

Long Term Investment Fund

Der Net Asset Value unserer Fonds hat sich während der vergangenen drei Monate sehr negativ entwickelt, insbesondere beim Classic-Fonds mit -21 %. Beim Mining-Fonds war er mit -30 % noch schlechter, und auch der Energy-Fonds schnitt mit -13 % nicht gut ab. Was einige Anleger noch mehr stören wird, ist die Tatsache, dass unsere „gehedgten“ Fonds auch eine negative Dreimonatsperiode hatten. Im Wesentlichen bedeutet dies, dass unsere Aktien auf breiter Front schlechter als der Gesamtmarkt abgeschnitten haben (Alpha -11 % und Stability -6 %).

Diese Situation gab es auch schon in der Vergangenheit (Oktober 2005, Mai 2006, August 2007 und Januar 2008), aber nicht in diesem Ausmass: Nach maximal zwei „schlechten“ Monaten „erholte“ sich der Aktienkurs der Fonds jeweils und verbesserte sich gegenüber den allgemeinen Indizes. Doch der „Kurseinbruch“ scheint dieses Mal sowohl länger anzuhalten als auch stärker zu sein. Da wir jetzt in einem „Makro“-Umfeld leben, welches weitaus pessimistischer aussieht als in den vergangenen Jahren, ist es mehr als verständlich, wenn unsere Kunden sich fragen, ob ihr Geld in unseren Fonds wirklich gut angelegt ist.

Auf diesen Seiten möchten wir erklären, warum wir glauben, dass es sich tatsächlich um gute Investitionen handelt, warum ihr Marktpreis gefallen ist, und was wir in naher Zukunft erwarten können.

Volatilität und Risiko

Unsere Anleger sind bestens mit unserer Unterscheidung zwischen Volatilität und Risiko vertraut. Volatilität bezieht sich auf die Tatsache, dass einige Variablen (wie etwa Gewinne und ihre langfristige Konsequenz, Aktienkurse) oft einfach steigen und fallen. Risiko bedeutet, dass es gut möglich ist, dass die Variable für immer fällt. Lässt sich der kürzliche Rückgang des Wertes unserer Aktien auf Volatilität oder Risiko zurückführen? Mit anderen Worten, besitzen wir immer noch sehr wertvolle Unternehmen, die der Markt zurzeit einfach nicht mag, oder bedeutet der Rückgang eine grundsätzliche Verschlechterung der Profitabilität unserer Unternehmen? Dies ist natürlich die Schlüsselfrage, zusammen mit der naheliegenden, was wir in den kommenden Monaten erwarten sollten.

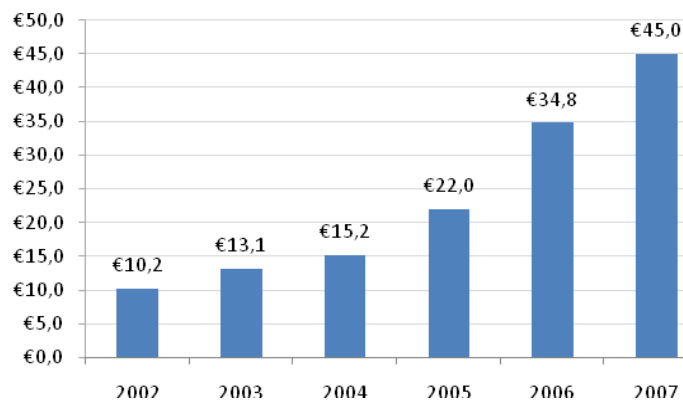
Die entscheidende Variable: Gewinn pro Aktie

Wir argumentieren seit Jahren, dass Anleger den Fonds nicht bloss als „Finanzinstrument“ betrachten sollten, dessen Wert mehr oder weniger zufällig steigt oder fällt, sondern als eigentliches Unternehmen, welches über eine Reihe von Geschäftsbereichen in aller Welt diversifiziert ist. Wie bei jedem Unternehmen hängt sein langfristiger Aktienkurs von der Entwicklung seiner Gewinne pro Aktie ab, unabhängig von den täglichen Kursbewegungen auf dem Markt. Daher weisen wir unseren PE (KGV) und die Gewinne pro Aktie aus, was sehr wenige Fonds tun: Auf diese Weise können

Anleger informiert darüber entscheiden, ob der Fonds es wert ist, in ihn zu investieren oder nicht.

