

„Erfolg beruht im Allgemeinen auf dem Wissen, wie viel Zeit zum Erfolg nötig ist.“

Charles-Louis de Secondat, Baron de La Brède et de Montesquieu, Essai sur les causes qui peuvent affecter les esprits et les caractères

Newsletter

Dezember 2016

▪ <i>Unser 15-jähriges Bestehen</i>	2
▪ <i>Anmerkungen zu unseren Fonds</i>	7
▪ <i>Ausschüttende Anteile</i>	10
▪ <i>Stability Fund</i>	10
▪ <i>Aussichten für 2017</i>	10
▪ <i>Anhang</i>	12

Unser 15-jähriges Bestehen

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

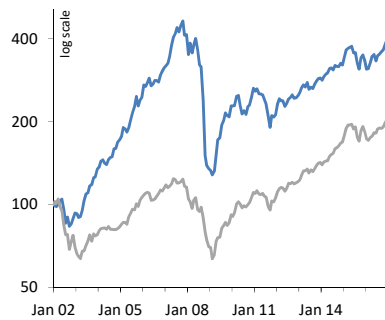


Abbildung 2: LTIF Stability A Cap EUR vs. HFRX Global Hedge Fund Index EUR

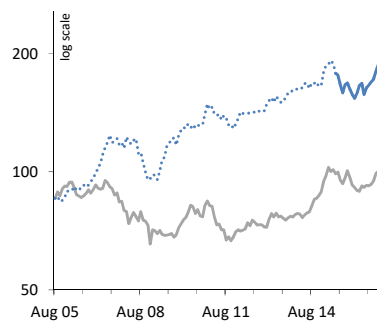


Abbildung 3: LTIF Natural Resources EUR vs. S&P Global Nat. Res. Net TR Index EUR

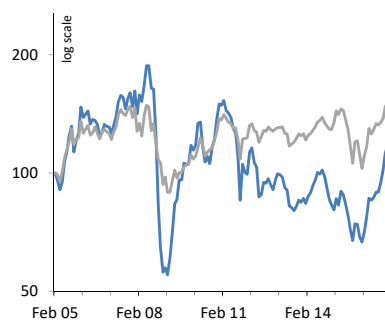


Tabelle 1 und Abbildungen 1 bis 4 zeigen, wie sich der Nettoinventarwert unserer Fonds im vergangenen Quartal entwickelt hat. Diese Entwicklung ist eindeutig positiv, aber bei Anlagen muss man stets die langfristige Perspektive im Blick behalten - wie das eingangs erwähnte Zitat andeutet. Unser Classic Fund feiert dieses Jahr seinen 15. Geburtstag. Ein guter Zeitpunkt also, um darüber nachzudenken, was wir in dieser Zeit erreicht und, was noch wichtiger ist, was wir gelernt haben.

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

December 30, 2016	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized Return since Inception	AUM (in mio) ^{*combined Pool}
LTIF Classic [EUR]	397.47	10.8%	19.9%	9.7%	170*
LTIF Stability A Cap [EUR]	187.88	10.8%	15.7%	7.3%	170*
LTIF Natural Resources [EUR]	118.26	25.2%	72.6%	1.4%	14
LTIF Stability Growth [CHF] (Total return, dividends included)	210.20	8.7%	10.0%	3.6%	6

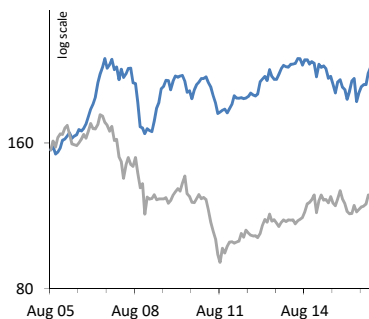
Quelle: SIA Group

Unsere ursprüngliche Idee war, so in Unternehmen zu investieren, als ob wir sie kaufen und als Besitzer behalten würden. Das bedeutet, dass wir uns auf die zukünftige Geschäftsentwicklung konzentrieren und nicht auf die voraussichtliche Entwicklung des Aktienkurses. Hierfür gib es einen einfachen Grund: Wir verstehen etwas davon, wie sich Unternehmen entwickeln, aber wir haben keine Ahnung, was die Märkte kurz- oder mittelfristig machen werden. Und unser einziges langfristiges Wissen ist, dass sich die Aktienkurse am Geschäftsverlauf orientieren. Wenn wir uns also um den Geschäftsverlauf der Unternehmen kümmern, die wir kaufen, dann entwickeln sich die Aktien von selbst.

An dieser Idee hat sich im Grunde nichts geändert. Wir haben die volatilste Marktphase seit drei Generationen erlebt. Danach sind wir umso mehr davon überzeugt, dass es sich um eine gute Anlagestrategie handelt.

