

Langfristige Anleger verdienen kein Geld, wenn der Markt steigt, und sie verlieren kein Geld, wenn der Markt fällt. Erstaunlicherweise ist es genau umgekehrt.

Zu bestimmten Zeiten geltende Marktpreise sind für langfristige Anleger nur in Extremfällen von Bedeutung - wenn sie außerordentlich niedrig sind oder wenn sie außerordentlich hoch sind. Und dies kommt definitionsgemäß eher selten vor.

Prof. Dr. J. Carlos Jarillo

Newsletter

März 2015

- *Überblick über unsere Fonds* 2
- *Anmerkungen zu unseren Portfolios* 8
- *Aussichten* 9
- *Anhang* 11

Überblick über unsere Fonds

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

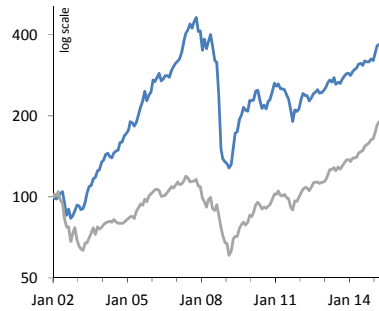


Abbildung 2: **LTIF Alpha EUR**
vs. HFRX Global Hedge Fund Index EUR

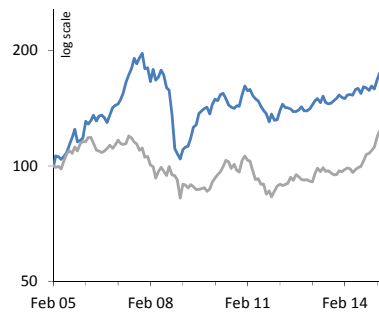


Abbildung 3: **LTIF Natural Resources EUR**
vs. S&P Global Nat. Res. Net TR Index EUR

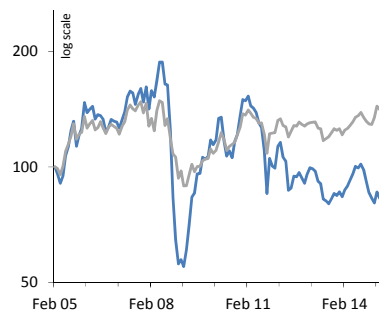


Tabelle 1 und Diagramme 1 bis 6 zeigen, wie sich der Nettoinventarwert unserer Fonds im ersten Quartal entwickelt hat. Diese erneut bemerkenswerte Entwicklung zeigt, dass Anleger sich immer stärker dafür interessieren, Aktien zu kaufen.

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

March 2015	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized Return since Inception	AUM (in mio) *combined Pool
LTIF Classic [EUR]	369.18	14.9%	14.9%	10.4%	197*
LTIF Alpha [EUR]	173.98	9.5%	9.5%	5.6%	197*
LTIF Stability A Cap [EUR]	188.19	7.1%	7.1%	8.8%	1
LTIF Natural Resources [EUR]	82.83	-0.1%	-0.1%	-1.9%	9
LTIF Stability Growth [CHF] <i>(Total return, dividends included)</i>	210.50	-1.9%	-1.9%	4.2%	21
LTIF Stability Income Plus [CHF] <i>(Total return, dividends included)</i>	187.00	-1.9%	-1.9%	6.0%	21

Quelle: SIA Group

Nach einer Phase mit starkem Anstieg der Aktienkurse sollte man über das oben erwähnte erste Argument nachdenken: Bei einer Investition in unseren Classic-Fonds haben Sie im ersten Quartal nicht 14,9% "verdient". Sie haben etwa 2% verdient, ob Sie es glauben oder nicht. Wieso?

Langfristige Anleger beteiligen sich nicht am spekulativen Kauf und Verkauf von Aktien, einem Spiel bei dem man (möglichst) schnell Gewinne erzielen will. Sie wollen einfach nur gute Unternehmen besitzen und von ihrem geschäftlichen Erfolg profitieren. Der tatsächliche Gewinn ("mehr Geld auf dem Bankkonto") in unserem Besitz befindlicher Unternehmen lag im ersten Quartal 2015 im gewichteten Durchschnitt bei monatlich 2 EUR je Fondsanteil. Dies entspricht mit nur leichten Abweichungen (und leichtem langfristigen Wachstum) der allmonatlichen Fondsentwicklung. Gemessen in realen Vermögenswerten (Fabrikanlagen, Patente, Vertriebsnetze, Geld auf dem Bankkonto) ist das in Ihrem Besitz befindliche Vermögen je Fondsanteil also im ersten Quartal um etwa 6 EUR gestiegen. Berücksichtigt man, dass Ihre Anteile am Classic-Fonds zu Jahresbeginn einen Marktwert von 321 EUR hatten (sie hätten zu diesem Preis verkaufen oder mehr hinzukaufen können), haben sie netto einen realen Vermögenszuwachs von 2% erzielt. Sie besitzen die gleichen Vermögenswerte wie zu Jahresbeginn (Fabrikanlagen, Bestand, Marken,...) und haben 6 EUR mehr auf der Bank.

