

Langfristiger Anlagefonds

Stand der Fonds

Zum Juni hatte der Langfristige Anlagefonds die folgende Entwicklung des Net Asset Value pro Aktie und des Nettofondsvolumen.

Tabelle 1: Net Asset Value - Nettofondsvolumen

June 2006	NAV	Δ June	Δ 3 months	Δ 12 months	Δ Year to Date
LTIF - Classic	274.19	1.56%	-1.11%	35.36%	11.71%
LTIF - Alpha	134.93	2.95%	2.76%	24.47%	14.13%
LTIF - Stability	105.48	0.68%	0.91%	n.a.	5.01%
LTIF - Energy	136.86	2.71%	-3.10%	28.04%	8.51%
ACMSCI World Index	3,079	0.46%	-5.67%	11.24%	-1.88%

Im vergangenen Quartal ist der LTIF von den British Virgin Islands nach Luxemburg übertragen worden (die neuen Bloomberg Ticker finden Sie am Ende dieses Newsletters). Die relativ komplizierte Operation ist im Wesentlichen aufgrund der ausgezeichneten Arbeit des alten Fondsverwalters TMF in Rotterdam gut abgelaufen. Ein kleiner Betrag ist bis jetzt noch nicht übertragen worden, aber wir erwarten, dass er in den kommenden Monaten nach Luxemburg verschoben wird, wenn die Fonds auf den British Virgin Islands Ende Sommer aufgelöst werden.

Der Zulassungsprozess des Fonds in den wichtigsten Ländern der Europäischen Union dauert noch an. Am Ende dieses Sommers sollte der Fonds in den meisten dieser Länder für Einzelhandelsanleger frei erhältlich sein.

Entwicklung der Fonds

Im vergangenen Quartal war die Entwicklung unserer Unternehmen im Allgemeinen höchst zufriedenstellend, auch wenn es einige Ausnahmen gab:

- Clinton Cards, ein britischer Grußkartenproduzent und -einzelhändler, fiel es schwerer als erwartet, seinen im letzten Jahr erworbenen größten Wettbewerber zu integrieren. Diese Schwierigkeiten fielen mit einem schwachen Gesamtumfeld im Einzelhandelsbereich und einem allgemeinen Rückgang des Verkaufs von Grußkarten zusammen. Wir haben die Position verkauft.
- Die Zeiten für Sanderson Farms, ein Geflügelproduzent aus den USA, waren ebenso schwierig. Das Unternehmen musste mit der verminderten Nachfrage aufgrund der Angst vor Vogelgrippe zurecht kommen. Die Überkapazität in diesem Sektor hat zu sehr niedrigen Preisen geführt und das Unternehmen hat im vergangenen Quartal leichte Verluste verbucht.

Abbildung 1
LTIF - Classic

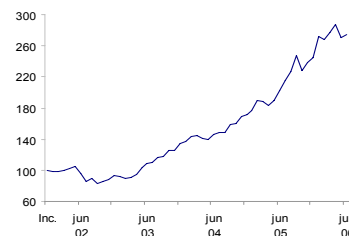


Abbildung 2
LTIF - Alpha Series

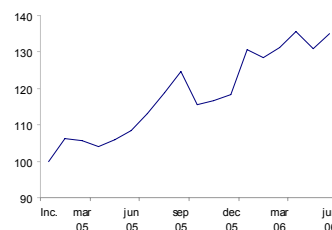


Abbildung 3
LTIF - Energy

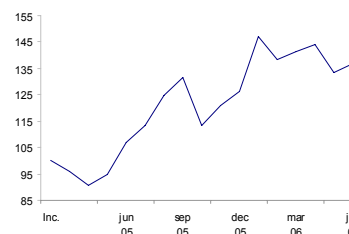
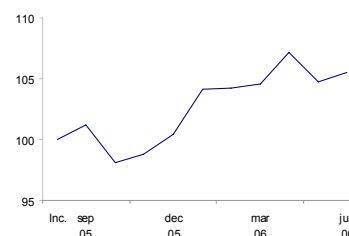


