

Langfristiger Anlagefonds

Die verschiedenen Fonds haben ihren Net Asset Value pro Aktie im vierten Quartal 2005 ungefähr beibehalten. Er ist im Oktober zunächst gefallen und hat sich in den beiden darauffolgenden Monaten weitgehend wieder erholt. Tabelle 1 zeigt die Jahresergebnisse und der MSCI World Index in Euro bietet eine Vergleichsmöglichkeit. In den Abbildungen 1, 2 und 3 werden diese Ergebnisse grafisch dargestellt. Die vier Monate alte Stability Series berücksichtigen wir in den Grafiken nicht.

Das Gesamtfondsvolumen beträgt 189 Millionen Euro, die folgendermaßen verteilt sind: 93,1 für den Classic-Fonds; 55,2 für den Alpha-Fonds; 3,7 für den Stability-Fonds und 37,3 für den Global Energy Value Fund.

Anmerkungen zur Performance der Fonds

Wie wir in fast allen Newslettern wiederholen, ist die wirklich wichtige Performance die unserer Unternehmen und nicht die ihrer Aktien. Was die Aktien angeht, könnte der Oktober wie ein schlechter Monat aussehen, aber er war es nicht: Unsere Unternehmen haben ziemlich gut oder nicht schlechter, als im September abgeschnitten. Aber wir wissen, dass beide Performances langfristig miteinander übereinstimmen. Werfen wir einen Blick darauf, wie es ihnen im Laufe des Jahres 2005 ergangen ist.

Wie viel Geld er mit seinen Anlagen verdient ist die wichtigste Zahl für einen Anleger. Im Laufe des Jahres 2005 haben die Anlagen, die wir besitzen, etwas mehr als 20 Euro pro Fondsaktie verdient (d. h. die Classic Series). Dies ist eine Verbesserung um 17% im Vergleich zu den Gewinnen im Jahr 2004. Der Gesamt-PE liegt unter 9. Daher verdient jemand, der im Jahr 2002 eine Aktie des LTIF für 100 Euro gekauft hat nur vier Jahre später jährlich 20% seiner Anlage. Was noch besser ist: Diese Einkünfte wachsen weiterhin jährlich um 20%. Solange diese Einkünfte weiter wachsen und der PE nicht zu hoch steigt, sind den Anlegern unabhängig von der Marktentwicklung ausgezeichnete zukünftige Erträge sicher. Wenn es zu einem starken Rückgang kommt, dann können auch die Aktien fallen – so wie im Jahr 2002. Aber langfristig stimmen die Gewinne und die Aktienpreise miteinander überein. Es ist interessant, zu sehen, dass die Einkünfte pro Fondsaktie um jährlich etwa 20% gestiegen sind, genauso wie die Fondsaktien. Auch wenn diese volatil sind (-7% im Jahr 2002, +42,83% in diesem Jahr), weil die Märkte unbeständig sind, stimmen die Zahlen letztendlich miteinander überein.

Tabelle 1: Jahresergebnisse

	NAV	Δ Dezember	Δ 3 Monate	Δ 12 Monate	Δ 2005
LTIF - Classic	245.44	2.69%	-0.56%	42.83%	42.83%
LTIF - Alpha	118.22	1.39%	-5.07%	NA	18.22% ¹
LTIF - Stability	100.45	1.68%	-0.72%	NA	0.45% ²
GEVF	126.13	4.38%	-4.14%	NA	26.13% ³
AC MSCI World Index	92.083	2.41%	5.62%	27.72%	27.72%

Abbildung 1
LTIF - Classic

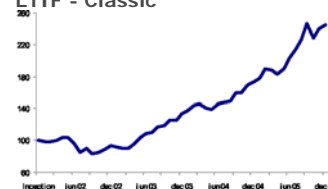


Abbildung 2
LTIF - Alpha Series

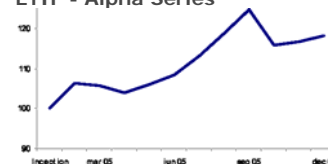
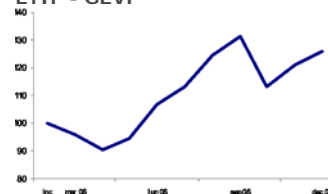


Abbildung 3
LTIF - GEVF



Wenn man natürlich damit anfängt, einen sehr hohen Preis für seine Aktien zu bezahlen, dann kommt es nicht zu dieser Konvergenz der Performance: Die Gewinne werden steigen und die Aktienpreise nicht, weil die Gewinne einfach nur „aufholen“ (dies passiert auf den US-amerikanischen Märkten nun schon seit einigen Jahren).