Aus Tabelle 1 geht nicht etwa hervor, wie sich Ihr Vermögen selbst verändert hat, sondern wie viel man Ende März bereit war, dafür zu

Abbildung 4: LTIF Stability A Cap EUR vs. HFRX Global Hedge Fund Index EUR

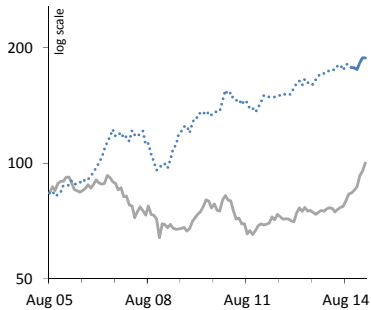


Abbildung 5: LTIF Stability Growth TR CHF vs. HFRX Global Hedge Fund Index CHF

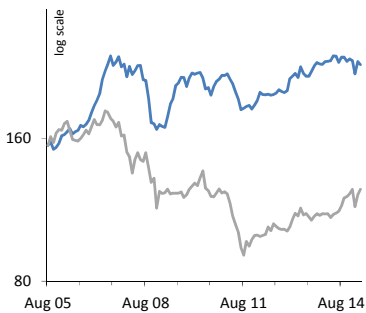
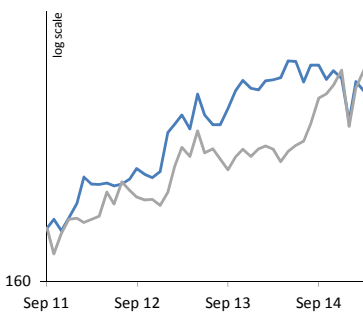


Abbildung 6: LTIF Stability Income Plus TR CHF vs. HFRX Global Hedge Fund Index CHF



bezahlen und wie viel man Ende 2014 bereit war, dafür zu bezahlen. Solange Sie nicht verkaufen, ist dies irrelevant. Es zeigt lediglich, dass die Leute sich mehr für Aktien interessieren als vorher. Für Sie ist das kein Grund, Aktien zu kaufen oder zu verkaufen.

Auch wenn Tabelle 1 voller roter Zahlen wäre, für Sie wäre dies unerheblich. Dass man weniger für Ihre Vermögenswerte zu zahlen bereit ist als vor drei Monaten, ändert nichts an der Tatsache, dass Ihr tatsächliches Vermögen (Geld auf der Bank) monatlich um etwa 2 EUR je Anteil steigt. Im nächsten Newsletter werden wir erklären, warum diese Marktschwankungen in gewisser Hinsicht doch nicht ganz irrelevant sind: Sie sind entscheidend für die langfristige Profitabilität. Wir werden zeigen, dass langfristige Anleger einen Großteil Ihres Geldes bei einem Marktrückgang verdienen.

In diesem Newsletter möchten wir uns auf den zweiten oben erwähnten Punkt konzentrieren: Aktuelle Aktienkurse sind für langfristige Anleger nicht besonders wichtig. Sie sind nur dann wichtig, wenn es zu extremen Bewertungen kommt. Wir möchten dies an einem Beispiel verdeutlichen.

Die Nestlé-Aktie wird zurzeit bei etwa 73 Schweizer Franken gehandelt. Zu diesem Preis können Sie Ihre Aktien verkaufen (wenn Sie welche besitzen) oder Aktien kaufen. Wie profitabel ist die Anlage, wenn Sie diese Aktie jetzt kaufen und in einem Jahr verkaufen?

Zum 20. April zahlt Nestlé Ihnen auf jeden Fall eine Dividende in Höhe von 2,20 Schweizer Franken. Der Verwaltungsrat hat dies bereits offiziell erklärt. Prinzipiell stehen im Laufe des Jahres keine weiteren Dividendenzahlungen an. Daher hat diese Anlage in einem Jahr folgende Profitabilität:

$$\text{Gewinn} = \text{Verkaufspreis} - 73 + 2,20$$

Wir wissen natürlich nicht, wie viel das sein wird, weil wir nicht wissen, zu welchem Preis sie verkaufen können. Aber wir wissen einiges.

Wir haben einen genauen Überblick über das Unternehmen Nestlé und wissen, wie profitabel es zurzeit ist und im Laufe des Jahres sein wird. Man könnte obenstehende Formel also folgendermaßen umformulieren:

$$\text{Gewinn} = \text{Gewinne 2016} * \text{Kurs-Gewinn-Verhältnis}$$

"Gewinne * Kurs-Gewinn-Verhältnis" ist offenkundig gleichbedeutend mit "Verkaufspreis".