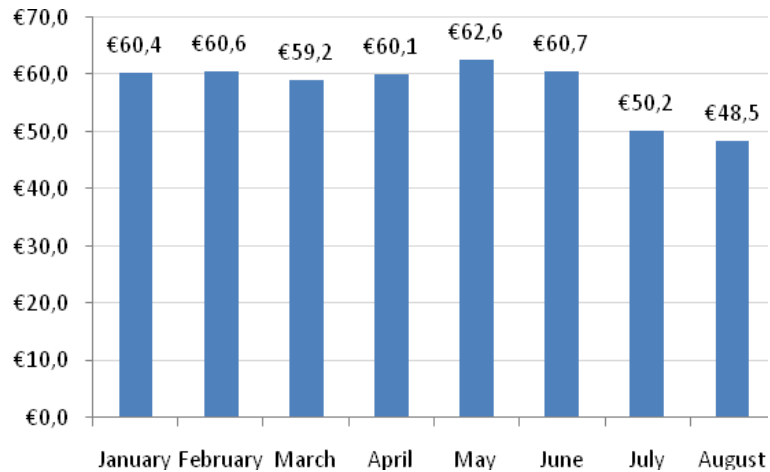
Abbildung 1 zeigt die Entwicklung der Gewinne pro Fondsaktie seit Gründung. Der Anstieg von Anfang 2002 bis Ende 2007 lag bei 341 % (28,5 % auf das Jahr umgerechnet), nicht sehr weit weg vom Anstieg des Aktienkurses des Fonds, der bei 313 % lag (annualisiert 26,7 %). Daher haben wir damals im Jahr 2007 (und früher) argumentiert, dass der Fonds nicht wirklich teurer als vorher war, auch wenn sein Aktienkurs stark gestiegen war, weil seine zugrunde liegenden Gewinne ungefähr im gleichen Rhythmus gewachsen waren: Technisch gesprochen hatte sich sein PE (KGV) nicht verändert.

Abbildung 1
LTIF EPS seit Beginn



Dies ist die Vergangenheit. Werfen wir nun einen Blick auf die kürzliche Entwicklung der erwarteten Gewinne pro Fondsaktie. Zu Beginn des Jahres erwarteten wir für 2008 einen Gewinn von etwa 56 Euro und für 2009 etwas mehr als 60 Euro, bereinigt um die notwendigen Anpassungen, die in unserem Newsletter vom Dezember 2007 beschrieben wurden. Dies hätte im Jahr 2008 einen Anstieg der Gewinne pro Aktie von 24 % (gegenüber 2007) bedeutet und im Jahr 2009 von 7 % (gegenüber 2008). Logischerweise berichtigen wir diese Schätzungen im weiteren Jahresverlauf. Abbildung 2 zeigt, wie sich unsere für das kommende Jahr erwarteten Gewinne entwickelt haben, Monat für Monat.

Abbildung 2
LTIF erwartete EPS 2009 Entwicklung



Wie man sehen kann, gingen wir Anfang 2008 davon aus, dass unser Fonds im Jahr 2009 etwa 60 Euro pro Aktie verdienen würde. Bei einem Aktienkurs von 413 Euro ergab dies eine Rendite von 14,5 % oder einen PE (KGV) von 6,9. Diese Erwartung blieb bis im Juni ziemlich konstant, was bedeutete, dass mit dem Kurs der Fondsaktien auch der PE (KGV) des Fonds fiel. Wie Sie jedoch in Abbildung 2 sehen können, ist unser erwarteter Gewinn für das kommende Jahr im Laufe des Sommers um 20 % gesunken, was sich selbst nach einem Rückgang des Kurses der Fondsaktien in einem flach verlaufenden PE niederschlägt. Was ist passiert?

Zuallererst haben wir, wie bereits ausführlich in unserem Newsletter im Juni erklärt, zwei schlechte Investitionen gemacht, in ein britisches Wohnungsbauunternehmen und in eine Reihe von Erdölraffinerien. Diese Fehler wurden im Laufe des zweiten Quartals offensichtlich und beeinträchtigten unseren erwarteten Gewinn pro Aktie um 7 %. Im Juni wurde dieser Rückgang vom stärker als erwartet ausfallenden Anstieg des Erdölpreises etwas verschleiert, aber diese „Kompensation“ ist im Laufe des Sommers verschwunden, wie wir in den folgenden Absätzen erklären werden.