Umgekehrt wird der Anstieg der Aktien höher als der Gewinnanstieg sein, wenn man die Aktien zu einem ungewöhnlich niedrigen Preis gekauft hat (siehe Brasilien oder Korea in diesem Jahr). Daher versuchen wir, Aktien mit relativ guten Gewinnen zu relativ niedrigen Preisen zu kaufen. Infolgedessen sollte der Preis unserer Aktien langfristig etwas schneller steigen als die zugrunde liegenden Gewinne. Das ist in Wirklichkeit im Laufe der vergangenen vier Jahre passiert.

Eine andere Möglichkeit, unsere Gewinne zu betrachten, ist eine eiskalte Sichtweise: Bargeld. Unsere Aktien haben in diesem Jahr Dividenden in Höhe von fast 7 Euro ausgezahlt. Und wieder ist dies für jemanden, der im Jahr 2002 investiert hat, bereits ein jährlicher Bargeldertrag in Höhe von 7%, der jährlich um 20% steigt.

Ein wichtiger Punkt ist, dass diese Performance in einem Jahr erreicht wurde, in dem das Fondsvolumen von 37 Millionen Euro auf 189 Millionen Euro gestiegen ist, d. h. sie haben sich verfünffacht. Es gibt keinen Zweifel an der Tatsache, dass jedes gute Investmentprogramm seine Grenzen hat, und wir werden an diese Grenzen stoßen – vielleicht in nicht allzu weiter Zukunft. Aber es scheint so, als ob wir noch nicht an diesem Punkt angelangt sind. Wir sind davon überzeugt, dass das Fondsvolumen immer noch wesentlich wachsen kann, ohne die Performance zu beeinträchtigen. Die Mehrheit der Unternehmen, in die wir investieren, sind letzten Endes groß genug, um problemlos größere Positionen unterzubringen. Es würde uns allerdings überhaupt nicht überraschen, wenn wir die Fonds im Laufe der nächsten Jahre schließen müssten. Außerdem ist es nicht unser Ziel und war es auch nie, eine bestimmte Größe zu erreichen, sondern für unsere Anleger eine jährliche Mindestrendite von 15% beizubehalten. Die Größe ist für uns eine Restvariable und wir werden sie einschränken, sobald wir denken, dass sie negative Auswirkungen auf die Performance haben könnte.

Anmerkungen zu unserem Portfolio

Im Laufe des Jahres 2005 haben wir unser Portfolio mit einer Reihe von Investitionen vergrößert, die zu mehr Diversifizierung geführt haben und unserer Ansicht nach zu einem besseren Leistungsvermögen.

Auch wenn wir unsere Strategie beibehalten, uns auf 20-25 Positionen zu konzentrieren, nehmen wir oft „untergeordnete Positionen“ auf, wie wir bereits früher erläutert haben. Wir haben beispielsweise mehrere kanadische Ölsandunternehmen. Sie bilden als Konzept lediglich eine einzige Position, da ihre Performances in enger Beziehung zueinander stehen. Wir ziehen jedoch den zusätzlichen Schutz gegen Betriebsrisiken vor, den der Besitz von mehreren Unternehmen bietet, die eine Position bilden.

- Wir haben neue Positionen in drei Metallbergbaubereichen eingeführt: **Kupfer, Nickel und Eisen**. Obwohl jedes dieser Metalle ein eigener Anlageartikel ist, gelten viele der Analysen für Erdöl auch für diese Metalle: Jahrzehntelange Unterinvestition und eine gleichzeitig wachsende Nachfrage haben letztlich zu einer Situation geführt, in der es sehr schwierig ist, die weltweite Nachfrage zu versorgen. Diese Situation ist alles andere als vorübergehend, da es etwa 10 Jahre dauert, eine Nickelmine „auf dem grünen Feld“ (von ganz von vorne) zu entwickeln. Es hat für uns den Anschein, dass solche Analysten, die davon ausgehen, dass die Preise zu hoch sind und dass sie bald wieder zu den historischen Durchschnittswerten zurückkehren werden, die enormen Schwierigkeiten vergessen haben, mit denen Unternehmen konfrontiert sind, um Transportverbindungen zu schaffen, wo keine vorhanden sind, um strenge Umweltvorschriften zu erfüllen oder um die einheimische Bevölkerung anständig zu behandeln.

Zusätzlich zu diesen Produzenten von Grundmineralien, die etwa 15% des Fonds ausmachen, haben wir Positionen von Versicherungs- / Rückversicherungsunternehmen, Raffinerien, Vertragsherstellern und Geflügelproduzenten eingerichtet.