Nestlé zeichnet sich praktischerweise dadurch aus, äußerst konstant Gewinne zu erwirtschaften. Wir können also mehr oder weniger darauf vertrauen, dass unsere Schätzung für das kommende Jahr (3,50 Schweizer

Franken pro Aktie) nicht allzu weit von der Realität entfernt ist. Um zu wissen, wie profitabel wir sind, wenn wir jetzt kaufen und in einem Jahr verkaufen, müssen wir also "nur" wissen, zu welchem Kurs-Gewinn-Verhältnis Nestlé in zwölf Monaten gehandelt wird.

Was natürlich völlig unmöglich ist. Einen gewissen Eindruck davon erhält man zumindest bei einem Blick auf die frühere Entwicklung der Kurs-Gewinn-Verhältnisse. In den vergangenen zehn Jahren bewegte sich das Kurs-Gewinn-Verhältnis zwischen 14 und 24, lag also durchschnittlich bei 19.

Wenn wir diese Annahmen auf unsere oben erwähnte Formel anwenden, dann erzielen wir wahrscheinlich eine Profitabilität zwischen -30 und +18%. Wir sagen "wahrscheinlich", weil nichts das Kurs-Gewinn-Verhältnis davon abhalten wird, niedriger zu sein als 14 oder höher als 24 (und auch ein anderer Gewinn je Anteil als 3,50 CHF ist durchaus möglich).

Fazit? Mit einem Ein-Jahres-Horizont in Nestlé-Aktien zu investieren, ist ziemlich dumm. Unabhängig davon, welches Kurs-Gewinn-Verhältnis Sie für "angemessen" halten: Erfahrungsgemäß ist wegen des volatilen Kurs-Gewinn-Verhältnisses alles vorstellbar, Ihre Investition kann also ernsthaft gefährdet sein. Etwaige Dividendenzahlungen des Unternehmens werden durch die geringste Änderung des Kurs-Gewinn-Verhältnisses wieder wettgemacht. Es ist ernüchternd, festzustellen, dass die Aktien von Nestlé bei einem jährlichen Dividendenertrag von 3% in vielen Wochen stärker steigen oder fallen. Für Ein-Jahres-Anleger sind Marktbewegungen weitaus wichtiger als die Fundamentaldaten eines Unternehmens. Ihre Profitabilität hängt im Grunde von der Marktstimmung zum Zeitpunkt des Verkaufs ab und nicht vom Abschneiden des Unternehmens. Keine besonders solide Grundlage für Ihre zukünftigen Finanzen.

Ein Strukturmerkmal von Investitionen in gute Aktien ist außerdem, dass der potenzielle Verlust nach einem Jahr tendenziell höher ist als der potenzielle Gewinn. Ereignisse wie 2008 können auftreten (es ist wirklich passiert, und das Kurs-Gewinn-Verhältnis von Nestlé sank um nahezu 40%). Andererseits ist kaum vorstellbar, dass es zu Ereignissen kommt, bei denen das Kurs-Gewinn-Verhältnis plötzlich um 40% steigt, außer es erholt sich von einem zuvor erfolgten Rückgang.

Trotz allem sagen wir unseren Anlegern immer wieder, dass Aktien eine sehr risikoarme Anlagemöglichkeit sind. Wir möchten uns nun ansehen, wie die Ertragsvolatilität mit der Zeit abnimmt.

Wie bereits erwähnt erwirtschaftet Nestlé regelmäßig Gewinne. Die Gesamtwachstumsrate lag in den vergangenen zehn Jahren bei über 8%. Wenn wir schätzen wollen, wie viel Geld wir verdienen, wenn wir die Aktie zehn Jahre lang behalten, müssen wir die Gewinne des Unternehmens im Jahr 2025 schätzen und darauf das dann geltende Kurs-

Gewinn-Verhältnis anwenden. Und wir müssen alle Dividenden hinzuzählen, die wir erhalten haben. Wir gehen von vorsichtigen Schätzungen aus mit einer Wachstumsrate von nur 6% bei Gewinnen und Dividenden (die Dividenden stiegen in den vergangenen zehn Jahren um mehr als 10% pro Jahr, eine für die Zukunft sicherlich zu hohe Erwartung).