Abbildung 4
LTIF - Stability Series



Einige unserer Rohstoffproduzenten hatten durch Deckungsgeschäfte große Bilanzabschreibungen. Viele Rohstoffproduzenten verkaufen ihre zukünftige Produktion im Terminhandel, um einen bestimmten Preis zu „sichern“. Auf diese umsichtige Art und Weise kann das Unternehmen unabhängig von der Entwicklung der Rohstoffpreise sicherstellen, dass ihm ausreichend Bargeld zur Finanzierung seiner Kapitalerweiterungsprojekte zur Verfügung steht. Aber wenn diese Preise die Kursabsicherung übersteigen, erfordern die Bilanzrichtlinien, dass der Unterschied zwischen dem eigentlichen Verkaufspreis (abhängig von der Kursabsicherung) und des Preises auf dem Rohstoffmarkt umgehend als Verlust anerkannt wird, selbst im Hinblick auf zukünftige Verkäufe. Dies kann für ein bestimmtes Quartal zu einem enormen Bilanzverlust führen, wenn der Rohstoffpreis stark angestiegen ist und die Kursabsicherungen mehrere Produktionsquartale abdecken. Aber es handelt sich lediglich um einen Bilanzverlust: Die zukünftigen Umsätze werden zu Marktpreisen eingetragen, auch wenn sie eigentlich mit den abgesicherten Preisen durchgeführt werden. Es handelt sich um einen Verlust, der nicht von großer Bedeutung ist.

- Noch wichtiger ist die Tatsache, dass ziemlich viele Bergbauunternehmen etwas (oder sehr) enttäuschende Produktionsergebnisse melden. In einigen Fällen hat das Erz geringere Qualität (weniger konzentriert) als erwartet. In anderen Fällen gab es Unfälle, welche die Produktion über Tage oder Wochen außer Betrieb setzten. Und schließlich kommt es jetzt häufiger zu Streiks der Arbeiter, die nach ihrem Anteil an den florierenden Gewinnen verlangen. All diese Ereignisse haben Auswirkungen auf die Gewinne der Unternehmen, sorgen aber auch dafür, dass die Rohstoffpreise weiterhin auf einem hohen Stand bleiben, wie wir weiter unten erörtern werden.

Trotz dieser Einschränkungen sollte beachtet werden, dass die Gesamtprofitabilität des Fonds (d. h. seiner Unternehmen) trotzdem ausgezeichnet ist. Wir gehen für dieses Quartal von einem „normalisierten erwarteten Gewinn“ von etwa 7 Euro aus. Dieser normalisierte erwartete Gewinn ist ein äußerst wichtiges Konzept und wir sollten eine Weile bei diesem Thema verbleiben.

Die folgenden Grafiken zeigen die Zusammensetzung des Fonds im Hinblick auf die Industriesektoren und die geografische Aufgliederung:

Abbildung 5
Aufgliederung nach Industriesektor

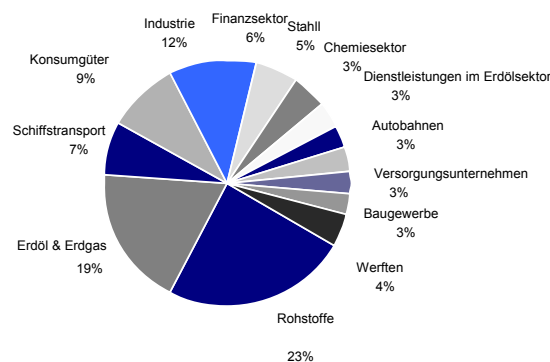
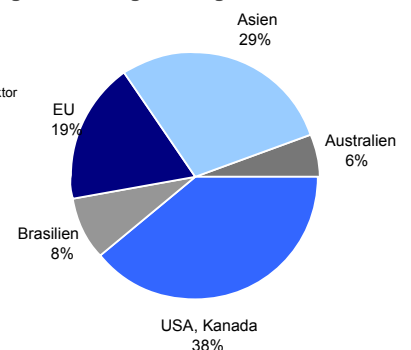


Abbildung 6
Geografische Aufgliederung



Preise und Gewinne: das Konzept des „erwarteten“ Gewinns

Wir haben schon öfter erwähnt, dass man jede Anlage auf zwei verschiedene Arten betrachten kann. Beim ersten Ansatz ist der Marktpreis der Anlage von Bedeutung und man verdient Geld, wenn man die Anlage zu einem höheren Preis als ihrem Einkaufspreis verkauft. Wir haben diesen Ansatz „Handel“ oder sogar „Spekulation“ genannt. Solange der Preis steigt, muss ein erfolgreicher Spekulant nicht wirklich viel über die Anlage wissen, die er kauft.