- Das Geschäft der **Rückversicherungsunternehmen** hatte nach den enormen Verlusten durch die US-amerikanischen Hurrikane ein furchtbares Jahr. Viele Unternehmen mittlerer Größe werden dieses Jahr in der Tat mit leichten Verlusten beenden. Dies hat zu einem starken Anstieg der Versicherungs- und Rückversicherungsprämien für das Jahr 2006 geführt. Wir glauben, dass wir es geschafft haben, am Tiefpunkt einer Industrie zu kaufen, die im Laufe der Zeit ziemlich profitabel ist und einen Zyklus hat, der überhaupt nichts mit dem Energiezyklus oder mit dem Zyklus unedler Metalle zu tun hat und daher unserem Portfolio zusätzlichen Wert hinzufügt.
- Unternehmen, die Erdöl zu nützlichen Produkten wie beispielsweise Benzin, Heizöl und Flugzeugtreibstoff **veredeln** erfreuen sich auch einer großen Nachfrage und einem eingeschränkten Angebot. In den vergangenen 30 Jahren wurde in den USA keine Raffinerie errichtet, aber die Nachfrage hat sich verdoppelt. Bis zum letzten Jahr haben die Ausweitungen der bestehenden Pläne und das Aufsaugen von Überkapazitäten (verantwortlich für die historisch sehr schwache Profitabilität aller wichtigen Unternehmen) der Industrie eine Bewältigung des Nachfragewachstums ermöglicht. Jetzt stehen keine Überkapazitäten mehr zur Verfügung und die Raffinerien legen sich ins Zeug. Wenn man noch die neuen Umweltauflagen hinzufügt, die eingehalten werden müssen, werden die Nettoergebnisse noch verfeinert, die historische Höchststände erreichen und diese wahrscheinlich beibehalten werden. Es ist schwierig, sich vorzustellen, wie die Nachfrage innerhalb der kommenden Jahre sinken oder das Angebot steigen könnte. Der Bau neuer Raffinerien in westlichen Ländern ist in der Tat so schwierig, dass die Zukunft darin liegt, sie in der Nähe der Rohölproduktionsanlagen zu bauen, größtenteils am

Persischen Golf, von wo aus die veredelten Produkte exportiert werden können. Dies wird teuer sein – der Transport und die Lagerung von veredeltem Benzin ist schwieriger als bei Rohöl – und dauert eine Weile. Unterdessen haben wir sehr profitable Unternehmen, die enorme Mengen an Bargeld hervorbringen und deren Aktien zu sehr niedrigen Preisen verkauft werden.

- **Vertragshersteller** sind Unternehmen, die in Wirklichkeit den Computer hergestellt haben, auf dem Sie diesen Newsletter lesen, oder den Drucker, der ihn ausgedruckt hat. Sie sind in der Regel in Taiwan, Singapur, Malaysia oder Thailand ansässig und ihre Fabriken befinden sich zunehmend in China. Sie profitieren von sehr niedrigen Kosten und davon, dass sie ihren Kunden einen guten Service bieten, den großen Elektronikherstellern wie beispielsweise IBM, Apple oder Toshiba. Die Unternehmen selbst sind nicht sehr bekannt, ihre Aktien sind preiswert und die gesamte Wachstumsrate der Industrie ist gut, da mehr und mehr westliche (und jetzt auch japanische) Unternehmen die Herstellung ausgliedern.

Ihre Profitabilität ist nicht enorm, weil sie sich nicht so leicht differenzieren können und ihre Kunden ihnen niemals erlauben würden, die Industrie zu beherrschen. Aber sie können trotzdem einen sehr anständigen Gewinn umsetzen und sehr gute Dividenden auszahlen.

- Die Aktien von **Geflügelproduzenten** wurden historisch zu niedrigen Preisen gehandelt, da sie mit der Ausnahme von ein oder zwei Marktführern nicht sehr bekannt sind, weil sie relativ klein sind. Zusätzlich sind die Aktien der amerikanischen Produzenten jetzt auf einem niedrigen Stand, inmitten von Befürchtungen, dass die Vogelgrippe einen Rückgang des Hähnchenkonsums hervorrufen wird. Es stimmt, dass die Hähnchenpreise in den USA niedrig sind, aber das breitere Bild zeigt einen klaren Aufwärtstrend der weltweiten Nachfrage und bei den derzeitigen Preisen sollten diese Unternehmen leicht die von uns angestrebte Profitabilität in Höhe von 15-20% bieten.

Letztlich würden wir gerne etwas zur Hauptposition in unserem Fonds sagen: Energie mit 21%.

