden sehen, wie es endet.

Und dann gibt es noch die „Anomalie risikoarmer Anlagen“: Aktien mit unterdurchschnittlicher Volatilität — in der Regel Hersteller von Konsumgütern wie etwa Nestlé —, die als Gruppe besser abschneiden als der Gesamtmarkt. Dies widerspricht in hohem Maße grundlegender Markttheorie, aber es funktioniert.

Wir versuchen, unsere besondere Form der Wert-Investition anzuwenden. Wir nennen es „strategische Investition“. Die Idee besteht nicht darin, systematisch alles zu kaufen, was scheinbar billig ist, sondern nach Aktien Ausschau zu halten, bei deren voraussehbaren Gewinnen man auf eine äußerst attraktive Rendite schließen kann. Hierzu muss klar eingeschätzt werden, wie die Zukunft des Unternehmens aussieht. Man muss die Wettbewerbsdynamik der Branche verstehen und wissen, welche bedeutenden Risiken ein Unternehmen eingeht. Wenn man diese Strategie verfolgt, dann kann man unserer Ansicht Wert hinzufügen, der über den Marktdurchschnitt hinausgeht.

Ein nicht besonders viel Wert enthaltender Bereich bemüht sich um eine zeitliche MarktAbstimmung: Kommt es zu einer Korrektur? Sollten wir warten? Ist dies der richtige Zeitpunkt? Handelskosten sind sehr hoch. Aber wenn man über Bargeld verfügt und auf den richtigen Moment wartet, dann hat man hohe Opportunitätskosten: Durchschnittlich 8% pro Jahr, wie wir gesehen haben. Ein gutes Timing wird reichhaltig belohnt. Darum versuchen es ja so viele Leute. Aber dies ein Leben lang immer wieder zu erreichen und mehr zu verdienen als die Opportunitäts- und Handelskosten ist sehr, sehr schwierig. Deshalb versuchen wir es erst gar nicht.

Aber gleichzeitig muss man auch realistisch sein: Die derzeitigen Aktienkurse rechtfertigen keine besonders hohen Gewinnerwartungen. Wir haben bereits in früheren Newslettern darauf hingewiesen. Die Zinssätze und die Inflationsrate sind sehr niedrig und die Multiplikatoren sind vertretbar. 2008 haben wir gelernt, dass es am Ende sehr teuer werden kann, wenn man unabhängig vom Umfeld sehr hohe Renditen anstrebt. Wir glauben, dass die aktuelle Marktlage und unsere selektive Aktienausswahl Jahresrenditen von nahezu 10% bringen werden. Angesichts der bestehenden Anlagemöglichkeiten halten wir diese Rendite für äußerst attraktiv.

Zum Ölpreis

Der Ölpreisverfall war in diesem Quartal das bedeutendste Marktereignis. Er hat direkte Auswirkungen auf einen kleinen Teil unseres Aktienbesitzes der Classic, Alpha und Stability Funds (etwas weniger als 10%). Hiervon betroffen ist jedoch auch ein weitaus höherer Anteil unserer Investitionen des Natural Resources Fund (etwa ein Drittel). Man muss jedoch auch ganz offen sagen, dass sich dieser Verfall nahezu auf unseren gesamten Aktienbesitz auswirkt. Und zwar meist positiv: Der gesamte

Ölverbrauch beläuft sich auf etwa 5% des weltweiten BIP. Ein anhaltender Rückgang von 20% wäre also ein großes Geschenk für Importländer, zu denen alle großen Volkswirtschaften zählen wie etwa die USA, China, Europa und Japan, aber auch Indien, die Türkei und Indonesien. In Exportländern wie Russland, Nigeria, Venezuela und den Golfstaaten hätte es dagegen negative Auswirkungen.

Ist dieser Rückgang von Dauer? Wir können zwar keine exakten Zeiträume prognostizieren. Anhand von Zahlen können wir aber einiges klarstellen.