Grössere Bedeutung als die beiden Fehlinvestitionen hat nämlich, dass über die letzten Monate der Preis einer ganzen Reihe von Rohstoffen, vor allem von US-amerikanischem Erdgas, von Erdöl, Stahl und von landwirtschaftlichen Rohstoffen – sowohl von Agrarprodukten (Mais, Weizen, Soja) als auch von Hilfsmitteln (Dünger) – stark gefallen ist. Gleichzeitig sind auch die Tarife der Reedereien für den Transport dieser Rohstoffe beträchtlich zurückgegangen.

Einige dieser Preisrückgänge haben keine Auswirkungen auf unsere Gewinne: Wir haben beispielsweise keine erheblichen Investitionen in landwirtschaftliche Rohstoffe.

Newsletter August 2008

Einige Preisrückgänge hatten wir in unseren Gewinnerwartungen bereits berücksichtigt (kleinere Anpassungen nach unten bei Kupfer, Nickel und Zink). Aber andere hatten Auswirkungen auf unsere Erwartungen: Wenn Erdöltermingeschäfte (mit 10-jähriger Laufzeit) bei 140 Dollar pro Fass liegen, dann gehen wir davon aus, dass unsere Erdölunternehmen mehr Geld verdienen, als wenn Erdöl (wieder mit 10-jähriger Laufzeit) zum Preis von 110 Dollar gehandelt wird.

Insgesamt waren die folgenden Prozentsätze von diesen Rückgängen betroffen:

- Erdöl- und Erdgasunternehmen: 16,1 %
- Reedereien: 6,1 %
- Stahlproduzenten: 2,6 %
- Zink- und Nickelproduzenten: 2,3 %

Zusätzlich haben wir 5,9 % in Kupferunternehmen, 1,8 % in Eisenerzunternehmen und 6,8 % in Kohleunternehmen investiert. Die Preise dieser drei Rohstoffe behaupten sich sehr gut, und wir gehen für mindestens einige Jahre nicht davon aus, dass sie erheblich zurückgehen werden (viele spezialisierte Analysten erwarten sogar einen Anstieg, weil die Angebotslage extrem angespannt ist). Demgegenüber deutet die derzeitige Schwäche auf den Stahlmärkten auf einen möglicherweise längerfristigen Rückgang (nach 2010) der Preise für Eisenerz und Koks Kohle hin, was in unseren Gewinnerwartungen berücksichtigt wurde.

Wir haben all diese Rückgänge für unsere zukünftigen Gewinne übernommen – auf sehr konservative Art, weil wir natürlich nicht glauben, dass beispielsweise die Erdölpreise in den kommenden 40 Jahren, was die durchschnittliche Lebensdauer der Reserven unserer Erdölunternehmen darstellt, auf diesem Niveau bleiben werden.

Aber man muss betonen, dass wir neben diesen Anpassungen die Gewinne eines Grossteils unserer Portfoliounternehmen nicht gesenkt haben... und einige sogar erhöht.

Profitabilität im Jahr 2008

Nach Durchführung aller Berichtigungen erwarten wir nun für das Jahr 2008 einen Gewinn von etwas mehr als 50 Euro pro Fondssaktie. Dies ist eine ziemlich zuverlässige Vorhersage, da nun das dritte Quartal zu Ende geht, und viele Unternehmen die kommenden drei Monate sehr gut abschätzen können.

50 Euro ist etwa 10 % mehr als unser Gewinn im Jahr 2007 und bedeutet eine Profitabilität in Höhe von 12 % im Verhältnis zum Preis des Fonds am 1. Januar. Das ist weniger als unser Ziel von 15 %, aber auf keinen Fall eine Katastrophe. Im schlimmsten Fall erwarten wir für das kommende Jahr die gleichen Gewinne, was beim heutigen Aktienkurs einer Rendite in Höhe von 16 % gleich käme.