Der zweite Ansatz konzentriert sich auf die Profitabilität einer Anlage. Anleger kaufen eine Anlage, die Gewinn erwirtschaftet und verdienen Geld mit den „Zinsen“, die die Anlage abwirft und die dem Kaufpreis entsprechen müssen. Bei diesem Ansatz ist der spätere Marktpreis der Anlage nicht besonders wichtig. Nur wenn der Preis stark ansteigt, wird der Anleger es wahrscheinlich bevorzugen, sie zu verkaufen, um eine andere, preiswertere Anlage zu kaufen, die mehr Gewinne abwirft. Wir haben diesen Ansatz „strategische Investition“ genannt und es handelt sich dabei natürlich um die Strategie des LTIF.

Spekulanten können die Entwicklung ihrer Anlagen fast minütlich verfolgen, wenn sie wollen: Sie müssen den Marktpreis ihrer Anlage lediglich im Internet, bei Bloomberg, CNBC oder in der Tageszeitung überprüfen. Wenn ihre Aktien steigen, verdienen sie Geld. Wenn sie fallen, verlieren sie.

Strategische Anleger können dagegen nicht diese unmittelbaren Kenntnisse über die Entwicklung ihrer Anlage haben, da der Aktienpreis nicht die Zahl ist, die sie interessiert, sondern die Gewinne der Unternehmen, die sie besitzen. Und Unternehmen sind nicht ständig dabei, die Berichte über ihre Profitabilität zu aktualisieren. Darüber hinaus ist es einfach, diese Profitabilität in Erfahrung zu bringen (einmal im Quartal), wenn der Anleger die Unternehmen direkt besitzt. Aber es ist praktisch unmöglich, sie zu bestimmen, wenn der Anleger die Unternehmen über einen Fonds besitzt, weil dieser die genaue Zusammensetzung des Portfolios normalerweise nicht offen legt. Selbst wenn dies der Fall wäre, wäre es eine mühsame Aufgabe, den entsprechenden Anteil aus den gesamten angehäuften Gewinnen der Unternehmen zu berechnen und die „Gewinne pro Fondsaktie“ zu bestimmen.

Diese Zahl ist jedoch die Zahl, die einen strategischen Anleger wirklich interessiert. Wir nennen sie auch „erwartete Gewinne“, da sie voraussetzt, sich über die Rechtsform des Fonds hinaus die wirtschaftlichen Gegebenheiten der zugrunde liegenden Anlagen anzusehen.

Wie bereits erwähnt wurde, gehen wir davon aus, dass unsere erwarteten Gewinne für das Jahr 2006 bei etwa 30 Euro pro Fondsaktie liegen werden. Dies bedeutet, dass der Fonds für seine Anleger derzeit 10,9% abwirft (da der Aktienpreis des Fonds Ende Juni bei 274,19 lag). Und es lohnt sich, den Aufwärtstrend dieser Gewinne zu beobachten: Im Jahr 2005 lag der Gewinn des Fonds bei 20 Euro pro Aktie. Wir erwarten für das Jahr 2007 einen

Gewinn von etwa 40 Euro. Wir glauben, dass eine Investition in den Fonds sich bislang als äußerst gut herausgestellt hat, *unabhängig von der Entwicklung der Aktienpreise*. Aber wenn der Markt unseren Aktien einen PE von 10 geben würde (der Marktdurchschnitt liegt jetzt bei 15), dann würde der Net Asset Value pro Fondsaktie im nächsten Jahr auf 400 Euro steigen, fast 50% über seinem derzeitigen Preis.

Diese Zahlen gelten natürlich für die Classic-Abteilung. Die Alpha-Abteilung wird von der Marktentwicklung beeinträchtigt: Wenn der Markt sich gut entwickelt, dann steigt der Net Asset Value pro Fondsaktie des Alpha weniger als der des Classic; das Umgekehrte ist der Fall, wenn der Markt sich schlecht entwickelt. Wenn die frühere Performance ein Indikator für die zukünftige Entwicklung wäre, dann sollte die Alpha-Abteilung im Grunde eine Jahresrendite von 15-20% erbringen, unabhängig von der Marktentwicklung.

Es ist offensichtlich, dass der Energiefonds eine andere Dynamik hat. Das Interesse an Investitionen in Energie ist dramatisch gesunken, der Erdölpreis liegt zum jetzigen Zeitpunkt jedoch bei 73,85 pro Barrel. Nach der tausendsten Neuberechnung des inneren Wertes unserer Aktien sind wir davon überzeugt, dass es sich um eine der heutzutage besten Anlagemöglichkeiten handelt, unter Berücksichtigung sowohl der potenziellen positiven Preisentwicklung als auch der Absehbarkeit dieses Potenzials.

