

Langfristiger Anlagefonds

Newsletter Juli 2003

Um zu beurteilen, wo wir stehen, sollten sich in langfristige Fonds investierende Anleger eher die Ergebnisse unserer Unternehmen ansehen und weniger den Preis ihrer Aktien (und den Liquidationswert des Fonds, der einfach die Summe der Preise der Aktien ist, die wir zu einem bestimmten Datum besitzen), so wie dies in der Anleitung für Eigentümer beschrieben wird. Daher sprechen wir hauptsächlich von „innerer Performance“ und weniger von der Performance der Aktien.

Für eine vollständige Beschreibung der Investmentphilosophie für langfristige Anlagefonds und das dazugehörige „Benutzerhandbuch“, in dem unsere Messkonzepte wie beispielsweise „innerer Wert“ und „Fondsgewinn pro Aktie“ beschrieben werden, verweisen wir Sie auf unserer Internetseite unter

www.ltif.com

Sie finden dort auch unsere letzten Newsletter, sowie die detaillierten Ergebnisse des Fonds seit seinem Beginn.

Für alle weiteren Fragen schreiben Sie bitte an info@ltif.com.

Ergebnisse unseres Portfolios

Im ersten Quartal des laufenden Jahres, für das wir nun die vollständigen Zahlen haben, entwickelte sich die Profitabilität des Portfolios ausgezeichnet.

Außerordentliche Gewinne bei fast allen Unternehmen

Bis auf einige wenige Ausnahmen, auf die wir später eingehen werden, hatten alle unsere Unternehmen sehr profitable drei Monate, die meisten mit Rekordgewinnen. Auch wenn wir Vierteljahresergebnisse nicht für besonders aussagekräftig halten, da die normale Abweichung in der Realität (d. h. ohne die Unterstützung durch aktive Bilanzgestaltung) nach oben tendiert, ist nicht zu bestreiten, dass die meisten unserer Unternehmen sich einer stabilen, starken und wettbewerbsfähigen Stellung erfreuen. Im nächsten Newsletter werden wir die Halbjahreskapitalrendite und den inneren Wert des Fonds präsentieren (die meisten Unternehmen haben noch keine Halbjahresergebnisse vorgetragen), aber sie werden ausgezeichnet sein.

Liquidationswert steigt um mehr als 17% in den ersten sechs Monaten des Jahres

Kontaktdaten für langfristige Anlagefonds

Verwalter:

TMF Fund Administrators BV
Westblaak 89
P.O. Box 25121
3001 HC Rotterdam
Niederlande

Investment Manager:

J3 Associates Ltd.
Mill Mall, P.O. Box 964
Road Town, Tortola
British Virgin Islands

Eingetragener Firmensitz:

Mill Mall, P.O. Box 964
Road Town, Tortola
British Virgin Islands

Hinterlegungsstelle:

Pictet & Cie
29, bd Georges Favon
1204 Genf
Schweiz

Telekurs: 1341036

Bloomberg: LONGTRM VI

Vielleicht als Anerkennung für diese Profitabilität ist der Liquidationswert des Fonds (der Wert, den der Markt dem Portfolio zu einem bestimmten Zeitpunkt gibt) in diesen ersten sechs Monaten kostenbereinigt um mehr als 17% gestiegen.

Ergebnisse unseres Portfolios (Fortsetzung)

Diese Bewertung wurde durch ein erhebliches Wechselkurshedging unterstützt: Jede nicht in Euro benannte Anlage wird gehedgt. Dies bedeutet, dass wir durch den diesjährigen Einbruch des Dollars nichts verloren haben.

Anleger, die in langfristige Anlagefonds investieren, wissen jedoch, dass der Liquidationswert kein besonders gutes kurzfristiges Messinstrument für eine erfolgreiche Investition ist. Die Märkte sind zurzeit sehr teuer und sie könnten fallen und alle Bewertungen mitziehen. Aber solange unsere Unternehmen so profitabel bleiben wie sie es sind, können Anleger angesichts der klaren Unterbewertung unseres Portfolios sicher sein, dass der mittelfristige Liquidationswert steigt.