Wesentliche Rückgänge und Volatilität

Warum ist ein Fonds (ein „Konglomerat von Unternehmen“), der in diesem Jahr und (mindestens) im kommenden Jahr voraussichtlich 50 Euro verdienen wird, so stark gesunken, dass er bei einem PE (KGV) von weniger als 7 gehandelt wird, während die Aktien des S&P 500 bei einem durchschnittlichen PE von 21 gehandelt werden? (In Klammern: Wir wissen, dass diese Zahl kaum zu glauben ist, da alle Analysten gerne viel niedrigere PEs vergeben, um die Leute davon zu überzeugen, dass der Markt billig ist, und sie zum Kauf zu bewegen). Sie können die echte Zahl, wie sie von Standard and Poor's selber berechnet ist, nachprüfen:

[S&P 500 - Index Level Fundamentals \(Link\)](#)

Neben einem Rückgang unserer unterliegenden erwarteten Gewinne um etwa 20% im Jahresverlauf haben wir viele Unternehmen, deren Aktien „aus Anteilnahme“ ohne irgendeinen bedeutenden Grund gesunken sind. Beispielsweise ist 10,8 % unseres Portfolios in Erdölbohrunternehmen angelegt. Diese Gesellschaften besitzen und betreiben Bohrinseln, die sie mit langfristigen Verträgen an die Erdölindustrie vermieten. Wir erhalten jede Woche Nachrichten über neue Verträge, da die alten ablaufen, und fast immer erreichen sie Rekordniveaus, sowohl hinsichtlich des Preises als auch der Laufzeit. Die meisten Unternehmen haben alle ihre Bohrinseln für die kommenden drei oder vier Jahre vertraglich vergeben: es ist schwierig, einen besseren Ausblick in die Zukunft zu finden. Ihre PEs liegen im einstelligen Bereich bei etwa 6-7. Dennoch haben ihre Aktien in den vergangenen Monaten 30 % verloren, während sie Rekordgewinne einfahren und enorme Dividenden zahlen. Wenn Erdöl so billig werden würde, dass sich die Suche danach nicht mehr lohnt, so würde die Profitabilität dieser Unternehmen natürlich in Mitleidenschaft gezogen werden. Aber wir haben bereits gesehen, was passiert, wenn Unternehmen ihre Exploration einschränken, wie sie es in den vergangenen Jahren getan haben: Die Erdölpreise explodieren, da das Angebot nicht ausreicht.

Ähnliches kann man von Werften sagen, die 3,8 % unseres Portfolios ausmachen. Einige ihrer Aktien sind im Jahresverlauf um 50 % gesunken, trotz Auftragsbüchern, die für nächsten drei Jahre gut gefüllt sind. Einige dieser Unternehmen, wie beispielsweise Samsung Heavy, sind Weltmarktführer im Bereich Flüssiggastanker. Die Welt rechnet für die kommenden Jahre mit einem enormen Anstieg des Handels von Flüssigerdgas, und Erdgasfelder werden vorbereitet, Verflüssigungsanlagen werden gebaut... und es gibt keine Tanker, um das Flüssigerdgas zu transportieren. Die Nachfrage nach diesen Tankern wird nicht sinken.

Wir besitzen Metallhändler, deren langfristige Gewinne unabhängig von den Metallpreisen sind, die bei PEs von etwa 5 gehandelt werden, und die vom Rückgang der Stahlpreise heruntergezogen werden (dieser Rückgang der Stahlpreise ist, nebenbei bemerkt, gut für die Werften). Der Markt weist auch gewisse Widersprüche auf: Für viele Bergbauunternehmen macht Energie in Form von Diesel

bis zu einem Drittel ihrer Kosten aus. Ein Rückgang der Erdölpreise kann nur gut für sie sein, erstens, weil ihre Kosten reduziert werden, und zweitens, weil er grundsätzlich die Aktivität der Wirtschaft stimuliert. Aber ihre Aktien sind um 50 % gesunken, selbst die der Kupferunternehmen, deren Rohstoffpreis nicht wesentlich gefallen ist. Und so weiter.

Einige Beispiele

Wir möchten Ihnen konkrete Beispiele einiger unserer Unternehmen nennen und darlegen, warum wir glauben, dass in dem Fonds ein enormer Wert steckt.