Wir haben gelernt, das Risiko einzuschätzen. Nicht das Risiko, dass Aktien zu einem bestimmten Zeitpunkt sinken werden - das ist kein Risiko, sondern eine Gewissheit. Risiko ist unserer Ansicht nach die Wahrscheinlichkeit, dass unsere Einschätzung der zukünftigen Profitabilität falsch sein kann und inwieweit wir mit unserer Einschätzung falsch liegen. Einige Unternehmen sind sehr stabil und die besten Unternehmen erzielen äusserst vorhersehbare Erträge. Einer unserer letzten Zukäufe, Viscofán - ein in Spanien ansässiges Unternehmen, das Würsthüllen verkauft, d. h. die Haut, in denen Würste stecken - ist ein Beispiel für so ein stabiles Unternehmen. Viscofán verkauft verschiedenartige Würsthüllen in praktisch allen Ländern. Das Unternehmen ist weltweit tätig und hat in diesem Geschäftsfeld einen Marktanteil von 15% (30% bei „industriellen“ Würsthüllen). Das bedeutet, dass bei jeder siebten weltweit konsumierten Wurst die Produkte des Unternehmens verwendet werden. Kein anderes Unternehmen kommt nur annähernd daran heran.

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



Das Geschäft ist von Natur aus stabil. Es gibt keine grossen Veränderungen der Verbraucherpräferenzen, die zu einem starken Anstieg oder Rückgang des Wurstkonsums führen. Der Markt wächst leicht je nach Bevölkerungsgruppe und ärmere Verbraucher werden an stärker industrialisierte Fleischprodukte herangeführt. Zugleich müssen Wursthersteller ihre Wursthüllen aus zuverlässigen Quellen beziehen, da ein Problem mit den Wursthüllen ihre Wurstproduktion ruinieren könnte. All dies führt dazu, dass Umsätze, Margen und Gewinne äusserst vorhersehbar sind. Darüber hinaus hat Viscofán keine Schulden zur Verbesserung der Profitabilität (oder fehlender Profitabilität). Deshalb lautet die Frage bei diesem Unternehmen, ob das langfristige Wachstum (wie in der eigenen Prognose) bei 5% liegen wird oder etwas darunter. Viel mehr oder viel weniger wird es nicht sein (wer würde die ganzen zusätzlichen Würste essen und wer würde die Wursthüllen herstellen?).

Betrachten wir nun zum Vergleich EnQuest plc, ein weiterer Zukauf unseres Portfolios in diesem Jahr. EnQuest ist ein im Vereinigten Königreich ansässiges jüngeres Ölexplorations- und -förderunternehmen, das hauptsächlich in der britischen Nordsee tätig ist (dort ist es der grösste unabhängige Ölförderer), aber auch einige Projekte in Malaysia, Tunesien und Norwegen betreibt. Ende 2016 lag seine Marktkapitalisierung bei 600 Millionen britischen Pfund.

Wegen des starken Ölpreiserückgangs hatte das Unternehmen in den letzten beiden Jahren einen schweren Stand: 2012 lag der Gewinn je Aktie bei 41 Cent. 2015 gab es jedoch einen Verlust von 59 Cent je Aktie (2016 lag das Unternehmen mit +10 Cent wieder im positiven Bereich). In dieser Zeit musste es in neue Ölfelder investieren und wegen fehlenden internen Cashflows stiegen die Schulden. Bei einem weiterhin niedrigen Ölpreis wäre es ein perfekter Insolvenz Kandidat gewesen.

Aber der Ölpreis wendete sich und das Unternehmen konnte sein operatives Geschäft refinanzieren. Den aktuellen Plänen zufolge sollte der Gewinn je Aktie 2018 bei 30 Cent liegen. Die Aktie wird jedoch bei 60 Cent mit einem PE von < 2 gehandelt.

Wir haben eine eindeutige Meinung zum Ölpreis und zur Qualität des operativen Geschäfts des Unternehmens. Bei sichergestellter Finanzierung muss das Unternehmen nur seine laufenden Projekte abschliessen (nicht neues Öl finden) und der Ölpreis muss bei etwa 60 USD pro Barrel bleiben, damit es einen fantastischen Ertrag bietet. Wenn sich die Dinge so entwickeln, wie wir erwarten, dann können wir unsere Investition leicht vervielfachen (seit unserem Kauf sind die Aktien um 84% gestiegen). Damit dies passiert, müssen Schlüsselvariablen gegeben sein, die kein Zufall sind: Wir verstehen etwas von der Angebots- und Nachfragedynamik der Ölbranche und der Art von Projekten, an denen das Unternehmen arbeitet. Daher glauben wir, dass die erwarteten Gewinne tatsächlich erzielt werden.

Wir erwarten diese Gewinne natürlich nicht mit der gleichen Gewissheit wie das zukünftige Geschäftswachstum von Viscofán im niedrigen bis mittleren einstelligen Bereich. Im Falle von EnQuest ist die Ungewissheit grösser. Aber wir sind ziemlich sicher, dass wir unsere Anlage in nur wenigen Jahren vervielfachen werden. Selbst wenn ein Projekt schlechter läuft als erwartet, hängt das Unternehmen nicht davon ab, da es verschiedene Projekte verfolgt. Es gibt Spielraum für Fehler, ohne die Investition zunichte zu machen.