Der weltweite Ölverbrauch lag 2014 bei etwas mehr als 90 Millionen Barrel pro Tag (BOPD). 5% der Produktion verschwindet jedes Jahr schlicht deshalb, weil die Quellen buchstäblich versiegen. Das sind etwa 4,5 Millionen BOPD, die ersetzt werden müssen, um die Produktion konstant zu halten (der Fachbegriff hierfür lautet „Erschöpfung“). Ferner werden jedes Jahr 90 Millionen Autos gebaut und 15 Millionen Autos werden verschrottet. Der weltweite Fahrzeugbestand liegt bei etwa 1 Milliarde Autos und jedes Jahr kommen etwa 70 Millionen hinzu (übrigens sind weniger als 50.000 dieser neuen Fahrzeuge Elektroautos). Auch die Anzahl der Flugzeuge und Schiffe nimmt zu. Zusammengenommen ist die weltweite Nachfrage nach Öl um etwa 1 Million auf 1,5 Million BOPD pro Jahr gestiegen. Das bedeutet, dass neue Bohrlöcher nächstes Jahr etwa 6 Millionen BOPD mehr produzieren müssen. Und das gilt für jedes weitere Jahr.

Die weltweiten Kosten der Ölprospektion beliefen sich im vergangenen Jahr auf etwa 700 Milliarden USD. Neue Reserven reichen zusammengenommen für den Verbrauch von weniger als fünf Monaten. Kein besonders nachhaltiger Entwicklungsverlauf.

Kurz- und mittelfristig ist die Nachfrage nach Öl ziemlich starr. Sie bleibt auch bei einer Preisänderung konstant. Der Grund hierfür ist, dass der Ölverbrauch in den meisten Fällen keine Wahlmöglichkeit ist. Es gibt keinen Ersatz, und das Öl wird für Dinge benötigt, die ausgeführt werden müssen. Wenn die Ölpreise in die Höhe schnellen, kann man natürlich seinen Skiurlaub verschieben und den Urlaub vor dem Fernseher oder mit Videospielen verbringen. Aber ein LKW muss weiterhin Nahrungsmittel in die Stadt liefern, ein Flugzeug muss weiter fliegen und ein Schiff muss seine wichtige Fracht weiter transportieren können.

Niemand würde in die Förderung der jedes Jahr aufs Neue erforderlichen 6 Millionen BOPD investieren, wenn eine solche Investition nicht profitabel wäre. Wie hoch der Ölpreis sein muss, damit ein Ölvorkommen profitabel ist, hängt natürlich von der Art des Ölvorkommens ab: Ihre Erschließung ist in einigen Fällen teurer als in anderen Fällen. Aber bei den derzeitigen Ölpreisen kann man auf der ganzen Welt so gut wie kein neues Ölvorkommen profitabel erschließen. Vor 18 Monaten lag der Ölpreis bei weit über 100 USD pro Barrel. Viele große Ölkonzerne

begannen, ihre Investitionen in neue Kapazitäten zurückzuschrauben, weil die vorhandenen Möglichkeiten nicht attraktiv genug waren.

Wenn der Ölpreis unterhalb des Preises liegt, bei dem Ölkonzerne in neue Förderanlagen investieren, führt dies jedoch nicht unmittelbar zu einem Rückgang der Produktion. Die meisten Projekte sind sehr langfristig angelegt und bis Öl geliefert wird, vergeht sehr viel Zeit. Selbst dann, wenn Öl sehr, sehr billig wäre, würden solche Projekte ausgeführt und die Produktion würde aufgenommen. Im Falle von Investitionskürzungen wie jetzt gäbe es in einigen Jahren allerdings nicht mehr genug Öl.

Wenn zu viel Öl vorhanden ist, fällt der Preis und die Investitionen werden gedrosselt. Überkapazitäten werden innerhalb weniger Jahre durch die schonungslose Realität der Erschöpfung und neue Nachfrage neutralisiert. In den 1980er und 1990er Jahren war dies der Fall.

Und es wäre jetzt der Fall, aber aufgrund einer interessanten Tatsache: Die Technologie, die durch Gewinnung von Schieferöl in den USA zu Überkapazitäten geführt hat, unterscheidet sich in hohem Maße von der alten Technologie.