- **Quadra Mining** ist ein Kupferproduzent mit Sitz in den USA und einer Marktkapitalisierung von 1 Milliarde Dollar und einer Nettoposition liquider Mittel von 400 Millionen Dollar. Das Unternehmen wird im Jahr 2008 dank der Rekordproduktion seines einzigen in Betrieb stehenden Bergwerkes Robinson 250 Millionen Dollar verdienen. Sein PE (KGV) für das laufende Geschäftsjahr liegt bei 4. Aber es wird noch interessanter: In einem Monat wird das Unternehmen die Produktion in seinem zweiten Bergwerk Carlotta aufnehmen, das etwa 50 % der Menge von Robinson produziert. Zusätzlich hat das Unternehmen zwei gute Projekte, eines in Chile und das andere in Island, die noch nicht produzieren, die aber auf dem Markt ohne weiteres für 200 Millionen Dollar verkauft werden könnten. Wir überlassen es dem Leser, den „wirklichen“ PE dieses Unternehmens zu schätzen, sogar unter Annahme eines Rückgangs des Kupferpreises von derzeit 3,3 Dollar pro Pfund auf 3 Dollar (der Terminhandel liegt darüber, und viele Analysten erwarten 4 Dollar).
- **IMS** ist ein in ganz Europa tätiger Stahlfachhändler mit Hauptsitz in der Nähe von Paris. Das Unternehmen hat eine Marktkapitalisierung von 280 Millionen Euro. Die konservative Schätzung für den diesjährigen Betriebsgewinn liegt bei 80 Millionen Dollar, und das Unternehmen hält an seinem Wachstumsziel von 6 % bis 10 % für die Zukunft fest.
- **Catlin Group** ist ein Rückversicherer mit Sitz in Grossbritannien und einer Marktkapitalisierung von etwas mehr als 800 Millionen britischen Pfund. Das Unternehmen erwartet für dieses Jahr einen Gewinn von mehr als 190 Millionen britischen Pfund, und es sollte in der Lage sein, ähnliche Gewinne auch in Zukunft zu erzielen und sie unter Umständen sogar zu steigern. Übrigens beträgt die Bardividende des Unternehmens 8 %.
- **Grande Cache Corporation** ist ein kanadischer Hersteller von Kokskohle. Das Unternehmen hat eine Marktkapitalisierung von 450 Millionen Dollar und sehr wenig Schulden. Es geht für das Jahr 2009 von einer Produktion von 1,7 Millionen Tonnen aus, die bis im Jahr 2011 auf 2,4 Millionen Tonnen ansteigt. Kokskohle wird normalerweise auf der Basis von Jahresverträgen verkauft, ausser einem kleinen Anteil,

der über „Spot“-Märkte gehandelt wird. Die Verträge für das kommende Jahr werden bei weit über 300 Dollar pro Tonne abgeschlossen. Die Kosten des Unternehmens liegen bei etwa 90 Dollar pro Tonne, was einer Bruttomarge von etwas mehr als 200 Dollar pro Tonne gleichkommt. Multipliziert mit der Produktion von 1,7 Millionen Tonnen bedeutet dies für das Jahr 2009 einen Ebitda von etwa 340 Millionen Dollar, nicht sehr weit entfernt von der derzeitigen Gesamtmärktpitalisierung des Unternehmens. Wir gehen davon aus, dass die Preise in einigen Jahren zu sinken beginnen werden, vielleicht über einen Zeitraum von fünf Jahren auf etwa 120 Dollar pro Tonne. Unter diesem Niveau können neue Bergwerke nicht rentabel in Betrieb genommen werden. Insgesamt werden Anleger all ihre Investitionen in den nächsten zwei oder drei Jahren wieder hereinholen und haben dann eine sehr langlebige Rente in Höhe von 10 % des jetzigen Preises.