Womit wir zum letzten wichtigen Bestandteil unserer wertorientierten Anlagestrategie kommen: das Konzept der Fehlertoleranz. Wir wissen nicht wirklich, was passieren wird. Daher müssen wir in Unternehmen investieren, die sich selbst dann als respektable Anlagen erweisen, wenn sich die Dinge schlechter als erwartet entwickeln. Diese Fehlertoleranz gilt für das gesamte Portfolio. Bestünde unser Portfolio nur aus Unternehmen wie EnQuest, hätten wir fantastische Erträge, wenn wir richtig lägen - und schreckliche Verluste, wenn etwas daneben geht. Wird der Ölpreis weiter relativ hoch bleiben? Davon sind wir überzeugt. Könnten wir damit falsch liegen, selbst in einem Zeitraum von einem oder zwei Jahren? Unwahrscheinlich, aber es könnte sein.

Deshalb versuchen wir, ein Portfolio mit unterschiedlichen Anlagerisiken zusammenzustellen, dessen Aktien uns jedoch durchweg sehr gute risikobereinigte Erträge bescheren. Je höher die Ungewissheit, desto höher der erforderliche Ertrag und desto grösser die Sicherheitsmarge. Auch wenn die Dinge nicht so gut laufen, muss es für uns in Ordnung sein. Die Beurteilung dieses Risikos und dieser Sicherheitsmarge ist unser eigentlicher Mehrwert: Die erwarteten Gewinne von Viscofán und EnQuest sind für jeden einsehbar. Die entscheidende Frage lautet, wie viel Glauben man ihren erwarteten Gewinnen schenkt. Hierfür sind Einblicke in die Branche und in das Unternehmen erforderlich.

Unser strategischer Anlageansatz (unser Markenzeichen einer wertorientierten Anlagestrategie) basiert zusammenfassend darauf, die tiefer liegenden Fundamentaldaten eines bestimmten Unternehmens zu verstehen und seine Aktien zu kaufen, wenn die zukünftigen Gewinne unserer Meinung nach einen ausgezeichneten Ertrag bieten, sofern wir Recht behalten - und einen respektablen Ertrag, wenn wir falsch liegen. Mit der Zeit bestimmt die Qualität unserer strategischen Analyse die Qualität unserer Anlagen.

Aber wie kann ein Anleger abschätzen, wie gut diese Anlagen abschneiden? Die „Performance“ des Fonds ist eine einfache Messgrösse. Aber die „Performance“ misst lediglich Aktienkursänderungen und nicht, wie gut sich das Unternehmen entwickelt. Wir wissen, dass diese beiden Dinge langfristig zusammengehören. Aber woher wissen wir, wie Anlagen momentan abschneiden? Der Aktienkurs ist wahrscheinlich der schlechteste Indikator. Am Ende glaubt man womöglich, dass man alles kaufen sollte, was gestiegen ist und alles verkaufen sollte, was gesunken ist. Dies ist kein Erfolgsrezept. Woher wissen Fondsanleger also, ob sie „Geld verdienen“?

Bitte sehen Sie sich Abbildung 5 an. Sie zeigt den „Jahresgewinn“ einer Anlage im S&P Index im Wert von 100 USD im Jahr 1960. Die genannte Zahl bringt zum Ausdruck, wie viel mehr (oder weniger) die Anlage jeweils zum Jahresende im Vergleich zum Jahresbeginn wert ist (d. h. ihren Marktpreis). So messen die meisten Anleger, „wie viel Geld sie in einem Jahr verdienen“. Wie viel höher ist der Wert meines Fonds als zuvor?

Abbildung 5: Theoretische Kursgewinne und -verluste im S&P 500 Index

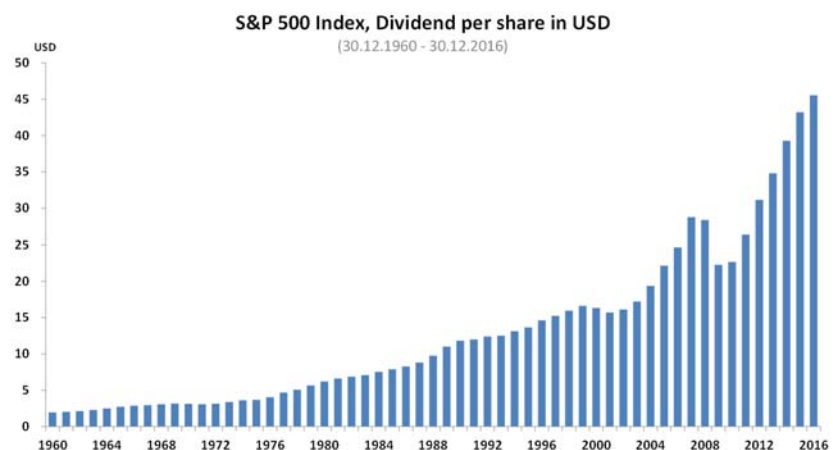


Quelle: SIA Group / Bloomberg

Aktienanlagen sind offenbar eine ziemlich grauenvolle Angelegenheit, selbst wenn wir in einen breiten Index investieren, der weniger volatil ist als die meisten realen Fonds. Was macht man mit einem „Geschäft“ mit einer Startinvestition von 100 USD, das in einem Jahr 27 USD einbringt und im nächsten Jahr 35 USD verliert? Und man kann nichts dagegen tun! Man kann natürlich jedes Jahr abschätzen, wie der Fonds abschneiden wird. Aber wir wissen alle, wie diese Strategie des günstigen Zeitpunkts funktioniert - sie funktioniert gar nicht.