Die Aktienpreise der vergangenen Monate: Von „Spekulationsblasen“ und „schwarzen Löchern“

Im vorherigen Newsletter vor drei Monaten haben wir geschrieben:

„Es ist absolut möglich, dass die Rohstoffpreise zeitweise fallen, so wie es Erdölpreise etwa alle sechs Monate tun. Wenn dies eintritt, ist es auch absolut möglich (sogar wahrscheinlich), dass die Aktienpreise unserer Bergbauunternehmen fallen werden“.

Nun, wir hatten recht. Nach einigen Wochen mit starken Anstiegen sind die Metallpreise gefallen und damit auch die Preise aller Metallproduzenten. Die Aktien in allen Schwellenländern und deren Währungen sind auch stark gefallen. All diese Abstürze haben seit Ende März zu einem Rückgang unseres Net Asset Value um 1,2% geführt. Wir glauben jedoch, dass wir ausgezeichnete Anlagen haben (siehe die Analyse der erwarteten Gewinne weiter oben). Warum sind unsere Aktien dann so preiswert?

Wir müssen zunächst akzeptieren, dass es von Zeit zu Zeit eine große Divergenz gibt zwischen dem eigentlichen Wert (einiger) Aktien – der sich aus den zukünftigen Gewinnen ergibt – und ihrem Preis. Das beste Beispiel hierfür war natürlich die berühmte „Internet-Spekulationsblase“ in den letzten Jahren des vergangenen Jahrhunderts. Wenn wir zurückblicken, dann ist es nur schwer verständlich, dass Leute so viel für Aktien bezahlt haben, die offensichtlich nichts wert waren. Selbst die Aktien, die *etwas* wert waren, wechselten den Besitzer zu einem Preis, der es dem Käufer unmöglich machte, einen Gewinn zu erzielen. Scott McNealy, Gründer und

Vorstandsvorsitzender von Sun Microsystems hat es vor aufgebrachten Aktionären so ausgedrückt (um dies einmal festzuhalten, fügen wir die Abbildung 7 mit ein, welche die Entwicklung des Aktienpreises von Sun in den vergangenen zehn Jahren zeigt):

„Aber vor zwei Jahren haben wir zum 10-fachen Preis unserer Betriebseinnahmen verkauft, als wir bei 64 standen. Bei einem 10-fachen Preis muss ich dir 100% des Betriebseinkommens aus 10 aufeinanderfolgenden Jahren in Form von Dividenden zahlen, um dir eine 10-Jahre-Rückzahlung zu geben. Unter der Voraussetzung, dass ich dies über meine Kapitaleigner erhalte. Unter der Voraussetzung, dass ich keine Umsatzkosten habe, was bei einem Computerunternehmen ziemlich schwierig ist. Unter der Voraussetzung, dass ich keine Unkosten habe, was bei 39.000 Angestellten wirklich schwierig ist. Unter der Voraussetzung, dass ich keine Steuern zahle, was sehr schwierig ist. Und unter der Voraussetzung, dass ich keine Dividendensteuern zahle, was ziemlich rechtswidrig ist. Und unter der Voraussetzung, dass ich bei einem RD von 0 für die nächsten 10 Jahre die derzeitige auf das Jahr umgerechnete Ertragsrate beibehalten kann. Und nachdem ich dies getan habe, würde irgendjemand von Ihnen noch gerne meine Aktie zum Preis von 64 Dollar kaufen? Verstehen Sie, wie lächerlich diese grundlegenden Voraussetzungen sind? Sie brauchen keine Transparenz. Sie brauchen keine Fußnoten. Was haben sie gedacht?“
Scott McNealy, *BusinessWeek*, April 2002)

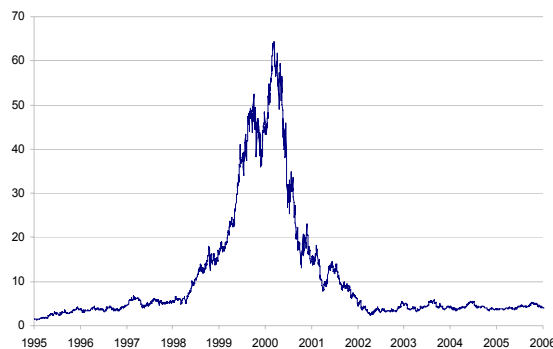


Abbildung 7
Sun Microsystems – Aktienpreis
1995-2006 (USD)