- **Li Heng Chemical Fibre Corporation** ist ein chinesischer Kunstfaserhersteller für die Textilindustrie. Das Unternehmen hat eine Marktkapitalisierung von 700 Millionen US-Dollar. Es erwartet in diesem Jahr Gewinne in Höhe von etwa 150 Millionen Dollar, mit einem starken Wachstum in den nächsten drei Jahren, das von neuen Fabriken stammt. Die meisten Kunden arbeiten für den chinesischen Binnenmarkt und nicht für den Export.
- **KSB AG** ist ein deutscher Pumpenhersteller, der auf die Wasser- und Energiewirtschaft spezialisiert ist. Das Unternehmen hat einen Marktwert von etwas mehr als 700 Millionen Euro und Nettoverbindlichkeiten in Höhe von 100 Millionen Euro. Es hat ausgezeichnete Halbjahresergebnisse ausgewiesen und erwartet einen Nettogewinn in Höhe von etwa 85 Millionen Euro in diesem Jahr und in der Zeit danach ein leichtes Wachstum von 5 % - 10 %. Einige seiner Produkte sind wirklich einzigartig, wie beispielsweise Pumpen für Atomkraftwerke, die mit Pumpen des gleichen Herstellers ersetzt werden müssen. Es gibt weltweit immer mehr Wasseraufbereitungsanlagen, und ein Nachfragerückgang ist sicherlich nicht in Sicht.
- Zuletzt können wir noch erwähnen, dass der Markt die Reserven der meisten Erdölunternehmen jetzt mit weniger als 70 Dollar pro Fass bewertet. Dieser Preis liegt unter den Grenzkosten für das Finden, Entwickeln und für die Nutzung neuer Erdölfelder. Wie bereits weiter oben am Beispiel von Mexiko erwähnt, beschleunigt sich die Erschöpfung bestehender Erdölfelder sogar, und die Welt muss jährlich das Äquivalent von mehr als „einem Irak“ hervorbringen, um nur schon die aktuelle Produktion beibehalten zu können.

Was zu erwarten ist

Was können wir in den kommenden Monaten erwarten? Wir gehen nicht davon aus, dass unsere unterliegenden Gewinne zurückge-

hen werden, auch nicht im Rohstoffbereich, und zwar aus einem naheliegenden Grund: In den meisten Fällen werden Rohstoffe zurzeit unter den variablen Kosten des marginalen Produzenten gehandelt. Dies bedeutet, dass die Preise nicht sinken können, ohne die Stilllegung von Kapazitäten nach sich zu ziehen, was die Preise wieder in Einklang bringt (tatsächlich ist dies bei Zink und Nickel sowie in der Stahlproduktion schon geschehen). Für Rohstoffe, deren Preise über den Grenzkosten liegen, erwarten wir angesichts der extrem angespannten Angebotslage auch keine kurzfristigen Rückgänge: Kupfer, Kohle, Eisen, Mangan und Molybdän. Im Falle von Erdöl würde uns ein starker Preisanstieg nicht überraschen: Der Welt gehen erneut die freien Kapazitäten aus, und einige der wichtigsten Erdölproduzenten wie Mexiko produzieren aufgrund der schnellen Erschöpfung ihrer Erdölfelder 12 % weniger als im vergangenen Jahr. Es bedurfte einer Verdopplung des Erdölpreises innerhalb von 12 Monaten, um in den reichen Ländern einen Rückgang der Nachfrage um 1 % zu erzwingen, doch in den Schwellenländern steigt die Nachfrage weiter. Unabhängig von einer möglichen zeitweiligen Abkühlung ihrer Nachfrage halten wir es für offensichtlich, dass auf lange Frist weiterhin Milliarden von Menschen hart für eine Verbesserung ihres Lebensstandards arbeiten werden. Dafür wird Energie benötigt, und für Energie wiederum wird heutzutage und noch in vielen kommenden Jahren Erdöl gebraucht. Es ist bemerkenswert, dass die grösste Entdeckung der vergangenen 25 Jahre vor der Küste Brasiliens ein Maximum von sehr optimistischen 30 Millionen Fass Erdöl ausmacht. Dies hört sich nach viel an, aber es entspricht dem weltweiten Jahresverbrauch. Wenn wir alle 25 Jahre so viel finden, wie wir in einem Jahr verbrauchen, dann werden wir ziemlich schnell Probleme bekommen.

Wie wir bereits erwähnten, verfügen wir über äusserst genaue Zahlen und Analysen zu allen Industrien, in die wir investiert haben. Dies ist wahrscheinlich nicht der Ort, um in die Erörterung solcher Details einzusteigen, aber wir geben unseren Investoren gerne Einblick in diese Informationen, damit sie die Grundprinzipien verstehen, auf denen die Anlage ihres Geldes beruht.