Auf die technischen Details werden wir vielleicht in einem unserer nächsten Newsletter eingehen, wichtig ist jedoch Folgendes: Ein normales Ölfeld entsteht in etwa zehn Jahren und produziert dann 50 Jahre lang Öl. Ein Schieferölfeld entsteht innerhalb weniger Monate, eine sinnvolle Produktion ist aber höchstens drei Jahre lang möglich. Eine wichtige Folge hiervon ist: Wenn der Ölpreis fällt und wenn Investitionen gekürzt werden, dann kommt es sehr viel schneller zu einem Produktionsrückgang als früher. Trotz alledem (sprich dass die USA für immer in unbegrenzter Menge Öl für 60 USD pro Barrel produzieren können) sieht es nicht danach aus, dass die Schieferölproduktion 2015 stark wachsen wird, da der derzeitige Ölpreis bei vielen US-Produzenten bereits zu Investitionskürzungen geführt hat. Und die USA ist die einzige Weltregion, in der „Experten“ für die kommenden Jahre ein gewisses Wachstum erwarten.

Daher wird der Ölpreis eine Talsohle erreichen, die nicht viel weiter unter dem aktuellen Preis liegen wird. Relativ schnell werden die Preise wieder ein Niveau erreichen, bei dem die Unternehmen investieren. Kurzfristig bedeutet dies ein Preis von 80-90 USD und langfristig sehr viel mehr.

Den genauen Ablauf können wir nicht vorhersehen. Vielleicht dauert es einige Monate, vielleicht auch einige Quartale. Aber es wird passieren. Eine unvorhersehbare Variable könnte sich jedoch in erheblichem Maße auf den Markt auswirken: Die Sanktionen gegen Iran könnten aufgehoben werden und Irak könnte seine Produktion weiter erhöhen — als einziges Land neben den USA hat Irak seine Produktion in den letzten Jahren erhöht. Dies würde die Ölpreiserholung möglicherweise um sechs Monate verzögern. Iran kann seine Produktion bestenfalls um 2 Millionen BOPD erhöhen und Irak in etwas geringerem Maße. Geopolitische

Probleme könnten zu einer gegenläufigen Preisbewegung führen: Ein gezielter Bombenangriff auf die Straße von Hormus oder auf die Verladestellen im irakischen Basra würde die Verfügbarkeit von Öl stark einschränken.

Wie auch immer, die Welt wird auch weiterhin für lange Zeit Öl nutzen (all die neuen Autos). Und um das Öl zu finden und zu fördern, braucht man Unternehmen wie Schlumberger. Unserer Ansicht nach sind unsere Investitionen sehr solide und selbst bei den aktuellen Preisen bieten die Aktien eine äußerst attraktive Rendite. Wir wollen unsere Positionen nicht zu früh erhöhen, setzen jedoch auf eine schrittweise Erhöhung, da es klare Anzeichen dafür gibt, dass die Preise die Talsohle erreicht haben. Diese Branche ist unbeständig, bietet mitunter aber gute Möglichkeiten. Wir glauben, dass der Zeitpunkt gekommen ist.

Zahlen der USD-Klassen

Tabelle 6: Nettoinventarwert (Net Asset Value) - Nettofondsvolumen in USD

December 2014	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized Return since Inception	AUM (in mio) <i>*combined Pool</i>
LTIF Classic [USD]	388.66	-3.0%	-2.0%	12.0%	215*
LTIF Alpha [USD]	192.24	-4.8%	-7.4%	4.0%	215*
LTIF Natural Resources [USD]	100.33	-19.1%	-15.4%	-2.8%	12