Quelle: Datastream

Nun, wir würden gerne den Gedanken einbringen, dass wir von Zeit zu Zeit in „schwarze Löcher“ fallen können, die ein Spiegelbild dieser „Spekulationsblasen“ sind. Wenn der Aktienmarkt, oder ein Teil davon, in ein „schwarzes Loch“ eintritt, dann verkaufen die Leute Aktien mit dem gleichen irrationalen Eifer, mit dem sie bei „Spekulationsblasen“ Aktien kaufen. Unserer Meinung nach durchlaufen die Aktien vieler auf Ressourcen basierender Unternehmen ein solches „schwarzes Loch“. Dies betrifft unter anderem Erdölproduzenten, Kupferbergbauunternehmen, Offshore-Bohrunternehmen und bis zu Aluminiumhütten.

Sehen wir uns einmal eines unserer Kupferunternehmen an: Quadra Mining. Es handelt sich um ein in Kanada eingetragenes Unternehmen, das in den USA und in Kanada tätig ist. Um seine zukünftigen Gewinne zu berechnen,

müssen wir natürlich eine Vermutung über den Kupferpreis anstellen. Zurzeit handelt die Londoner Metallbörse Termingeschäfte zum Preis von 3,40 Dollar. Wir haben gute Gründe zu glauben, dass der Kupferpreis nicht dauerhaft unter 2,50 Dollar sinken kann, da dies die Vollkosten für die Eröffnung und Inbetriebnahme von neuen Minen sind und die alten Minen schnell abgebaut werden. Aber wir gehen bei einer sehr konservativen Schätzung von einem zukünftigen Preis von 2,20 Dollar aus. Mit dieser Vermutung wird Quadra nächstes Jahr einen Gewinn von 2,10 Dollar pro Aktie machen. Aber die Aktien des Unternehmens werden zum Preis von 10 Dollar gehandelt, was den Anlegern bei sehr konservativen Schätzungen eine voraussichtliche Profitabilität von 21% bringt. Und dies ist lediglich ein Beispiel: einige Offshore-Erdölbohrunternehmen wie beispielsweise Todco werden nächstes Jahr einen freien Cashflow (das ist das zur Verteilung übrig gebliebene Geld nach der Zahlung aller Unkosten und Reinvestitionen) von mehr als 20% pro Aktie haben. Abbildung 8 zeigt gleichwohl die Entwicklung des Aktienpreises von Quadra und Todco.

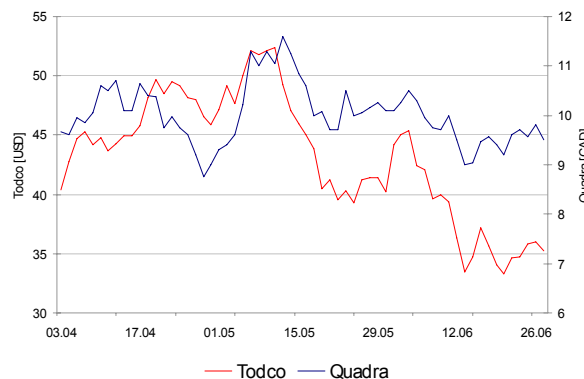


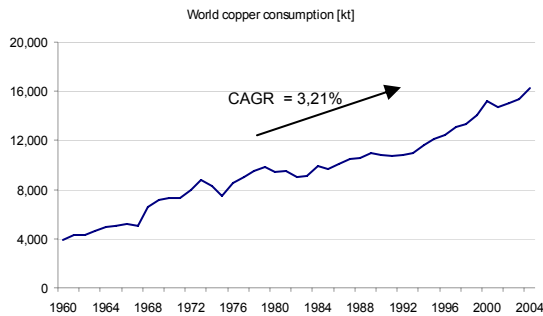
Abbildung 8
Quadra & Todco – Aktienpreis im vergangenen Quartal

