

Langfristiger Anlagefonds

Newsletter Dezember 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

Außerordentliche Gewinne bei fast allen Unternehmen

Die meisten unserer Unternehmen haben im Laufe des letzten Quartals wieder sehr gut abgeschnitten. Wir haben die kompletten Zahlen für das Jahr 2003 noch nicht, aber mehr als die Hälfte der Unternehmen, die wir besitzen, werden für dieses Jahr Rekordgewinne zu verzeichnen haben. Im März-Newsletter, sobald alle Jahresergebnisse vorliegen, werden wir den inneren Wert des Fonds bereitstellen. Aber wir können bereits einen guten Anstieg vorwegnehmen. Es ist interessant, zu erwähnen, dass keines der Unternehmen, die wir im Jahr 2003 erworben haben, schlecht abgeschnitten hat.

Der Liquidationswert des Fonds ist kostenbereinigt um 44,25% gestiegen.

Die folgende Tabelle zeigt die Entwicklung des Net Asset Value des Fonds pro Aktie in den letzten zwei Jahren, im Vergleich zum weltweiten MSCI-Aktienindex, mit Dividenden (bereinigt), in Euro:

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:

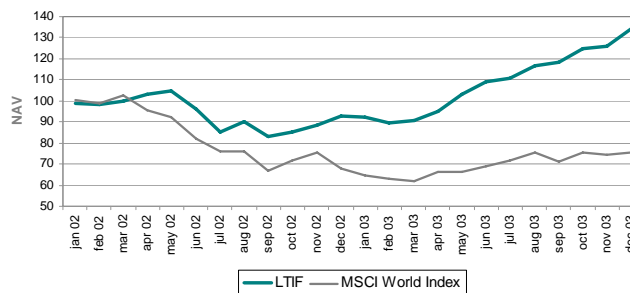
Mill Mall, P.O. Box 964
Road Town, Tortola
British Virgin Islands

Hinterlegungsstelle:

Pictet & Cie
29, bd Georges Favon
1204 Genf
Schweiz

Telekurs: 1341036

Bloomberg: LONGTRM VI



Gesamthöhe des Net Asset Value ist im Jahr 2003 von 4.818.440 Euro auf 12.497.584 Euro angestiegen

In unserem zweiten Geschäftsjahr hat der Markt unsere Investmentphilosophie gewürdigt. Daher ist der „Liquidationswert“ des Fonds stark angestiegen und hat die Gesamtwertsteigerung der meisten Märkte übertroffen. Die Fondsanleger werden für ihre Anlage eine von allen Kosten und Ausgaben bereinigte Jahreswertsteigerung von 44,25% sehen.

Dies geschah in einem Kontext beständiger Geldzuläufe in den Fonds. Der Net Asset Value des Fonds ist von 4.818.440 Euro zum Ende des Jahres 2002 auf 12.497.584 Euro zum 31. Dezember 2003 angestiegen. Dieser Anstieg lässt sich auf die Zuläufe (4.540.111 Euro) und den Vermögenszuwachs plus Dividenden zurückführen.

Die Performancezahlen des Fonds sehen folgendermaßen aus:

Performance zum 31 Dezember 2003, kostenbereinigt

- Monat 6,69%
- Jahreswert bis heute 44,25%
- Seit Beginn 34,30%

- 3 Monate rolling 13,63%
- 6 Monate rolling 23,00%
- 12 Monate rolling 44,25%

Statistische Analyse (12 Monate rolling)

- Standardabweichung 3,42%
- Standardabweichung (auf das Jahr umgerechnet) 11,85%

Vergleich mit dem Basisindex (weltweiter MSCI-Aktienindex, mit bereinigten Dividenden, in Euro)

- Alpha 26%
- Beta .54

Portfolio-Nachrichten

Wir haben seit dem letzten Newsletter zwei Unternehmen verkauft, und wieder aus unterschiedlichen Gründen. Wir haben unserem Portfolio auch zwei neue Unternehmen hinzugefügt.