Abbildung 10: LTIF Classic USD vs. MSCI Daily TR Net World Index USD

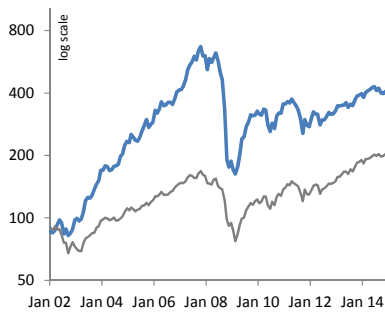


Abbildung 11: LTIF Alpha USD vs. HFRX Global Hedge Fund Index USD

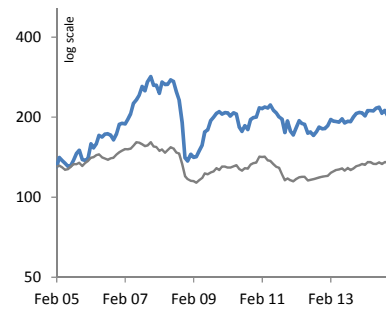
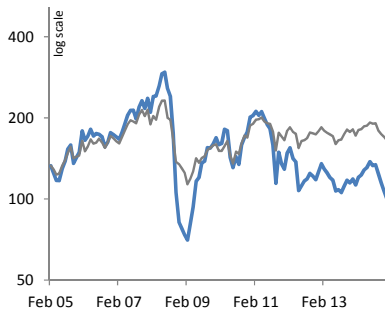


Abbildung 12: LTIF Natural Resources USD vs. S&P Global Nat. Res. Net TR Index USD



Zahlen der CHF-Klassen

Tabelle 7: Nettoinventarwert (Net Asset Value) - Nettofondsvolumen in CHF

December 2014	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized Return since Inception	AUM (in mio) *combined Pool
LTIF Classic [CHF]	386.18	0.9%	9.5%	7.7%	214*
LTIF Alpha [CHF]	191.02	-1.0%	3.4%	2.1%	214*
LTIF Natural Resources [CHF]	99.69	-15.9%	-5.5%	-4.4%	12
LTIF Stability Growth [CHF] <i>(Total return, dividends included)</i>	214.60	-1.9%	1.4%	4.5%	22
LTIF Stability Income Plus [CHF] <i>(Total return, dividends included)</i>	190.60	-2.0%	1.5%	7.1%	22

Abbildung 13: LTIF Classic CHF vs. MSCI Daily TR Net World Index CHF

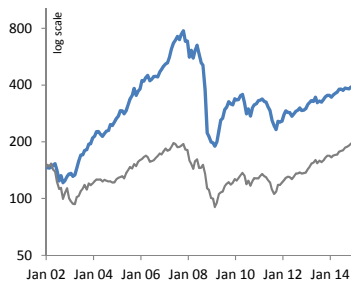


Abbildung 14: LTIF Alpha CHF vs. HFRX Global Hedge Fund Index CHF

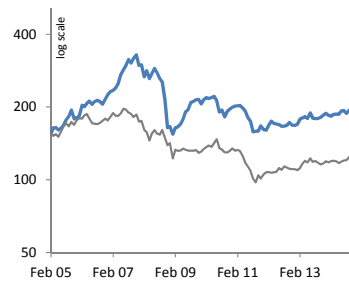


Abbildung 15: LTIF Natural Resources CHF vs. S&P Global Nat. Res. Net TR Index CHF

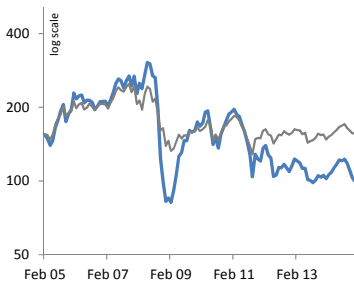


Abbildung 16: LTIF Stability Income Plus TR CHF vs. HFRX Global Hedge Fund Index CHF

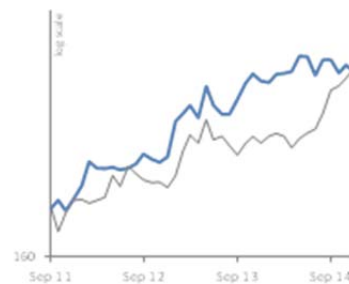
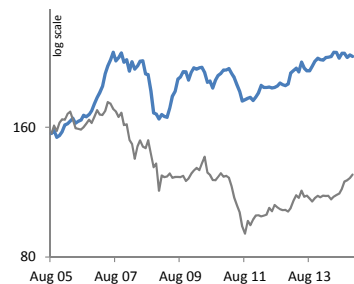