Aber kehren wir zurück zu unserer Frage: Woher wissen Anleger, ob sie gut abschneiden oder nicht? Wenn Anleger in Unternehmen investieren, dann sehen sie sich einfach an, wie profitabel sie sind. Wenn sie in Unternehmensanteile investieren, dann sehen sie sich an, wie sich die Aktien entwickeln. Wir wissen, dass diese Herangehensweise falsch ist. Bitte sehen Sie sich jetzt Abbildung 6 an.

Abbildung 6: Dividenden des S&P 500 Index



Quelle: SIA Group / Bloomberg

Dies sind die gezahlten Dividenden (tatsächlich in die Taschen der Anleger gezahltes Bargeld) der S&P-Unternehmen. Es handelt sich um dieselben Anlagen wie in der Abbildung zuvor, aber es sieht sehr viel sicherer aus. Man verliert nie Geld (man erhält jedes Jahr Geld) und der Barbetrag wächst nach und nach. Dies ist ein weitaus besserer Indikator für die langfristige Wertentwicklung der Anlage. Nach einigen Jahren stimmen die beiden Messgrößen überein, aber die zweite Tabelle sendet ein sehr viel stabileres „Signal“ aus.

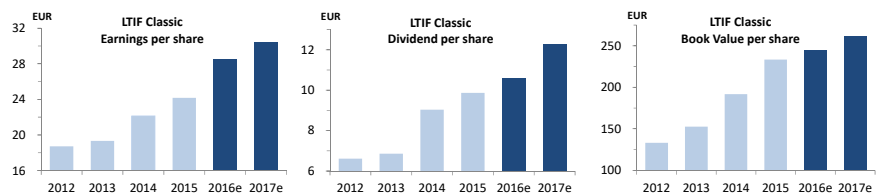
In Abbildung 7 können unsere Anleger ihre Anlagen in unseren Fonds verfolgen.

Abbildung 7: Überblick

Date	NAV	%
31.12.2012	248.37	
31.12.2013	287.75	15.9%
31.12.2014	321.19	11.6%
31.12.2015	331.39	3.2%
30.12.2016	397.47	19.9%

Reporting LTIF Classic as of 30.12.2016 (aggregated data in EUR)

Year	EPS	Growth	PE	Prof. %	MSCI World PE	MSCI World Prof. %	Year	DPS	Growth YoY %	Yield	MSCI World DY	Year	BPS	Growth	P/B	MSCI World P/B
2012	18.7		13.3	7.5%	15.9	6.3%	2012	6.6		2.7%	2.8%	2012	133.1		1.87	1.77
2013	19.3	3.2%	14.9	6.7%	19.3	5.2%	2013	6.9	3.7%	2.4%	2.4%	2013	152.5	14.6%	1.89	2.11
2014	22.2	14.6%	14.5	6.9%	17.9	5.6%	2014	9.0	31.7%	2.8%	2.5%	2014	191.9	25.8%	1.67	2.19
2015	24.2	9.1%	13.7	7.3%	20.1	5.0%	2015	9.9	9.2%	3.0%	2.6%	2015	233.3	21.6%	1.42	2.16
2016e	28.5	18.1%	13.9	7.2%	22.0	4.5%	2016e	10.6	7.6%	2.7%	2.5%	2016e	244.9	4.9%	1.62	2.17
2017e	30.4	6.6%	13.1	7.7%	16.8	6.0%	2017e	12.3	15.7%	3.1%	2.6%	2017e	261.2	6.7%	1.52	2.13



Quelle: SIA Group / Bloomberg

Dies ist die tatsächliche „Performance“ unseres Portfolios und nicht, was der Aktienkurs erkennen lässt. Letzterer ändert sich täglich und kann das Ergebnis von übertriebenem Optimismus oder ungerechtfertigtem Pessimismus sein. Die Gewinne sind der „Anker“, zu dem die Aktienkurse immer wieder zurückkehren.