(Auf der anderen Seite könnten die Märkte weiter steigen: Als der Nasdaq in den späten 90er Jahren zum ersten Mal die 1500-Marke erreichte, wäre jeder seriöse Anleger davon überzeugt gewesen, dass er weit überbewertet war. Nun, er *war* es, aber das hinderte ihn nicht daran, bis auf 5000 anzusteigen, um danach unter 1000 zu fallen. Unsere Experten für langfristige Anlagefonds *wissen*, dass der Markt zurzeit teuer ist, haben aber keine Ahnung, wie er kurzfristig reagieren wird).

Portfolio-Nachrichten

Wir haben aus unterschiedlichen Gründen zwei Unternehmen verkauft und zwei andere gekauft.

- Wir haben Banco Andalucía verkauft, weil wir davon ausgegangen sind, dass das Unternehmen seine maximale Bewertung erreicht hat. Mit einem PE weit über 10 und unklaren Wachstumsaussichten konnten wir nicht erkennen, wie das Unternehmen zu diesem Preis unser Ziel einer langfristigen Rendite in Höhe von 15% erbringen würde. Wir haben es bei einem Kapitalertrag von ungefähr 50% nach eineinhalb Jahren verkauft.
- Wir haben ABN AMRO verkauft, weil wir denken, dass die mittel- bis langfristige Zukunft nicht sehr gut aussehen wird. Die Bank erhält die meisten ihrer Gewinne aus dem Hypothekengeschäft in den USA. Die derzeit niedrigen Zinssätze haben viele Leute zu einer Umfinanzierung ihrer Hypotheken veranlasst (und um das Geld in Konsumgüter zu investieren, nebenbei bemerkt, was nichts Gutes für die US-amerikanische Wirtschaft oder den zukünftigen Wert des Dollars verheißt). Aber bei Leitzinssätzen von 1% können wir nicht erkennen, wie dieser Verlauf weiter andauern kann. Die Gewinne der Bank können nur abrupt nach unten gehen, und das für einen relativ langen Zeitraum. Wir haben bei einem Kapitalverlust von etwa 15% verkauft.

Wir haben Husky Energy und Zehnder Group gekauft.

- Husky Energy ist ein kanadisches Unternehmen, das in der Erdöl- und Erdgasproduktion tätig ist. Es hat ein kleines Vertriebsgeschäft in Kanada, aber der Großteil

seiner Aktivitäten besteht in der Suche nach Erdöl und Erdgas und in der Erdöl- und Erdgasgewinnung. Wie wir bereits in einem früheren Newsletter erwähnt haben, glauben wir, dass jedes gute Portfolio einige Energieunternehmen enthalten muss, sofern diese Unternehmen gut geführt werden, profitabel sind und zu einem niedrigen Preis gekauft wurden. Ihr Aktienpreis wird schwanken, da der Preis der zugrunde liegenden Rohstoffe unbeständig ist, aber wenn das Unternehmen seine Gewinne gut reinvestiert und das Produktionsvolumen wächst, ist es nur eine Frage der Zeit, bis es zu höheren Preisen kommt, die ausgezeichnete Ergebnisse hervorrufen (siehe auch unsere Kommentare zu PETD weiter unten).

- Zehnder Group ist ein Schweizer Unternehmen, weltweit führend im Bereich Heizkörper und Lüftungsanlagen, mit weltweiter Präsenz. Was die Profitabilität angeht, kann das Unternehmen auf eine langjährige Entwicklung zurückblicken, es ist sehr solide aus strategischer Perspektive und wird zu einem sehr niedrigen Preis verkauft.

Performance unseres Portfolios

Die meisten unserer Unternehmen haben im Jahr 2003 sehr gut abgeschnitten. Die Mehrheit hat sogar Rekordgewinne erzielt.