Abbildung 17: LTIF Stability Growth TR CHF vs. HFRX Global Hedge Fund Index CHF



Zahlen der GBP-Klassen

Tabelle 8: Nettoinventarwert (Net Asset Value) - Nettofondsvolumen in GBP

December 2014	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized Return since Inception	AUM (in mio) <i>*combined Pool</i>
LTIF Classic [GBP]	249.26	0.9%	4.1%	11.3%	138*
LTIF Alpha [GBP]	120.08	-3.6%	-4.2%	5.6%	138*
LTIF Natural Resources [GBP]	64.34	-15.9%	-10.1%	-0.7%	8

Abbildung 18: LTIF Classic GBP vs. MSCI Daily TR Net World Index GBP

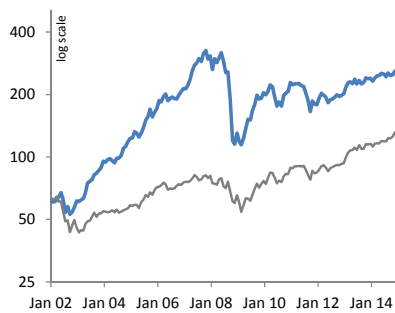


Abbildung 19: LTIF Alpha GBP vs. HFRX Global Hedge Fund Index GBP

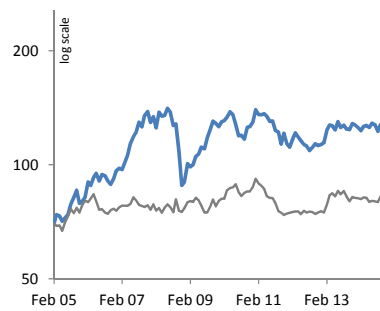
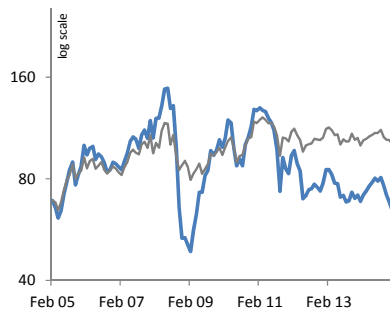


Abbildung 20: LTIF Natural Resources GBP vs. S&P Global Nat. Res. Net TR Index GBP



Rechtliche Hinweise – Luxemburg

Bis zum 31.05.06 bezieht sich die Performance auf den LTIF mit Sitz auf den Britischen Jungferninseln. LTIF Luxembourg ist dessen identischer Nachfolger Prüfer der früheren Performance ist Ernst & Young. Die frühere Performance ist weder eine Garantie noch ein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Performancedaten enthalten keine bei Zeichnung oder Rücknahme von Aktien berechneten Provisionen und Gebühren. Sie erhalten diese Mitteilung auf Anfrage und ausschließlich zu Informationszwecken. Sie darf nicht reproduziert oder an andere Personen weitergegeben werden. Sie stellt kein Angebot dar und ist keine Aufforderung zum Erwerb von Aktien der Sicav. Die Zentralverwaltungsstelle und der Investmentmanager haften nicht für falsch wiedergegebene oder unvollständige Informationen. Bitte beachten Sie, dass Investmentfonds Anlagerisiken beinhalten. Hierzu gehört unter anderem der mögliche Verlust der investierten Kapitalsumme. In der aktuellen Version des Prospekts, des vereinfachten Prospekts und der Halbjahres- und Jahresberichte wird genau beschrieben, welche Risiken mit den einzelnen Aktien des Investmentfonds verbunden sind. Anlageentscheidungen sollten alleine hierauf beruhen. Diese Dokumente sind erhältlich unter www.s-i-a.ch oder bei der Zentralverwaltungsstelle FundPartner Solutions (Europe) S.A., 15, avenue J.F. Kennedy, L - 1855 Luxemburg. Der Vertrieb des LTIF Classic EUR in und aus der Schweiz wurde freigegeben durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) gemäß Art. 19, 1 des Kollektivanlagengesetzes, Zahlstelle ist Pictet & Cie., 60, route des Acacias, 1211 Genf 73; der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) mitgeteilt gemäß §36 des Investmentfondsgesetzes; von der französischen Finanzmarktaufsicht (AMF) genehmigt gemäß Art. 411-58 der allgemeinen Verordnung der AMF; von der deutschen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) genehmigt gemäß §132 des Investmentgesetzes; in Italien genehmigt von der italienischen Zentralbank und der Börsenaufsichtsbehörde (CONSOB) gemäß Artikel 42 des Gesetzesdekret Nr. 58 vom 24 Februar 1998; im Register der spanischen Börsenaufsichtsbehörde (CNMV) für in Spanien vertriebene ausländische kollektive Kapitalanlagen eingetragen gemäß Art. 15 des Gesetzes über kollektive Anlageinstrumente; im Vereinigten Königreich durch die Finanzaufsichtsbehörde (FSA) als Anlageform anerkannt im Sinne von Abschnitt 264 des Gesetzes aus dem Jahr 2000 über Finanzdienstleistungen und Finanzmärkte und in die Liste eingeschränkter Anlageformen der Finanzaufsichtsbehörde (MAS) in Singapur aufgenommen gemäß Paragraph 2(3) des Sechsten Plans der Verordnungen über Wertpapiere und Termingeschäfte (Anlageangebote) (Kollektive Kapitalanlagen) aus dem Jahr 2009.