Quelle: Datastream

Wenn die Welt aufhört, Kupfer zu benutzen, dann wird sein Preis natürlich einbrechen. Aber wie wahrscheinlich ist das? Abbildung 9 zeigt die Nachfrage nach Kupfer im Laufe der Zeit: Es gibt nicht viele Abstürze. Kupfer macht nur einen winzigen Prozentanteil des Preises eines neuen Hauses oder Autos aus. Niemand verschiebt den Kauf eines Hauses, weil die Anteile aus Kupfer darin nun 100 Euro mehr kosten. Sehen wir uns nun einmal Offshore-Erdölbohrunternehmen an. Auf dem Markt werden diese Aktien verkauft, wenn der Erdölpreis ein wenig fällt. Aber das ist lächerlich: Nach Erdöl zu bohren ist profitabel, solange die Erdölpreise bei über 50 Dollar liegen und der derzeitige Erdölpreis liegt bei 73 Dollar für die Lieferung nächsten Monat und bei fast 70 Dollar für die nächsten sieben Jahre. Dies bedeutet, dass die Nachfrage nach Erdölbohrdienstleistungen für viele Jahre praktisch gesichert ist. Oder sehen Sie sich einfach mal einen unserer alten Freunde an, die kanadischen Ölsandunternehmen. Wir haben während der Weihnachtsferien viel Zeit damit verbracht, ihren inneren Wert neu zu berechnen. Wir sind zu dem Schluss gekommen, dass es sich bei den zum damaligen Zeitpunkt geltenden Erdölpreisen um eine hervorragende Anlage handelte, gleichbedeutend mit einem festverzinslichen Wertpapier, das über die nächsten 40 Jahre einen Ertrag von 15% in Kanadischen Dollar bringen würde. Nun, der Erdölpreis ist seit dem um 20% gestiegen und die Aktien

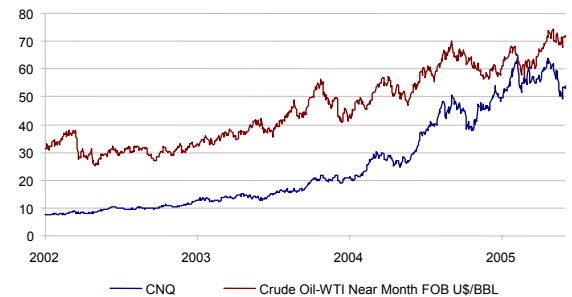
sind eher flach oder liegen leicht unter dem damaligen Stand, wie aus Abbildung 10 ersichtlich wird.

Abbildung 9
Weltweiter Kupferverbrauch [kt]



Quelle: Datastream, SIA Reserach

Abbildung 10
CNQ vs Crude Oil Near Month FOB



Quelle: Datastream

Aber dies sind nicht die Argumente, die man hört. Wir haben alles über die „Spekulationsblase“ bei Rohstoffen und Rohstoff produzierenden Unternehmen gelesen. Warum können wir über eine Spekulationsblase sprechen, wenn die Unternehmen buchstäblich nicht wissen, was sie mit dem einlaufenden Bargeld tun sollen und wenn seine Vervielfachung (PE und Ähnliches) bei der Hälfte der Vervielfachung des Gesamtmarktes liegt? Warum können wir über eine Spekulationsblase sprechen, wenn einfach keine Vorräte zur Verfügung stehen, um der normalen Nachfrage zu begegnen? Nur wenige Menschen merken beispielsweise, dass die OPEC-Länder in den ersten sechs Monaten des Jahres 2006 3% weniger Erdöl als im vergangenen Jahr produziert haben. Oder dass im Zeitraum 2005-2010 nur eine wirklich große Kupfermine eröffnet wird, während viele der wichtigsten Minen schnell erschöpft werden.

Wir könnten der vernünftigen Erklärung dieser Abstürze genauso viel Zeit widmen wie der vernünftigen Erklärung der Bewertung von Internetaktien, aber dies wäre Zeitverschwendung. Strategische Anleger wissen, dass Preis und Wert von Zeit zu Zeit auseinandergehen, weil der Markt irrationale Phasen durchläuft und sie nutzen einfach die Gelegenheit.

Dies führt uns zu einem letzten und unserer Meinung nach sehr wichtigen Punkt: Die Volatilität und ihr Verhältnis zum Risiko.

Was ist Risiko?

Dass Risiko und Belohnung zusammengehören, ist einer der Grundsätze in der Investorenwelt. Dem Instinkt nach ist es offensichtlich: Wenn die Anlage als zu riskant wahrgenommen wird, dann wird niemand investieren, es sei denn, der mögliche Gewinn würde das Risiko ausgleichen (und umgekehrt bei einer risikofreien Anlage). Die moderne Finanztheorie hat einen

beeindruckenden, rigorosen Analyseapparat errichtet, der im Grunde auf dieser Erkenntnis basiert.