Anmerkungen zu unseren Fonds

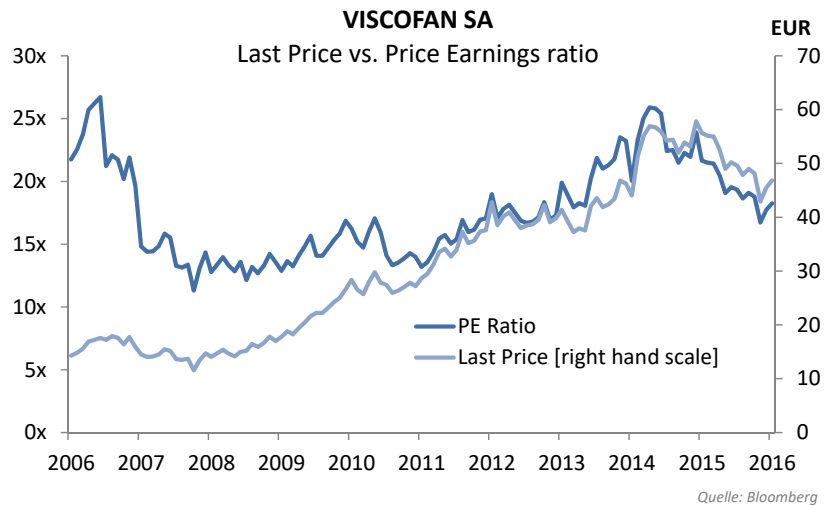
Das Unternehmen mit dem Namen „LTIF Classic“ hatte 2016 offensichtlich eine recht gute Wertentwicklung: Gewinne, Dividenden und Buchwert sind in passablem Umfang gestiegen. Die „Performance“ betrug scheinbar 20%, wie aus Tabelle 1 hervorgeht. Aber lassen Sie sich nicht täuschen: Die Gewinne Ihres Unternehmens übertrafen die Vorjahresgewinne um 18,1%. Es ist nicht von besonders grossem Interesse, ob jemand jetzt dazu bereit ist, mehr für diese Gewinne zu zahlen, besonders dann, wenn Sie nicht verkaufen wollen. Wir hoffen jedoch, unsere Gewinne um mehr als 10% pro Jahr zu steigern. Unsere Anteile werden also im Durchschnitt um mehr als 10% pro Jahr steigen, wenn die optimistischen und pessimistischen Phasen sich gegenseitig aufheben.

Aus Sicht der Gewinne war 2016 insgesamt ein gutes Jahr. Es gab allerdings zwei wichtige Ausnahmen: Unsere Lachszüchter schnitten besser ab als erwartet und die Unternehmen der Ölbranche schnitten äusserst schlecht ab. Die Gründe hierfür lagen in beiden Fällen auf der Hand (zu wenig Lachs, zu viel Öl). Für das bevorstehende Jahr gehen wir von einer Stabilisierung der Gewinne der Lachszüchter (sie sollten nicht zurückgehen) und einer starken Verbesserung der Gewinne aller Unternehmen der Ölbranche aus, unabhängig davon, ob es sich um Förderunternehmen oder Dienstleister handelt. Unterm Strich sollte 2017 ein gutes Jahr für unsere Unternehmen sein.

Aus Sicht der Aktienkurse war 2016 ein grösstenteils irrwitziges Jahr. Es begann mit einem gewaltigen Einbruch auf allen Märkten (der schlechteste Jahresbeginn aller Zeiten). In dieser abstrusen Situation reagierten die Märkte direkt auf den Ölpreis, der wegen des überhöhten Angebots fiel. Dies hatte jedoch nichts zu tun mit der Profitabilität der restlichen Unternehmen (ein niedriger Ölpreis ist für die meisten sogar besser). Danach entschied der Markt, dass Öl doch nicht so wichtig ist und die Ölpreise koppelten sich von den Aktienkursen ab. Als Nächstes führte der Brexit zu einem starken Einbruch, von dem sich der Markt schnell wieder erholte. Im Anschluss daran kam das überraschende Ergebnis der Wahlen in den USA. Fast alle waren davon ausgegangen, dass Clinton die Wahl gewinnt und dass die Märkte bei einem Sieg von Trump einbrechen würden. Nun ja, keines von beidem geschah. Wir können nur sagen, dass niemand weiss, was passieren wird und dass unsere Unternehmen trotzdem in jedem Fall ganz gut abschneiden werden.

2016 kauften wir Pandora (siehe unseren letzten Newsletter), Glencore, worauf wir weiter unten kurz eingehen werden, EnQuest und aus demselben Grund Premier Oil, einen weiteren jüngeren Ölförderer, sowie (siehe oben) Viscofán. Es ist interessant, sich anzusehen, wie wertorientierte Anlagen funktionieren. Viscofán kauften wir erstmalig 2011 zum Preis von 26 EUR. Alles lief wie erwartet und der Aktienkurs stieg. Er stieg so sehr, dass wir letztlich an anderer Stelle mehr Wert sahen und 2013 für 39 EUR verkauften. Wie so häufig stieg der Aktienkurs danach weiter und erreichte Höhen, die eindeutig überbewertet waren. Abbildung 8 zeigt den PE von Viscofán und den Aktienkurs der vergangenen Jahre. Ein Grossteil des Wertzuwachses der Aktie ist offenbar das Ergebnis des steigenden PEs. Das heisst die Gewinne sind stabil, aber Anleger sind dazu bereit, immer mehr für diese Gewinne zu zahlen.