Petroleum Development Corporation bei sehr hohem Gewinn verkauft

Wir haben Petroleum Development verkauft, weil die Bewertung des Unternehmens den Rahmen einer jeden vernünftigen fundamentalen Begründung gesprengt hat, obwohl wir immer

***(Vermögenszuwachs von
mehr als 250%)***

***Teleplan NV bei
beträchtlichem Verlust
verkauft (45%)***

noch glauben, dass es sich um ein ausgezeichnetes Unternehmen handelt. Wir haben es für etwa 6 Dollar gekauft (und für 9 Dollar noch mehr hinzugefügt) und für 22 Dollar verkauft. Es war eine große Position, die dem Fonds außerordentliche Gewinne beschert hat. Wir glauben immer noch, dass amerikanisches Erdgas eine großartige Anlage ist und wir haben einen Teil des Verkaufserlöses in die Aufstockung unseres Aktienbesitzes in Canadian Natural Resources umgeleitet. Wenn der Aktienpreis von PET auf ein angemessenes Niveau fällt, werden wir das Unternehmen vielleicht erneut kaufen.

Teleplan NV war eine andauernde Enttäuschung. Zuerst haben wir den Fehler begangen, das Unternehmen zu teuer zu kaufen, wie wir bereits in einem Newsletter im vergangenen Jahr erwähnt hatten. Wir haben gelernt, dass es schwierig ist, die wirklichen Aussichten eines Unternehmens einzuschätzen, wenn das Gewinnwachstum von Übernahmen herrührt. Es ist vielleicht das einzige Unternehmen, das wir zu einem höheren Preis gekauft haben, als den, den wir normalerweise verlangen, aber wir dachten, dass seine ausgezeichneten Wachstumsaussichten ergiebige Erträge sichern würden.

Nun, wir haben uns geirrt. Zuerst hat das Unternehmen die Anleger mit Ergebnissen überrascht, die weit unter dem liegen, was wir erwartet hatten. Und dann hat es durchsickern lassen, dass es langfristige Verträge in Dollar abgeschlossen hat, aber seine Preise sind in Euro. Der (relativ leicht vorherzusehende) Fall des Dollars hat das Unternehmen im Grunde zu einem unprofitablen Unternehmen gemacht.

***Wir haben dem Fonds zwei
brasilianische Unternehmen
hinzugefügt und fügen
weitere Rohstoffpositionen
hinzu***

Das Problem ist, dass das Unternehmen dieses äußerst gravierende Währungsrisiko (nicht gehedgt) nicht offengelegt hat, bis es zu spät war. Ansonsten hätten wir früher verkauft, und zu einem besseren Preis. Aber wir glauben ehrlich gesagt, dass wir verglichen mit den Gewinnerwartungen des Unternehmens zu einem sehr guten Preis verkauft haben. Leider war dieser Preis die Hälfte von dem, was wir gezahlt hatten.

Wir mussten im Laufe des Jahres neue Anlagen ausfindig machen, da wir, wie bereits erwähnt, genau so viel neues Geld erhalten haben, wie wir am Anfang des Jahres hatten. Zusätzlich mussten wir den Erlös aus den von uns verkauften Unternehmen reinvestieren.

Im vorherigen Newsletter hatten wir gesagt, dass Rohstoffunternehmen eine ausgezeichnete langfristige Anlage sein könnten, wenn sie gut geführt werden und man sie zu einem niedrigen Preis kaufen kann. Wir bleiben bei dieser Strategie, das Problem ist allerdings, dass die meisten Rohstoffunternehmen sehr teuer geworden sind, da der Markt bemerkt hat, dass einige für das Wirtschaftswachstum notwendige Grundelemente knapp sind.

In Anlehnung an unseren "Deep Value Approach" haben wir uns dazu entschieden, zwei sehr interessante in Brasilien ansässige Rohstoffunternehmen zu kaufen. Obwohl der Fonds versucht, sich auf entwickelte Länder zu konzentrieren, glauben wir, dass Brasilien ein relativ sicheres Umfeld für unser Geld bietet, besonders wenn es sich bei den von uns gekauften

Unternehmen um hauptsächlich exportorientierte Unternehmen handelt, die ihren Umsatz daher in Dollar ausgeben.