Es gibt bei diesem Apparat jedoch ein Problem für den individuellen Anleger: Die technische Definition von Risiko ist nicht dieselbe wie die alltägliche Definition von Risiko. Wenn normale Anleger an Anlagerisiken denken, dann denken sie normalerweise an die Wahrscheinlichkeit, einen Teil ihres Kapitals dauerhaft zu verlieren. Wenn Anlageprofis an Risiko denken, dann denken sie an die Volatilität des Anlagepreises. Eine Aktie gilt daher als riskant, wenn ihr Preis stark schwankt und es gibt viele äußerst ausgefeilte Techniken des „Risikomanagements“, die im Wesentlichen auf dieser Vorstellung von Risiko als Volatilität basieren.

Wir würden jedoch gerne darlegen, dass dieses Verständnis von Risiko und Volatilität für langfristige Anleger ohne Fremdkapital (d. h. schuldenfrei) einfach keinen Sinn macht. Gehen wir noch einmal zurück zu dem Kommentar von Scott McNealy zu den Aktien von Sun, die zum 10-fachen Preis des Umsatzes gehandelt wurden. Denken Sie, dass es sich dabei um eine riskante Anlage handelte? Die Wahrheit ist, dass Ihre Chancen, Geld (sehr viel Geld) zu verlieren, im Grunde bei 100% lagen. Aber das hat nichts mit Volatilität zu tun: Es hat etwas mit dem Preis zu tun.

Stellen Sie sich eine Aktie vor, die jeden Monat bei sehr geringer Volatilität sanft ansteigt bis sie im Hinblick auf die zugrunde liegenden Gewinne sehr teuer wird. Der „professionellen Finanzwirtschaft“ zu Folge handelt es sich nicht um eine besonders riskante Anlage: Zum Beispiel General Electric während der letzten Jahre des vergangenen Jahrzehnts (Abbildung 11). In Wirklichkeit sinkt die Volatilität und damit das „technische“ Risiko mit jedem Tag, an dem der Preis sanft ansteigt. Aber Sie betreten eindeutig ein Gebiet, das immer gefährlicher wird. Abbildung 12 zeigt was passiert, wenn der Markt entdeckt, dass des Kaisers neue Kleider nicht ganz so schön sind, wie behauptet wurde. Wann war es eigentlich riskanter, General Electric zu kaufen: Im April 2000, als das Unternehmen zum Preis von über 59 Dollar gehandelt wurde und die Aktie historisch eine geringe Volatilität aufwies (und das Unternehmen Gewinne pro Aktie in Höhe von 1,18 Dollar hatte), oder beim jetzigen Preis von 33,27 Dollar (mit Gewinnen pro Aktie in Höhe von 1,56 Dollar) und mit einer viel höheren historischen Volatilität?

Abbildung 11
Aktienpreis von General Electric (1990-2000)



Abbildung 12
Aktienpreis von General Electric (2000-2006)



Sie können also Anlagen haben, die stabil und gefährlich sind und Anlagen, die wild und sicher sind. Sehen wir uns erneut unsere kanadischen Ölsandunternehmen an. Canadian Natural Resources hat in seinen Ölsand eingebettete Erdölreserven für die nächsten vierzig Jahre. Das Erdöl ist da: Es gibt kein Erkundungsrisiko. Das Unternehmen ist in Kanada tätig: Es gibt kein hohes politisches Risiko. Sie sind gerade dabei, ihre gewaltige Erdölaufbereitungsanlage fertigzustellen: Es bleibt nur ein sehr geringes Projektrisiko. Und Sie können die Aktien zu einem Preis kaufen, der einen Wert von 40 Dollar pro Barrel für die Reserven des Unternehmens voraussetzt. Wo liegt das Risiko? Wäre das Risiko dasselbe, wenn der vorausgesetzte Preis pro Barrel bei 90 Dollar liegen würde? Oder 20 Dollar? Natürlich nicht. Bei den derzeitigen Preisen ist das Risiko (durch die Investition in das Unternehmen einen bedeutenden Teil unseres Kapitals dauerhaft zu verlieren) sehr niedrig. Die Volatilität der Aktie ist dennoch sehr hoch, wie aus der Grafik 10 ersichtlich wird. Aber inwiefern beeinträchtigt diese Volatilität den langfristigen Anleger? Wen kümmert es, wenn einige Leute in Panik geraten und ihre Aktien in großen Mengen zu lächerlichen Preisen auf den Markt werfen, weil alle anderen es auch tun? Oder wenn einige erfahrene Institutionen um jeden Preis verkaufen müssen, weil ihre computergestützten Value-at-Risk-Modelle ihnen sagen, dass sie dies tun müssen und so die Abwärtsspirale des Aktienpreises noch betonen und ihn daher in ein „schwarzes Loch“ drängeln?