Abbildung 8: PE von Viscofán in den vergangenen 11 Jahren



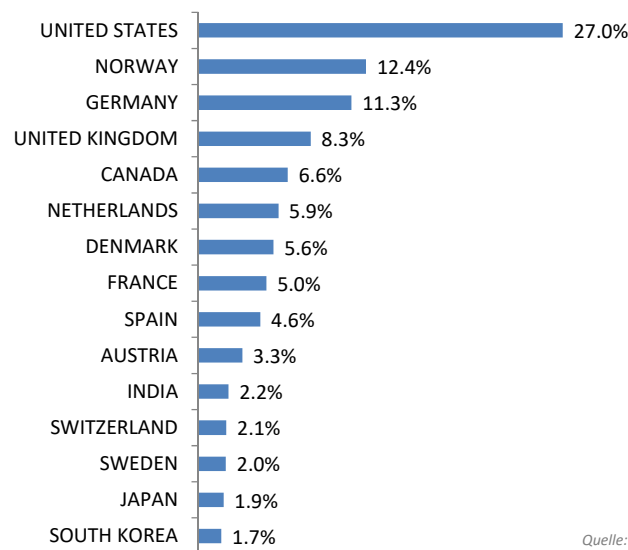
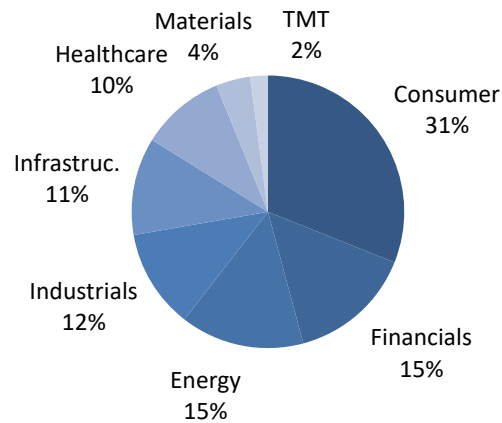
Wenn eine Aktie wie die von Viscofán einen PE von 30 erreicht, ist es nur noch eine Frage der Zeit, bis es zum Crash kommt. Sobald Quartalsergebnisse gemeldet werden, die nicht mehr hervorragend sind, fällt der PE. Und kein redliches Unternehmen hat stets hervorragende Quartalsergebnisse.

Als das Wachstum unter den Erwartungen lag, stiess der Markt die Aktien einfach ab. Aber das Unternehmen ist noch genauso gut wie vorher, wenn nicht sogar besser. Deshalb haben wir es erneut gekauft, zu einem Preis, der unserer Ansicht nach äusserst attraktiv ist für dieses qualitativ hochwertige Unternehmen.

Im Laufe des Jahres verkauften wir McDonald's, Pepsi, Cummins Engines, und Lundin Minerals. In allen Fällen hätten wir die Aktien behalten können, aber die Kurse stiegen und an anderer Stelle sahen wir mehr Wert. Auch Petrobras verkauften wir mit leichtem Verlust. Die Aktie war seit ihrem Kauf stark zurückgegangen, hatte ihren Wert jedoch grösstenteils wiedererlangt und den erwähnten jüngeren Ölunternehmen konnten wir mehr positive Seiten abgewinnen.

Abbildung 9 zeigt die Zusammensetzung des Portfolios des LTIF Classic Fund aufgliedert nach den Sektoren von SIA und nach Ländern.

Abbildung 9: Aufgliederung des LTIF Classic nach Sektoren und Ländern



Quelle: SIA Group / Bloomberg

Unser Natural Resources Fund erholte sich in diesem Jahr. Die Lachszüchter schnitten äusserst gut ab (einige der Aktien verdreifachten ihren Wert), aber auch viele Bergbauunternehmen und Ölförderer (der Wert der Aktien des kanadischen Bergbauunternehmens Teck Resources verfünffachte sich). Im Laufe des Jahres haben wir diese beiden Kategorien ein wenig aufgestockt, als wir davon ausgehen konnten, dass die Preise von Öl, Nickel und Kupfer konjunkturelle Tiefstände erreicht hatten. Es ist unmöglich, vorauszusagen, was die Preise in einem oder zwei Quartalen tun werden. Aber all diese Rohstoffe werden in den kommenden Jahren knapp sein und der Markt antizipiert dies. Dem entsprechend haben wir auch eine Position von Glencore aufgenommen. Es handelt sich um eines der weltweit grössten Bergbauunternehmen. Anders als bei den meisten anderen dieser Unternehmen sind die Manager immer

noch die grössten Anteilseigner, es gibt also eine gute Einstellung gegenüber aussenstehenden Investoren. Das Unternehmen begann mit Handelsgeschäften und ist immer noch einer der weltweit grössten Rohstoffhändler. Neben sehr stabilen Gewinnströmen hat es daher einen einzigartigen Überblick über die Rohstoffmärkte und nutzt dies für Anlageentscheidungen. Die Stärken des Unternehmens sind Kupfer, Nickel und Kobalt und wir sind der Ansicht, dass diese Rohstoffe in den kommenden Jahren gut abschneiden werden.

Auch in diesem Jahr erwarten wir sehr gute Erträge. Bodenschätze haben lange Zyklen auf ihrem Weg nach unten (die meisten Rohstoffe erreichten ihren Höhepunkt im Januar 2011), aber auch auf dem Weg nach oben, weil die Erhöhung der Produktion sehr viel Zeit in Anspruch nimmt, wenn nicht investiert wurde. Dies war in den letzten zwei oder drei Jahren der Fall.

Ausschüttende Anteile

Im Classic Fund haben wir eine neue Anteilklasse aufgelegt, die Dividenden ausschüttet. Im ersten Jahr wollen wir 4% ausschütten und jedes Jahr um 4-5% zulegen. Wenn wir dies schaffen, bieten wir eine äusserst attraktive und stabile Rendite für Anleger, die auf der Suche sind nach regelmässigen Einkünften.