Im Laufe des Jahres 2005 ist der Erdölpreis um mehr als 50% gestiegen und hat die Experten verwirrt, die, als ob dies offensichtlich wäre, vorausgesagt hatten, dass der Preis bald wieder auf höchstens 30 Dollar pro Barrel zurückkehren würde, sobald die „Terrorprämie“ verschwunden ist. In Wirklichkeit hat Erdöl das Jahr bei einem Stand von über 60 Dollar beendet. Wie wir viele Male wiederholt haben (siehe unseren Newsletter vom Juli 2005) können wir nicht erkennen, wie Erdöl sich angesichts der Angebot und Nachfrage innewohnenden Dynamik unter den derzeitigen Preisen festigen kann. Und bei diesen Erdölpreisen sind unsere Unternehmen immer noch klar unterbewertet. Nach unseren Berechnungen könnten sie bis zu mehr als das doppelte ihres derzeitigen Preises wert sein, auch wenn es bei einigen von ihnen einen starken Anstieg ihrer Aktienpreise gab: Canadian Natural Resources und Nexen haben sich in diesem Jahr mehr

als verdoppelt und die meisten anderen sind um mehr als 50% gestiegen. Wir glauben immer noch, dass es sich hierbei um eine sehr solide Position handelt, die uns ausgezeichnete langfristige Gewinne bieten wird, selbst wenn eine hohe Volatilität der Preis ist, den wir zahlen müssen. Die Märkte sind scheinbar nicht dazu in der Lage, Erdöl und Erdölunternehmen korrekt zu bewerten. Sie schwanken zwischen Enthusiasmus und Verzweiflung und die Preise ändern sich um mehr als 20% innerhalb eines Monats. Damit müssen wir leben und es ausnutzen, wenn die Preise noch niedriger als gewöhnlich sind. Diese Anmerkungen gelten natürlich um so mehr für den Global Energy Value Fund. Wir glauben ehrlich, dass dieser Fonds ein sehr gutes Instrument ist, um das Engagement eines Anlegers in einem Schlüsselsektor zu erhöhen. Abbildungen 3 und 4 zeigen die Aufgliederung nach Industriesektor und die geografische Aufgliederung des LTIF.

Abbildung 3

Aufgliederung nach Industriesektor

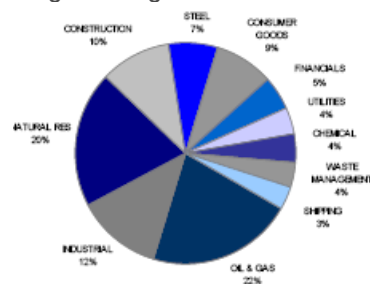
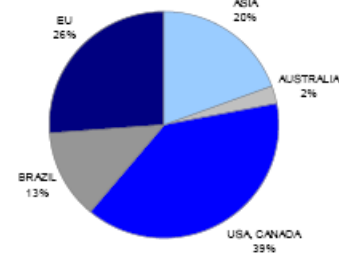


Abbildung 4

Geografische Aufgliederung



Einige Überlegungen zum Thema Absolute Return Funds: Die Alpha Series.

Im Februar 2005 haben wir die Alpha Series auf den Markt gebracht, die aus dem gleichen Portfolio wie unsere Classic Series und einem zusätzlichen „Hedge“ gegen den Markt besteht, wie unsere Anleger wissen. Im Laufe der Zeit werden die Ergebnisse der Alpha Series dem Betrag entsprechen, um den unser Portfolio sich besser als der MSCI World Index entwickelt. In der Investmentbranche nennt man dies „Absolute Return Fund“: Im Prinzip wird er von der Marktentwicklung nicht beeinträchtigt, sondern nur von der Qualität seines Portfolios. Er wird dieser Qualität entsprechend Erfolg haben oder nicht, unabhängig vom Auf und Ab des Marktes.

Nach dem Betrieb dieser ersten elf Monate können wir mit Zuversicht feststellen, dass die Alpha Series dem gerecht wurde, was sie versprochen hat. Sie hat eine Jahresrendite von 19,88% (die Rendite seit dem Beginn liegt bei 18,22%, aber sie begann im Februar und nicht im Januar). Wir haben die Hoffnung, dass sie monatlich mehr als 1% einbringen wird, unabhängig davon, ob der Markt steigt oder fällt und sie hat dies getan. Aufgrund der Beschaffenheit des Aktieninvestments bedeutet monatlich 1% nicht 1% jeden Monat: Man muss dies als Durchschnittswert über mehrere Monate verstehen – möglichst über mehr als ein Jahr.