Bei LTIF haben wir Canadian Natural Resources vor drei Jahren zum Preis von 13 Kanadischen Dollar gekauft (um den Aktiensplit bereinigt). Das Unternehmen ist stark gestiegen und gefallen aber drei Jahre später wird es zum Preis von 60 Kanadischen Dollar gehandelt. Wo ist das Risiko? Ja, es ist in diesem Mai um 25% gefallen. Na und? Wir haben mehr gekauft, mit freundlicher Genehmigung der irrationalen Verkäufer.

Anleger, die wissen, was sie tun, sollten die Volatilität vollständig ignorieren. Es stimmt: Wenn die Aktien um 20% fallen, die man gekauft hat, ohne zu wissen, was man eigentlich kauft, dann wird man offensichtlich nervös. Aber wenn man in preiswerte Unternehmen mit gut analysierten Aussichten investiert (was wir bei LTIF versuchen), dann bietet die Volatilität einfach nur Einstiegspunkte (oder Ausstiegspunkte) und bringt keine besonderen Probleme. Deshalb ist das weiter oben behandelte Konzept des „erwarteten Gewinns“ so wichtig: Während wir dieses kleine „schwarze Loch“ durchlaufen haben, haben wir einfach nur die Gewinne unseres Unternehmens im Auge behalten, sie neu bewertet und analysiert und versucht, den uns umgebenden Lärm zu ignorieren. Und es ist wichtig, dass Anleger das Gleiche tun: Wenn sie Volatilität um jeden Preis vermeiden wollen, dann werden sie einfach ausgezeichnete Anlagemöglichkeiten verlieren. In diesem Sinne sind wir froh darüber, dass unsere Anleger scheinbar verstehen, was wir versuchen, zu tun: Während der vergangenen Monate, in denen die Aktienpreise gefallen sind, lag das Verhältnis von neuen Investitionen zu Rückkäufen bei zehn zu eins.

Rechtliche Hinweise - Luxemburg

Die Performance bis zum 31.05.06 ist die des auf den British Virgin Islands ansässigen LTIF und der LTIF Luxemburg ist sein identischer Nachfolger. Die vorhergehende Performance wurde von Ernst & Young geprüft. Die Berichte sind bei der SIA Funds AG erhältlich. Die frühere Performance ist keine Garantie für zukünftige Trends.

Long Term Investment Fund ist eine offene Fondsgesellschaft vom Typ Umbrellafonds, die als "société anonyme" nach der Gesetzgebung des Großherzogtums Luxemburg organisiert ist und nach Teil I des luxemburgischen Gesetzes vom 20. Dezember 2002 als „Société d'Investissement à Capital Variable“ ("SICAV") gilt. Sie verfügt über drei gewinnbringende Anlageklassen mit der Bezeichnung „Classic“, „Alpha“ und „Energy“. Im Hinblick auf ihre Anlageziele und ihre Funktionsweise sind sie sowohl mit dem Long-Term Investment Fund auf den British Virgin Islands (die Kategorien „Classic“ und „Alpha“) als auch mit dem Global Energy Value Fund völlig identisch. Dieser Newsletter richtet sich ausschließlich an berechnigte Privatanleger, die den Wunsch zum Erhalt dieses Newsletters geäußert haben. Es handelt sich in keinem Fall um ein Angebot zum Kauf von Finanzprodukten, die unter Umständen nicht für den Leser geeignet sind.

Kontaktdaten für langfristige Anlagefonds (Luxemburg)

Verwalter:

Pictet & Cie (Europe) S.A.
1, Boulevard Royal
L-2016 Luxemburg
Luxemburg

Investment Manager:

Pictet & Cie
29, boulevard Georges Favon
CH-1204 Genf
Schweiz

Eingetragener Firmensitz:

1, Boulevard Royal
L-2016 Luxemburg
Luxemburg

Hinterlegungsstelle:

Pictet & Cie (Europe) S.A.
1, Boulevard Royal
L-2016 Luxemburg
Luxemburg

Investment Berater:

SIA Funds AG
3, Seedammstrasse
CH-8808 Pfäffikon
Schweiz

LTIF – Classic

ISIN: LU0244071956
Telekurs: CH2432569
Bloomberg: LTIFCLA LX

LTIF – Alpha

ISIN: LU0244072178
Telekurs: CH2432573
Bloomberg: LTIFALP LX

LTIF – Global Energy Value

ISIN: LU024072335
Telekurs: CH2432575
Bloomberg: LTIFGEV LX