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 GBP

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

LTIF – Alpha EUR

ISIN: LU0244072178
Telekurs: 2'432'573
Bloomberg: LTIFALP LX

LTIF – Alpha USD

ISIN: LU0301247150
Telekurs: 3'101'828
Bloomberg: LTIFALU LX

LTIF – Alpha CHF

ISIN: LU0301246855
Telekurs: 3'101'824
Bloomberg: LTIFALC LX

LTIF – Alpha GBP

ISIN: LU0750887282
Telekurs: 18'032'344
Bloomberg: LTIFALS 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

LTIF – Natural Resources GBP

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

LTIF – Stability Growth EUR

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

Zentralverwaltungsstelle:

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

Investmentmanager:

SIA Funds AG
Parkweg 1
CH-8866 Ziegelbrücke
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

Rechtliche Hinweise – Schweiz

Bis zum 30.09.2006 bezieht sich die Performance auf die in CHF umgerechnete Performance des LTIF-Fonds auf den Britischen Jungferninseln. LTIF Stability ist dessen identischer Nachfolger. Prüfer der früheren Performance ist Ernst & Young. Berichte sind bei SIA Group erhältlich. Die frühere Performance ist weder eine Garantie noch ein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Performancedaten enthalten keine bei Zeichnung oder Rücknahme von Aktien berechneten Provisionen und Gebühren. Sie erhalten diese Mitteilung auf Anfrage und ausschließlich zu Informationszwecken. Sie darf nicht reproduziert oder an andere Personen weitergegeben werden. Sie stellt kein Angebot dar und ist keine Aufforderung zum Erwerb von Aktien der Sicav. Die Zentralverwaltungsstelle und der Investmentmanager haften nicht für falsch wiedergegebene oder unvollständige Informationen. Bitte beachten Sie, dass Investmentfonds Anlagerisiken beinhalten. Hierzu gehört unter anderem der mögliche Verlust der investierten Kapitalsumme. In der aktuellen Version des Prospekts, des vereinfachten Prospekts und der Halbjahres- und Jahresberichte wird genau beschrieben, welche Risiken mit den einzelnen Aktien des Investmentfonds verbunden sind. Anlageentscheidungen sollten alleine hierauf beruhen. Diese Dokumente sind erhältlich bei der Fondsverwaltungsgesellschaft SIA Funds AG, Parkweg 1, CH-8866 Ziegelbrücke (www.s-i-a.ch).

LTIF – Stability Growth

ISIN: CH0026389202
Telekurs: 2'638'920
Bloomberg: LTIFSTA SW

LTIF – Stability Income Plus

ISIN: CH0135996012
Telekurs: 13'599'601
Bloomberg: LTIFSIP SW

Verwaltungsstelle:

FundPartner Solutions (Suisse) SA
Route des Acacias 60
CH-1211 Genf 73
Schweiz

Investmentmanager:

SIA Funds AG
Parkweg 1
CH-8866 Ziegelbrücke
Schweiz

Depotstelle:

Banque Pictet & Cie SA
Route des Acacias 60
CH-1211 Genf 73
Schweiz