Tabelle 2: Bei einem jährlichen Wachstum von 6% würden sich Gewinne und Dividenden in den kommenden zehn Jahren folgendermaßen entwickeln:

Year	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Profits	3.5	3.71	3.93	4.17	4.42	4.68	4.96	5.26	5.58	5.91
Dividends	2.3	2.44	2.58	2.74	2.9	3.08	3.26	3.46	3.67	3.89
Cummulative dividend	2.3	4.74	7.32	10.06	12.97	16.04	19.31	22.76	26.43	30.32

Quelle: SIA Group / Bloomberg

Wie profitabel wären wir also, wenn wir jetzt Nestlé kaufen und in zehn Jahren wieder verkaufen? Dies hängt wie bereits erwähnt vom Kurs-Gewinn-Verhältnis ab, das der Markt dann hergibt. Bei einem durchschnittlichen Kurs-Gewinn-Verhältnis (19) wird die Aktie 112,30 CHF Wert sein (Gewinne von 5,91 im Jahr 2025 wie in Tabelle 2 vorausgesetzt), wir erhalten Dividenden von 30,32 und die Jahresprofitabilität liegt bei 7%. Aber was passiert, wenn der Markt nur ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von sagen wir 15 hergibt? Die Jahresprofitabilität läge dann bei 5%. Der Markt könnte aber auch ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von 24 hergeben. Unsere Profitabilität läge dann bei etwas mehr als 9%. Es handelt sich hierbei natürlich um eine vorsichtige Schätzung der Jahreswerte: Die "genauen" Zahlen lägen etwas darüber.

Interessanterweise verliert das Kurs-Gewinn-Verhältnis, zu dem wir verkaufen, mit der Zeit an Bedeutung, weil sich das Wachstum der Gewinne und Dividenden im Laufe der Zeit exponentiell entwickelt. Wie wir weiter unten zeigen, treten Veränderungen des Kurs-Gewinn-Verhältnisses hierdurch in den Hintergrund.

In der Regel muss man Aktien aber nicht unbedingt an einem bestimmten Tag verkaufen. Wir können einfach die weitere Aufzinsung abwarten und die Dividenden einfahren. Wenn der Preis, zu dem die Aktien verkauft werden (das Kurs-Gewinn-Verhältnis), eines Tages äußerst hoch erscheint, können wir natürlich einen Teil verkaufen. Umgekehrt können wir versuchen, mehr hinzuzukaufen, wenn der Preis auf einen äußerst niedrigen Stand fällt. Noch einmal: Die endgültige Rendite der Investition in eine bestimmte Aktie setzt sich aus drei Bestandteilen zusammen: der anfängliche Gewinn/die anfängliche Dividende, das Wachstum des Gewinns/der Dividende sowie Bewertungsunterschiede (Kurs-Gewinn-Verhältnis) zwischen Kauf- und Verkaufszeitpunkt. Gewinne und

Dividenden steigen mit der Zeit exponentiell an (natürlich nur bei einer gut gewählten Aktie). Unterschiede beim Kurs-Gewinn-Verhältnis verlieren hierdurch an Bedeutung, wie Tabelle 3 verdeutlicht.

Tabelle 3: Was passiert mit der Nestlé-Aktie, wenn wir bei einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 20 (jetzt) kaufen und nach einer gewissen Zeit bei einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 15 (bei einem Crash) verkaufen?

Selling after years	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Annualized %	-24.9%	-9.0%	-3.2%	-0.1%	1.7%	2.8%	3.6%	4.2%	4.7%	5.0%

Quelle: SIA Group

Wenn wir 20 Jahre warten würden und dann wegen eines großen Crashes zwangsläufig verkaufen müssten, hätten wir eine Jahresrendite von 6,2% erzielt.

Aber wenn wir erneut einen Crash wie 2008 erleben, dann könnten wir die Aktien nur mit Glück bei einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 15 verkaufen. Nehmen wir einmal an, dass wir sie nach einigen Jahren bei einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 19 (der historische Durchschnitt) verkaufen würden. Die Jahresrenditen sähen folgendermaßen aus:

Tabelle 4: Was passiert mit der Nestlé-Aktie, wenn wir bei einem sehr niedrigen Kurs-Gewinn-Verhältnis von 15 (2008) kaufen und nach gewisser Zeit bei einem normalen Kurs-Gewinn-Verhältnis verkaufen?

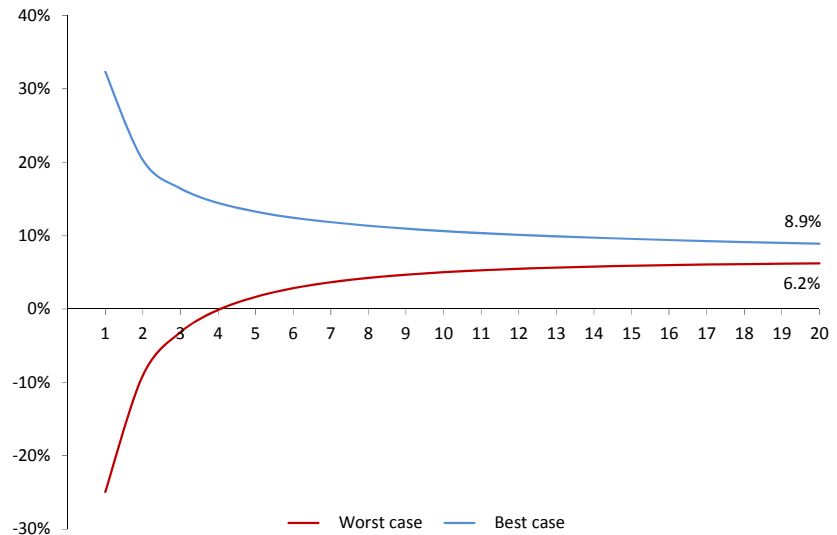
Selling after years	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Annualized %	32.3%	20.3%	16.4%	14.5%	13.3%	12.4%	11.8%	11.3%	10.9%	10.6%