- Caemi ist ein Unternehmen, das einen Großteil seines Umsatzes mit Eisenerz erzielt und einer der weltweit größten Produzenten ist. Das Unternehmen verkauft nach Europa und China. Wir haben es zu einem sehr niedrigen Preis entdeckt und es hat seinen Wert bereits bedeutend gesteigert (35% in ein paar Monaten). Wir glauben, dass es eine ausgezeichnete Zukunft hat, da es sehr niedrige Kosten und enorme Lagerungen hat. Selbst wenn die Nachfrage nach Eisenerz sinkt (und damit die Gewinne des Unternehmens), glauben wir, dass wir unsere Anlage in einigen wenigen Jahren mehr als verdoppeln können.
- Klabin, ebenso in Brasilien ansässig, ist ein Papierzellstoffunternehmen. Es ist auf Pappkartons spezialisiert. Seine Kosten liegen ungefähr bei einem Drittel der Kosten in den USA. Es verfügt über ausgedehnte Eukalyptusplantagen und hat solide Wachstumspläne. Das Unternehmen durchlief eine Phase mit einer schlechten Strategie, hat aber nun eine Umstrukturierung abgeschlossen, die ein konzentriertes, gut geführtes Unternehmen hinterlässt.

Aussichten für 2004

Ein wesentlicher Bestandteil der Fondsphilosophie ist es, die Reaktion des „Marktes“ nicht vorhersagen zu wollen. Daher bekennen wir, dass wir keine Ahnung haben, wie sich die Aktienpreise 2004 entwickeln werden.

Wir sind jedoch ziemlich zuversichtlich, dass die Unternehmen in unserem Portfolio gut abschneiden werden. Daher werden wir, selbst wenn die Aktienpreise im Jahr 2004 sinken, weiterhin inneren Wert aufbauen und gute Wertsteigerungen der Aktien erlangen, wenn der Markt sich wendet. Wenn die Märkte andererseits weiter steigen, sollten unsere Aktien dies auch tun.

Unserer Meinung nach gibt es beim Versuch eines Ausblicks auf das Jahr 2004 jedenfalls drei hervorstechende wichtige Punkte:

- Die kontinuierliche Schwäche des Dollars.

Abermals wissen wir nicht, was der Dollar tun wird, aber wir glauben, dass es sehr wahrscheinlich ist, dass er weiter sinkt und dass er für relativ lange Zeit auf einem niedrigen Stand bleibt. Das hat zwei Folgen für uns: Erstens müssen wir weiterhin alle unsere auf dem Dollar basierenden Positionen hedgen. Zweitens müssen wir vorsichtig sein, wenn wir Unternehmen mit beträchtlichen Umsätzen in den USA kaufen. Aus diesem Grund haben wir unsere Positionen bei Natuzzi und Hunter Douglas nicht erhöht. Beide Unternehmen sind in Europa ansässig, machen aber 50% ihres Umsatzes in den USA. In beiden Fällen steigt das Umsatzvolumen, es sinkt jedoch, wenn man es in Euro umrechnet. Zum Glück geben beide Unternehmen einen großen Teil ihrer Preise auch in Dollar aus. Die Gewinne sind jedoch zwangsläufig niedriger als sie gewesen wären, wenn

der Dollar nicht gefallen wäre. Wir glauben, dass dieses Phänomen das langfristige Konsumverhalten beeinflussen wird: Europäer werden mehr konsumieren und US-Amerikaner weniger. Das ist auch gut so, aber die Unternehmen werden ihre Zeit brauchen, um ihre Marketingbemühungen umzuleiten und wir müssen diesen Vorgang mit berücksichtigen.

- Das Wachstum in China und der damit eng verbundene Druck auf die Rohstoffpreise.