Stability Fund

Unser Stability Fund hatte schliesslich ein sehr gutes Jahr. In EUR lautende Long/Short-Aktiefonds hatten 2016 eine durchschnittliche Rendite von 3,1%. Der Stability Fund hingegen stieg um 15,7%. Wir finden, dass wir eine gute Strategie haben. Bei steigenden Märkten ist der Fonds zwar nicht ganz so profitabel wie der Classic Fund, bei sinkenden Märkten sollte er aber weitaus besser abschneiden. Wir haben einige Short-Positionen eröffnet. Grösstenteils handelt es sich dabei um Unternehmen in einer sehr schwachen strategischen Lage. Wir gehen nicht davon aus, dass sie einbrechen werden, sie werden sich aber auch sonst nicht gross bewegen. Einige dieser Unternehmen sind Schweizer Geschäftsimmobilien (in der Schweiz, einem Land mit 8 Millionen Einwohnern, gibt es schätzungsweise 3,5 Millionen Quadratmeter leer stehender Büroflächen), klassische Fluggesellschaften (die keinesfalls mit Billigfluggesellschaften konkurrieren können) und einige Bergbau- und Energieunternehmen, die unserer Ansicht nach im Vergleich zum Sektor eindeutig überbewertet sind. Insgesamt haben wir ein Portfolio, das das Aufwärtspotenzial unseres Classic Fund grösstenteils auffangen sollte und als „Versicherung“ fungiert, falls die Märkte beträchtlich nachgeben.

Aussichten für 2017

An dieser Stelle werden wir nicht wiederholen, was alle sagen: Die neue US-Regierung sollte gut fürs Geschäft sein, die Zinssätze sollten endlich wieder steigen, usw. Sie alle kennen diese Spekulationen. Wir konzentrieren uns einfach auf unsere Unternehmen und sind der festen Überzeugung, dass uns ein

gutes Jahr bevorsteht, mit Gewinnen und Dividenden, die ein gesundes Wachstum an den Tag legen.

Für SIA gibt es keine wichtigen Neuigkeiten. Das Interesse der Anleger hat sich 2016 gewandelt und unsere Fonds beendeten das Jahr mit mehr Vermögenswerten als zu Beginn des Jahres. Wir haben solide Partnerschaften mit mehreren wichtigen Anlegern etabliert und glauben, dass das Jahr 2017 sehr ertragreich für unsere Anlagen sein wird.

Zahlen der USD-Klassen

Tabelle 2: Nettoinventarwert (Net Asset Value) - Nettofondsvolumen in USD

December 30, 2016	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized Return since Inception	AUM (in mio) <i>*combined Pool</i>
LTIF Classic [USD]	419.23	4.0%	16.5%	11.0%	179*
LTIF Stability A Cap [USD]	183.72	4.0%	12.3%	5.8%	179*
LTIF Natural Resources [USD]	124.73	17.5%	67.6%	-0.5%	15

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

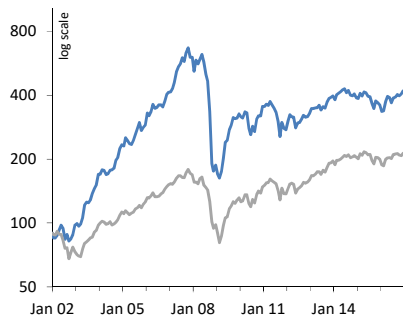


Abbildung 11: LTIF Stability A Cap USD vs. HFRX Global Hedge Fund Index USD

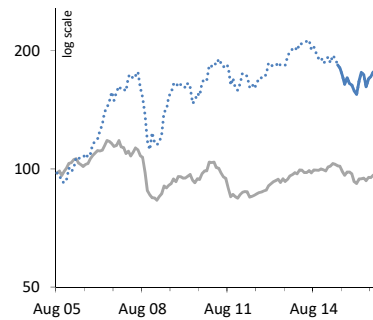
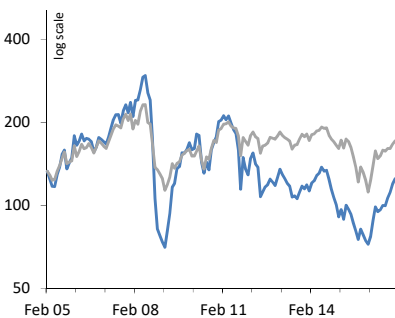


Abbildung 12: LTIF Natural Resources USD vs. S&P Global Nat. Res. Net TR Index USD



Zahlen der CHF-Klassen

Tabelle 3: Nettoinventarwert (Net Asset Value) - Nettofondsvolumen in CHF

December 30, 2016	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized Return since Inception	AUM (in mio) <i>*combined Pool</i>
LTIF Classic [CHF]	426.09	9.0%	18.2%	7.4%	182*
LTIF Natural Resources [CHF]	126.77	23.1%	70.1%	-1.7%	15
LTIF Stability Growth [CHF] <i>(Total return, dividends included)</i>	210.20	8.7%	10.0%	3.6%	6