Quelle: SIA Group

Nach 20 Jahren hätten wir eine Jahresrendite von 8,9%. Anders ausgedrückt: Nach 20 Jahren hat es nur geringe Auswirkungen, ob wir zum ungünstigsten Zeitpunkt verkaufen oder zum bestmöglichen Zeitpunkt gekauft haben.

Abbildung 7 zeigt dies in einer grafischen Darstellung. Die obere Linie zeigt die im Laufe der Jahre erzielte Profitabilität bei einem Kauf beim Tiefstand und Verkauf beim Höchststand: Das bestmögliche Ergebnis. Die untere Linie zeigt die Entwicklung im gegenteiligen Fall. Es ist natürlich viel besser, niedrig zu kaufen und hoch zu verkaufen. Aber langfristig gesehen ist das Entscheidende das Wachstum der Gewinne und Dividenden. Wir haben gesehen, dass im Laufe eines Jahres alles Mögliche passieren kann. Nach 20 Jahren hängt die Rendite nahezu vollständig von der Qualität der zugrundeliegenden Gewinne ab.

Abbildung 7: Nach einigen Jahren erzielte Jahresrendite bei einem Kauf und Verkauf zum bestmöglichen und ungünstigsten Zeitpunkt eines Unternehmens mit der voraussichtlichen Profitabilität von Nestlé.



Quelle: SIA Group

Aber wir möchten auf etwas Wichtiges hinweisen, um die Frage zu beantworten die heutzutage alle beschäftigt: "Ist der Markt jetzt zu teuer?" Unseren Schätzungen zufolge würden wir mit einer Nestlé-Aktie eine Jahresrendite von 5% erzielen, wenn wir sie heute kaufen und in zehn Jahren inmitten einer schlimmen Krise wie etwa 2008 wieder verkaufen. Die 10-Jahres-Anleihen von Nestlé bringen zurzeit weniger als 1%.

Die vorausgehende Analyse eignet sich nur, wenn die zugrundeliegende Aktie die erwarteten Gewinne erzielt. Wenn man nicht genau einschätzen kann, welche Gewinne ein Unternehmen in zehn Jahren erzielt, dann investiert man nicht: In Wirklichkeit spekuliert man. Stellen Sie sich vor, jemand kauft ein Mietshaus, obwohl man ihm erklärt, dass es soweit bekannt kaum möglich ist, auch nur annähernd vorauszusagen, wie hoch die Mieten in zehn Jahren sein werden. Damit Geld zu verdienen, ist Glückssache.

Wenn man die langfristigen Gewinne von Aktien nicht einschätzen kann, dann kann man nur hoffen, sie zu einem höheren Preis zu verkaufen als den, zu dem man sie gekauft hat. Aber wie gesagt: Auf kurze Sicht ist dies ein ziemlich willkürliches Unterfangen.

Und dies betrifft den Kern unseres Verständnisses von Risiko: Das Risiko liegt nicht in einem möglichen Marktrückgang (früher oder später wird dies sicher der Fall sein). Riskant sind jedoch die möglicherweise fehlerhaften langfristigen Gewinnprognosen. Nestlé ist unserer Ansicht nach nicht besonders riskant, weil wir sehr gute Gründe haben, um davon

auszugehen, dass die tatsächlichen Zahlen nicht sehr weit von unseren Annahmen entfernt sein werden. Bei Facebook dagegen können wir dies nicht behaupten.

Am Ende dieses Newsletters werden wir darauf zurückkommen, wie sich die Höhe des Risikos auf die Profitabilität auswirkt und wie die Profitabilität unseres Portfolios zurzeit im Vergleich zu anderen Anlagemöglichkeiten abschneidet. Im nächsten Newsletter werden wir ausführlich darlegen, warum starke Marktrückgänge gut für langfristige Anleger sind.

Anmerkungen zu unseren Portfolios

Im ersten Quartal dieses Jahres haben wir mehr gehandelt als gewöhnlich, vor allem weil einige Aktien stark gestiegen sind und wir an anderer Stelle mehr Wertpotenzial gefunden haben. Vor einigen Monaten kauften wir die Nokia-Aktie und als sie um 37% zulegte, verkauften wir sie. Nokia ist weiterhin ein hervorragendes Unternehmen, das womöglich etwa ein Drittel mehr wert sein könnte als sein derzeitiger Preis, wenn man die Probleme mit Russland lösen würde. Aber im Moment sind die Risiken zu hoch, wenn man sie mit den Verwertungschancen vergleicht. Auch RHI haben wir nach einem Quartalsanstieg um 42% verkauft. RHI ist noch nicht zu teuer, wir hatten aber auch hier den Eindruck, dass die zukünftigen Ertragsaussichten in Anbetracht der Risiken nicht besonders verlockend sind.