Am bemerkenswertesten ist vielleicht McCarthy and Stone, mit einer Gewinnsteigerung von 80% bei einem Umsatzanstieg von 30%. Das Unternehmen ist angesichts seiner ausgezeichneten Performance derart unterbewertet, dass es ein Übernahmeangebot erhalten hat, das von der Unternehmensleitung abgelehnt wurde, da sie es für zu niedrig hielt. Die Aussichten sind weiterhin gut und obwohl sich der Wohnungsmarkt in Großbritannien abkühlt, verheißen die Marktnische, in der das Unternehmen tätig ist (Rentnerwohnungen) und die Zonen, in denen es baut (außerhalb von London und im Süden), nur Gutes für eine dauerhafte Profitabilität.

Die Situation von Petroleum Development Corporation ist auch interessant. Das Unternehmen war sehr erfolgreich bei der Suche nach Erdgas, bei einem stetig wachsenden Volumen. Und vor einigen Monaten sind die Preise für Erdgas als Folge eines strukturellen Engpasses abrupt angestiegen ... genauso wie der Aktienpreis.

Alle anderen Unternehmen haben sehr gut abgeschnitten, mit der klaren Ausnahme von zwei Unternehmen: Natuzzi und Teleplan.

Natuzzi meldete für das erste Quartal einen Umsatzrückgang von 14% und einen Gewinnrückgang von 41%, beides im Vergleich zum herausragenden ersten Quartal des Jahres 2002. Die Hauptgründe, die hierfür angeführt wurden, sind der Rückgang des Dollars (das Unternehmen verkauft fast die Hälfte seiner Produktion in die USA) und starker Wettbewerb aus China. Obwohl diese Ergebnisse enttäuschend waren, sind wir deshalb nicht besonders beunruhigt: Das Unternehmen expandiert seine Produktion in billige Regionen (Brasilien,

Rumänien und China selbst) und verstärkt ernsthaft seine Markenbildung und seinen Vertrieb. Die Aktien werden zu einem derart niedrigen Preis verkauft, dass selbst ein relativ langer Zeitraum mit niedrigerer Profitabilität zu einer ausgezeichneten Rendite für Aktienbesitzer führen würde.

Teleplan schließlich hat die Anleger gründlich enttäuscht. Ausgerechnet einige Wochen nachdem es ziemlich gute Ergebnisse für das Jahr 2002 und eine optimistische Prognose für das Jahr 2003 gemeldet hatte, kündigte es viel niedrigere Gewinne für das erste Quartal 2003 an und führte dies auf den Rückgang des Dollarpreises und den Verlust eines großen Kunden zurück. Wir denken, dass der derzeit niedrige Aktienpreis den Verkauf nicht rechtfertigt: Zu diesem Preis erbringt selbst die geringere Profitabilität eine gute Rendite. Außerdem glauben wir, dass die Profitabilität steigen sollte. Aber wir müssen gestehen, dass unser Vertrauen in das Management gelitten hat und wir würden gerne die Ergebnisse für das zweite Quartal sehen, um uns wirklich zu entscheiden.

Liquidationswert

Die wichtigsten statistischen Daten für den Liquidationswert des Fonds sehen folgendermaßen aus:

STATISTIK

Zum 30. Juni 2003

Net Asset Value pro gewinnbeteiligter Aktie	€ 109,19
Performance:	
· Monat	5,79%
· Jahreswert bis heute	17,28%
· Seit Beginn	9,19%
· 3 Monate rolling	20,76%
· 6 Monate rolling	17,28%
· 12 Monate rolling	14,30%
Statistische Analyse (12 Monate rolling)	
· Standardabweichung	6,17%
· Standardabweichung (auf das Jahr umgerechnet)	21,37%
· Sharpe-Ratio (auf das Jahr umgerechnet)	(0,33)