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

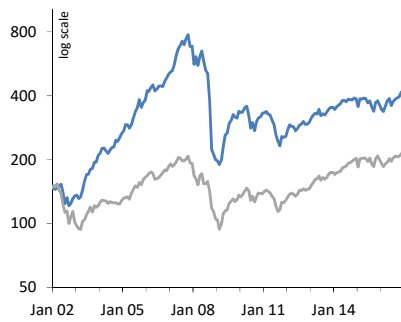


Abbildung 14: LTIF Stability Growth TR CHF vs. HFRX Global Hedge Fund Index CHF

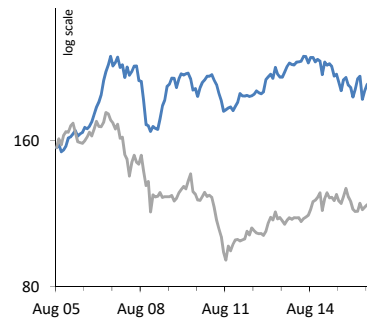
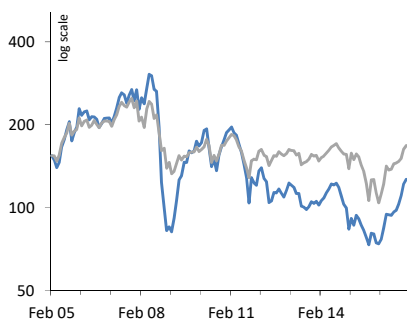


Abbildung 15: LTIF Natural Resources CHF vs. S&P Global Nat. Res. Net TR Index CHF



Zahlen der GBP-Klassen

Tabelle 4: Nettoinventarwert (Net Asset Value) - Nettofondsvolumen in GBP

December 30, 2016	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized Return since Inception	AUM (in mio) <i>*combined Pool</i>
LTIF Classic [GBP]	339.28	9.3%	38.9%	12.1%	145*
LTIF Natural Resources [GBP]	100.95	23.5%	99.9%	3.3%	12

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

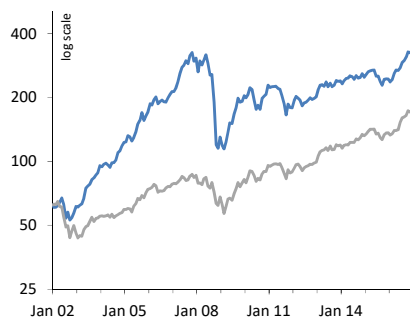
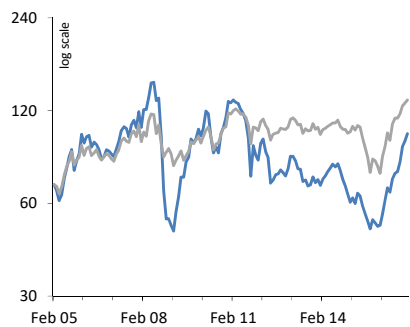


Abbildung 17: LTIF Natural Resources GBP
vs. S&P Global Nat. Res. Net TR Index GBP



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, Stability A Cap und Natural Resources (vorher Global Energy Value) wurden gemäss Art. 19 al. 1 des Kollektivanlagengesetzes von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) für den Vertrieb in und aus der Schweiz zugelassen. Die Zahlstelle ist Banque Pictet & Cie SA, Route des Acacias 60, 1211 Genf 73, Schweiz. Der gesetzliche Vertreter in der Schweiz ist FundPartner Solutions (Suisse) SA, Route des Acacias 60, 1211 Genf 73, Schweiz; der Finanzmarktaufsicht in Österreich gemeldet gemäss §36 des Investmentfondsgesetzes; in Frankreich autorisiert von der Finanzmarktaufsichtsbehörde AMF gemäss Art. 411-58 der allgemeinen Vorschriften der AMF; in Deutschland autorisiert von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) gemäss §132 des Kapitalanlagegesetzes; in Italien autorisiert von der italienischen Zentralbank und der Börsenaufsichtsbehörde CONSOB gemäss Artikel 42 des Gesetzesdekrets 58 vom 24. Februar 1998; in Spanien registriert im Register der Aufsichtsbehörde für den Wertpapiermarkt (CNMV) für in Spanien vertriebene ausländische kollektive Kapitalanlagen gemäss Art. 15 des Gesetzes über kollektive Anlageinstrumente; im Vereinigten Königreich von der britischen Finanzmarktaufsichtsbehörde FSA zugelassen als anerkannter Plan im Sinne von Abschnitt 264 des Gesetzes über Finanzdienstleistungen und Finanzmärkte aus dem Jahr 2000.

LTIF – Classic EUR

ISIN: LU0244071956
Telekurs: 2'432'569
Bloomberg: 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 – 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

LTIF – Natural Resources GBP

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

LTIF – Stability A Cap EUR

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

LTIF – Stability A Cap EUR

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

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

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, Alpenblickstrasse 25, CH-8853 Lachen (www.s-i-a.ch).

LTIF – Stability Growth

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

Verwaltungsstelle:

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

Anlageverwaltungsgesellschaft:

SIA Funds AG
Alpenblickstrasse 25
CH-8853 Lachen
Schweiz

Depotstelle:

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