Außerdem haben wir aus sehr unterschiedlichen Gründen zwei Banken verkauft: Die türkische Halkbank haben wir verkauft, weil sie irgendwann um 20% gestiegen war. Türkische Banken sind auf den ersten Blick nicht allzu teuer. Die Inflation überhöht jedoch den nominellen Ertrag in bedeutendem Maße. Auch das zunehmende politische Risiko in der Region sowie im Land selbst muss berücksichtigt werden.

Aus ganz anderen Gründen haben wir die Bank HSBC verkauft. HSBC ist eine sehr große Bank (eine der größten der Welt), die in vielen verschiedenen Ländern tätig ist und ihren Ursprung in der Kolonialzeit hat (die Abkürzung steht für Hong-Kong and Shanghai Bank Corporation). Wir haben sie vor etwa drei Jahren gekauft, weil sie billig war (wie die meisten Banken). Wir dachten, dass sie im Gegensatz zu vielen anderen Banken keine zweifelhaften Vermögenswerte hat. Und die Unternehmensleitung bekannte sich eindeutig zu einer Verbesserung der Rendite. Die Dividenden lagen bei etwa 5%, was bei nur wenigen Banken der Fall ist.

Aber die Bank enttäuschte immer wieder durch "Sondereffekte". In einigen Ländern wurde umstrukturiert, in anderen musste man hohe Bußgelder zahlen. Insgesamt entstand der Eindruck mangelnder zentraler Kontrolle über die "Kolonien". Verschiedene Tochtergesellschaften der Bank waren wegen Gesetzesverstößen in den Schlagzeilen — dabei ging

es unter anderem um Geldwäsche im Zusammenhang mit Drogenhandel und Steuerhinterziehung. Wir sind immer noch davon überzeugt, dass die Vermögenswerte der Bank sehr viel mehr wert sind als es sich zurzeit im Aktienkurs niederschlägt. Wir steigen jedoch lieber aus. Bei ersten Anzeichen einer eindeutigen Strategie kommen wir möglicherweise wieder darauf zurück. Der Aktienkurs hat sich im Laufe der Jahre nicht bewegt. Zumindest haben wir aber eine Jahresdividende von 5% erhalten.

Folgende Unternehmen haben wir hinzugekauft: Cummins, den größten US-amerikanischen Hersteller von Lkw-Motoren, den wir bereits zu einem früheren Zeitpunkt besaßen, aber zu einem hohen Preis verkauft hatten; Sodexo, ein französisches multinationales Unternehmen, das sich auf die Auslagerung von Betriebskantinen spezialisiert; sowie zwei Banken: Die japanische Sumitomo und die niederländische ING. Beide Banken ähneln sich: Sie haben eine Umstrukturierung hinter sich, sind preiswert und verfolgen einfache und unserer Ansicht nach gewinnbringende Strategien. Außerdem haben wir schrittweise unser Engagement bei den Kupferbergbauunternehmen Lundin und First Quantum erhöht, die darüber hinaus Nickel und interessanterweise auch Zink fördern, ein seltener Rohstoff, der im Moment knapp ist und in den kommenden Jahren immer knapper wird. Auch unsere Position bei California Resources, einem Erdölproduzenten aus den USA, haben wir erhöht. Wir gehen von äußerst geringem Risiko und hohem Gewinnpotential aus.

Aussichten

Anleger sollten vernünftige Erwartungen haben, wie wir bereits am Ende unseres letzten Newsletters erwähnten. Anlagen, die über einen längeren Zeitraum jedes Quartal um 15% steigen, gibt es nicht. Die vorangegangene Erläuterung der Abhängigkeit der Rendite von aktuellen Preisen veranschaulicht dies: Auswirkungen auf die langfristige Rendite gibt es nur, wenn eine bestimmte Aktie äußerst billig oder äußerst teuer ist. Ansonsten hängt sie von den Gewinnen ab und nicht davon, "wie der Markt reagiert". Die oben genannten Beispiele zeigen, wie sich die Profitabilität des Besitzes von Nestlé-Aktien im Laufe der Zeit unter bestimmten Voraussetzungen "normalisiert". Nach 20 Jahren liegt sie bei nahezu 8-9%. Wir halten dies für eine angemessene "Renditeerwartung", unabhängig von der Marktentwicklung (Kurs-Gewinn-Verhältnis) und bei erwartungsgemäßer Entwicklung der zugrundeliegenden Gewinne.