Zum Ende des Jahres 2002 waren die meisten Rohstoffe weitaus billiger als vor 20 Jahren, bei gleichbleibendem Dollar. Dies lässt sich auf zahlreiche Gründe zurückführen, hatte aber eine klare Folge: Anleger haben in den vergangenen 10 Jahren nicht viel Geld in die Rohstoffproduktion investiert. Daher ist die Förderleistung in den vergangenen Jahren in Wirklichkeit zurückgegangen, da Mienen, Wälder und Bohrlöcher für Erdgas ohne Erneuerung aufgebraucht wurden.

Das an sich ist offensichtlich nicht aufrecht zu erhalten, aber das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage hat sich durch das starke Wirtschaftswachstum, dass in China erzielt wurde, dramatisch verschlimmert. Dieses Wachstum wird in naher Zukunft ungeheure Auswirkungen haben, und für Anleger handelt es sich wahrscheinlich um die wichtigste Entwicklung zu Beginn dieses Jahrhunderts.

Andere Länder haben sich in der Vergangenheit schnell entwickelt, von den USA im 19. Jahrhundert bis zu Japan oder den "Asiatischen Tigern" (Korea, Singapur, Hongkong und Taiwan) im 20. Jahrhundert. Was diesmal anders ist, ist natürlich die Größe Chinas. Daher sind die Folgen für den Rest der Welt nicht dieselben, wenn China 8% wächst oder wenn Singapur 8% wächst. Gewiss, nur ein Teil Chinas "macht Fortschritte", aber dieser Teil ist größer als den meisten Menschen bewusst ist. Um zwei Beispiele zu nennen: Die chinesische Stahlindustrie ist bereits größer als die der USA und Japan zusammengenommen; die Mobilfunkpenetration liegt bereits bei 18% der Gesamtbevölkerung (dies bedeutet übrigens, dass praktisch das *gesamte* Wachstum in dieser Industrie in China erfolgt).

China wird nicht linear wachsen. Es wird seine Krisen haben, wie jedes andere Entwicklungsland (seinem Bankensektor geht es beispielsweise gar nicht gut). Aber der Gesamttrend ist offensichtlich. In dieser Hinsicht ist der Vergleich mit den USA des 19. Jahrhunderts interessant. In hundert Jahren haben sich die USA von einer ländlichen, unterentwickelten Wirtschaft zur weltweit größten Wirtschaftsmacht entwickelt. Aber ausländische Investoren haben in mehreren Wirtschaftskrisen alles sechs mal verloren. Daher sind die langfristigen Aussichten gut, aber blindlings "in die neue Sache" zu investieren ist ein sicherer Weg, um Geld zu verlieren.

In China gibt es einen großen Unterschied zu den USA: Es ist arm an Rohstoffen. Daher wird die chinesische Entwicklung zwangsläufig Druck auf die Rohstoffe ausüben, die China benötigt aber nicht hat. Klug in solche Rohstoffe zu

investieren ist unserer Meinung nach die beste Art, um von Chinas langfristigem Wachstum zu profitieren.

- Die allgemein teureren Aktienpreise

Der dritte Punkt hängt auf gewisse Weise mit den beiden vorherigen Punkten zusammen. Aktien sind aus grundsätzlicher Sicht sehr teuer in den USA, ziemlich teuer in Europa, aber preisgünstig an anderen Märkten, wenn man deren spezifische Risiken einmal außer Acht lässt.

Nach fast zwanzig Jahren mit steigenden Märkten sind die Anleger immer noch besessen von Aktien. Es handelt sich aber im Großen und Ganzen nicht um eine sehr gute Anlage und sie wird dies wahrscheinlich auch weiterhin viele Jahre lang nicht sein, wenn man berücksichtigt, wie teuer sie ist.

Daher müssen wir sehr vorsichtig sein, wenn wir investieren. Es ist schwierig, die Unternehmen zu finden, die wir gerne hätten, da die Preise im Allgemeinen sehr hoch sind. Aber es handelt sich um einen Ansatz, der gewährleistet, dass unsere Anlagen Früchte tragen, wenn auch nicht unbedingt kurzfristig, aber sicher innerhalb eines Zeitraums von drei bis fünf Jahren.