Diese Rendite sollte man nicht mit der des Classic-Fonds vergleichen, ein Fonds, der unter dem Einfluss des Marktes

steht, sondern mit anderen Anlagen, die von der Entwicklung des Gesamtmarktes nicht beeinträchtigt werden, wie beispielsweise Anleihen, Immobilien, etc. Im Vergleich zu diesen Anlagen hat die Alpha Series äußerst gut abgeschnitten. Ein Jahr ist natürlich keine lange Zeit, aber das ist alles, was wir haben. Wie das Sprichwort sagt: So weit, so gut...

Da unser Referenzindex MSCI World Index um 27,7% gestiegen ist (seine beste Performance in fünf Jahren) ist es nur logisch, dass die Performance der Alpha Series niedriger als die der Classic Series sein sollte. Der Index wird jedoch nicht jedes Jahr um diesen Wert steigen. Anleger in die Alpha Series müssen sich fragen, ob ihre Entscheidung sinnvoll war, in ein Instrument „ohne Bezug zum Markt“ zu investieren. Wenn dies der Fall ist, sollten sie mit ihrer Strategie fortfahren und sie nicht einfach ändern, weil der Markt ein Jahr gestiegen ist. Wenn Anleger andererseits davon überzeugt sind, dass die Märkte in absehbarer Zukunft weiterhin steigen werden, dann sollten sie zu Long-Only-Anlagen wie beispielsweise die Classic Series wechseln.

Unserer Ansicht nach macht es sehr viel Sinn, einen Teil seines Portfolios in einen „Absolute Return Fund“ zu investieren, da hierdurch das Marktrisiko diversifiziert wird. Im Laufe der Zeit sollten Long-Only-Anlagen etwas profitabler sein, aber Anlagen wie ein „Absolute Return Fund“ bieten eine sehr vernünftige Versicherungspolice gegen Marktrückgänge.

Überlegungen zum Jahr 2006

An diesem Punkt ist es fast zwingend erforderlich, den Anlegern eine Art Vorausschau darauf zu bieten, was das neue Jahr bringen wird. Erneut müssen wir für eine absolute Unkenntnis über die Marktentwicklung plädieren, sei es Indizes, der Dollar oder irgendeine andere Makrovariable. Deshalb ist es immer gut, eine Art von Versicherung zu haben, gerade weil man nicht genau weiß, ob sein Haus abbrennen wird, oder nicht.

Aber wie wir bereits vorher erwähnt haben, beginnen wir das Jahr mit einem sehr diversifizierten Portfolio, das aus sehr profitablen Unternehmen besteht, die stark wachsen und zu einem sehr niedrigen Gesamtpreis gehandelt werden. Die Stimmung der Anleger kann steigen oder fallen und damit auch der Preis unserer Aktien. Wir sind jedoch ziemlich zuversichtlich, dass unsere Gewinne pro Aktie im Jahr 2006 über die bemerkenswerten Niveaus des Jahres 2005 steigen werden. Daran wird letztendlich unser Erfolg gemessen werden.

Rechtliche Hinweise

Der Langfristige Anlagefonds (Serie A, B und C) darf in Irland an berechnigte Anleger verbreitet werden (und wird offiziell an der Dubliner B6rse notiert), wurde aber nicht f6r die Verbreitung in der Schweiz, in der Europ6ischen Union oder in den USA angemeldet. Der Global Energy Value Fund wurde an keinem Gerichtsstand au6er dem der British Virgin Islands angemeldet. Dieser Newsletter richtet sich nur an berechnigte Privatanleger, die den Wunsch ge6u6ert haben, ihn zu erhalten und stellt unter keinen Umst6nden ein Angebot zum Verkauf von Finanzprodukten dar, die f6r diese Anleger nicht geeignet sein k6nnten.

Kontaktaten Langfristiger Anlagefonds

Verwalter:

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

LTIF – Classic

Telekurs: 1341036
Bloomberg: LONGTRM VI

Investment Manager:

Van Daalen International Ltd
Kings Court, Bay Street
P.O.Box N-1417
Nassau, Bahamas

LTIF – Alpha

Telekurs: 2048550
Bloomberg: LONGTRB VI

Eingetragener Firmensitz:

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

LTIF – Stability

Telekurs: 2207914
Bloomberg: LONGTRC VI

Hinterlegungsstelle:

Pictet & Cie
29, Boulevard Georges
Favon
1204 Genf
Schweiz

GEVF

Telekurs: 2053248
Bloomberg: GLOBENV VI

Berater:

Strategic Investment
Advisors SA
11 Cours de Rive
1204 Genf
Schweiz