Unsere Renditeerwartung für das Gesamtportfolio des Classic-Fonds liegt jetzt bei 11,5% pro Jahr. Vergleichen Sie dies mit anderen Anlagemöglichkeiten, insbesondere mit Anleihen. Aktien ähneln Anleihen mit sehr langer Laufzeit, die zurzeit übrigens nicht besonders attraktiv sind. Die Schweiz hat gerade eine 10-Jahres-Anleihe mit einer Jahresrendite von -5% aufgelegt. Irland bietet eine 30-Jahres-Anleihe mit weniger als 2%. Mexiko hat eine 100-Jahres-Anleihe mit 4%. Bei Nestlé (und ähnlichen Unternehmen) gehen wir dagegen von etwa 8-9% aus, beim Gesamtportfolio von 11,5% (Nestlé ist unserer Meinung nach wegen

seines geringeren Risikos teurer als der Portfoliodurchschnitt). Die Attraktivität unserer Anlagen lässt sich selbst bei einer Abweichung um einige Prozentpunkte nur schwer leugnen. Die Aktienkurse werden sicherlich steigen und fallen, aber unsere Anleger erhalten jeden Monat 2 EUR je Anteil und jährliches Wachstum. Das ist es, was zählt und nicht, welchen Preis der Markt zu einem bestimmten Zeitpunkt bereit ist, für diesen Geldfluss zu zahlen.

Der Mehrwert von Strategic Investment Advisors besteht also nicht darin, zu "raten", wie sich der Markt entwickelt, sondern äußerst langfristige zukünftige Gewinne richtig vorauszusagen. Dies erfordert genaue Kenntnisse über das Geschäft, dem diese Gewinne entstammen. Im nächsten Newsletter zeigen wir, warum Marktrückgänge ein entscheidender Bestandteil guter langfristiger Ergebnisse sind.

Zahlen der USD-Klassen

Tabelle 5: Nettoinventarwert (Net Asset Value) - Nettofondsvolumen in USD

March 2015	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized Return since Inception	AUM (in mio) <i>*combined Pool</i>
LTIF Classic [USD]	396.50	2.0%	2.0%	11.9%	212*
LTIF Alpha [USD]	186.85	-2.8%	-2.8%	3.6%	212*
LTIF Natural Resources [USD]	88.96	-11.3%	-11.3%	-3.9%	10

Abbildung 8: **LTIF Classic USD**
vs. MSCI Daily TR Net World Index USD

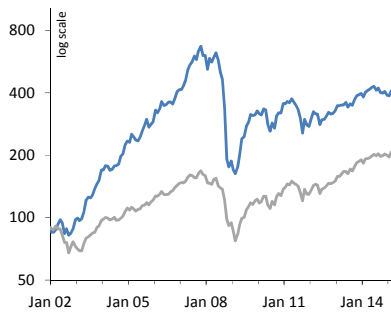


Abbildung 9: **LTIF Alpha USD**
vs. HFRX Global Hedge Fund Index USD

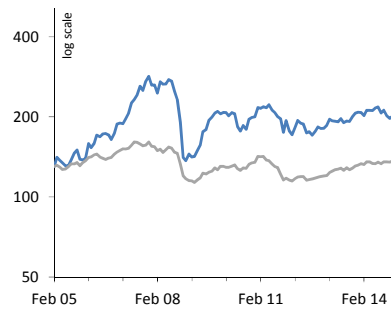
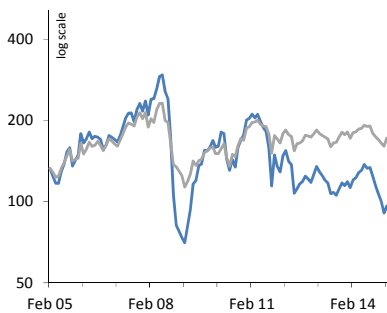


Abbildung 10: **LTIF Natural Resources USD**
vs. S&P Global Nat. Res. Net TR Index EUR



Zahlen der CHF-Klassen

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

March 2015	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized Return since Inception	AUM (in mio) *combined Pool
LTIF Classic [CHF]	385.12	-0.3%	-0.3%	7.5%	206*
LTIF Alpha [CHF]	181.49	-5.0%	-5.0%	1.6%	206*
LTIF Natural Resources [CHF]	86.41	-13.3%	-13.3%	-5.6%	10
LTIF Stability Growth [CHF] <i>(Total return, dividends included)</i>	210.50	-1.9%	-1.9%	4.2%	21
LTIF Stability Income Plus [CHF] <i>(Total return, dividends included)</i>	187.00	-1.9%	-1.9%	6.0%	21

Abbildung 11: LTIF Classic CHF vs. MSCI Daily TR Net World Index CHF

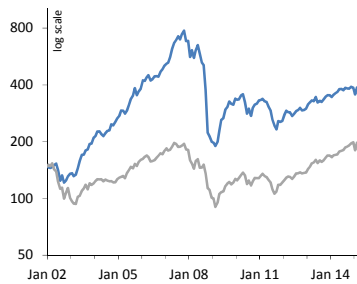


Abbildung 12: LTIF Alpha CHF vs. HFRX Global Hedge Fund Index CHF

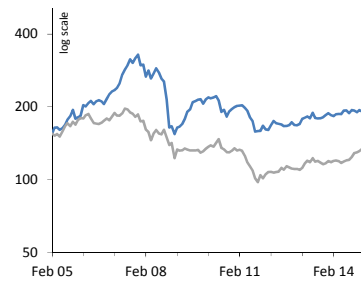


Abbildung 13: LTIF Natural Resources CHF vs. S&P Global Nat. Res. Net TR Index CHF

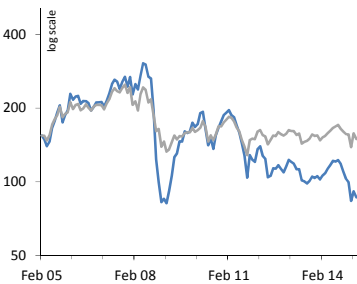


Abbildung 14: LTIF Stability Income Plus TR CHF vs. HFRX Global Hedge Fund Index CHF

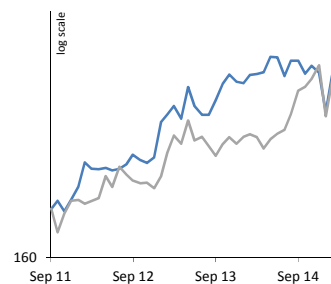
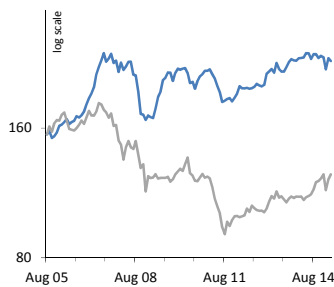


Abbildung 15: LTIF Stability Growth TR CHF vs. HFRX Global Hedge Fund Index CHF



Zahlen der GBP-Klassen

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

March 2015	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized Return since Inception	AUM (in mio) <i>*combined Pool</i>
LTIF Classic [GBP]	267.09	7.2%	7.2%	11.6%	143*
LTIF Natural Resources [GBP]	59.93	-6.9%	-6.9%	-1.4%	7

Abbildung 16: LTIF Classic GBP vs. MSCI Daily TR Net World Index GBP

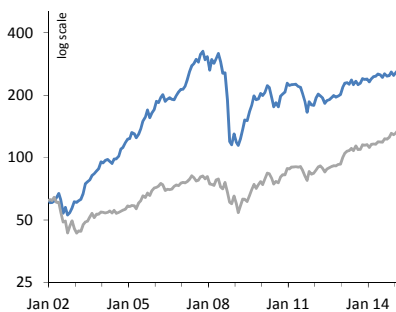
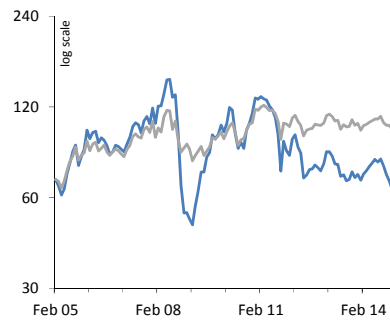


Abbildung 17: LTIF Natural Resources GBP vs. S&P Global Nat. Res. Net TR Index GBP



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, Alpha, Stability A Cap EUR und Natural Resources (früher Global Energy Value) wurden von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA gemäß Art. 19 al. 1 des Kollektivanlagegesetzes für den Vertrieb in und aus der Schweiz freigegeben. 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 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 – Natural Resources EUR

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

LTIF – Natural Resources USD

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

LTIF – Natural Resources CHF

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

LTIF – Natural Resources GBP

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

LTIF – Stability A Cap EUR

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

Zentrale Verwaltungsstelle:

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

Anlageverwaltungsgesellschaft:

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

Die Wertentwicklung bis zum 30.09.2006 entspricht dem in CHF umgerechneten LTIF Britische Jungferninseln. LTIF Stability ist dessen identischer Nachfolger. Die frühere Wertentwicklung wurde von Ernst & Young geprüft. Berichte sind bei SIA Group erhältlich. 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 Fondsverwaltungsgesellschaft 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 bei der Fondsverwaltungsgesellschaft FundPartner Solutions (Suisse) SA, Route des Acacias 60, 1211 Genf 73 oder der Anlageverwaltungsgesellschaft 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

Anlageverwaltungsgesellschaft:

SIA Funds AG
Parkweg 1
CH-8866 Ziegelbrücke
Schweiz

Depotstelle:

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