Diese Analysen führen uns zu der Annahme, dass die schlecht performenden Rohstoffe nicht stark sinken können (und einige wahrscheinlich auch steigen) und wir keinen Anlass dafür sehen, dass unsere Aktien weiter fallen sollten. Es kann immer noch zu Berichtigungen kommen, aber sicherlich nicht in einem Ausmass, wie wir es in den vergangenen Monaten gesehen haben. Es überrascht ein wenig, festzustellen, dass die Erdölpreise in diesem Jahr um 15 % gestiegen sind (wie viele Geschäftszweige können dies von ihrem Hauptprodukt sagen?), dass aber die Aktien der meisten Erdölunternehmen in diesem Zeitraum gesunken sind. Gleichzeitig werden die meisten unserer Unternehmen, deren Gewinne nicht wirklich von diesen Korrekturen im Rohstoffsektor betroffen sind, früher oder später ihren inneren Wert reflektieren. Wir glauben daher, dass es in den kommenden Monaten zu einer Stabilisierung unseres Aktienkurses und letztendlich zu einer Anerkennung des

enormen Wertes kommen wird, der in unserem Portfolio schlummert.

Noch ein letzter Punkt zu den Rohstoffkorrekturen: In den vergangenen Wochen kam es zur Auflösung mehrerer in hohem Grade fremdfinanzierter, auf Rohstoffe spezialisierter Hedgefonds: Ihr hoher Anteil an Fremdfinanzierung („Leverage“) hat ihre Verluste vervielfacht, und sie mussten ihre Positionen veräussern. Dies hat wahrscheinlich einiges an Verkaufsdruck erzeugt, der seiner Natur nach verschwinden wird. Wie unsere Anleger wissen, verfügen unsere Fonds über keine Fremdfinanzierung (d.h. sie haben keinen „Leverage“), und sie halten keine Futures, sondern lediglich Aktien, die wir so lange behalten können, wie unsere Anleger dies möchten.

Zusammenfassung

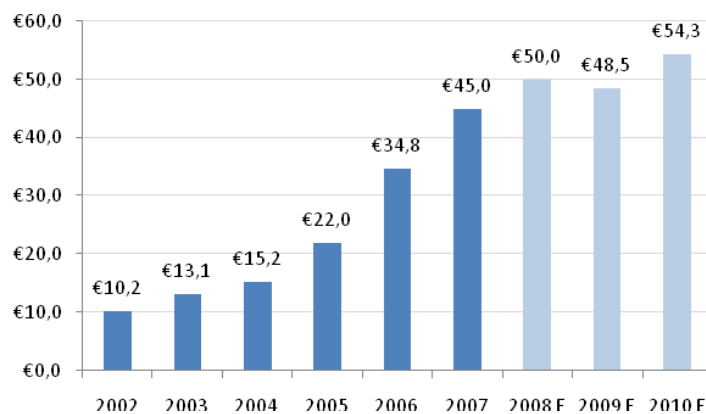
Die starke Verschlechterung der Erwartungen im Sommer hat die meisten Rohstoffe getroffen, in einigen Fällen mit einer Geschwindigkeit, die uns überrascht hat. Dies hatte Auswirkungen auf unsere Gewinnerwartungen für das kommende Jahr, die wir konservativ auf etwa 50 Euro pro Aktie festgelegt haben, was in etwa den gleichen Betrag darstellt, den wir für das Jahr 2008 erwarten. Angesichts der wirtschaftlichen Gesamtsituation glauben wir, dass unsere Fonds einen hohen Wert aufweisen. Wir arbeiten auch weiterhin daran, Unternehmen in anderen Bereichen zu analysieren, die jetzt, nach der Korrektur der Märkte, gute Anlagemöglichkeiten darstellen. Die folgende Tabelle zeigt unsere detaillierten Positionen, und wie sie von dieser Korrektur betroffen sind (oder auch nicht).

Tabelle 1: Auswirkungen der fallenden Rohstoffpreise je nach Sektor

Sektor	% des Portfolios	Status
Erdöl & Gas	16.1	Von fallenden Rohstoffpreisen betroffen
Zink, Blei, Nickel	2.3	
Stahl	2.6	
Kupfer	5.9	Indirekt von fallenden Rohstoffpreisen betroffen
Eisenerz	1.8	
Kohle	6.8	
Mangan, Molybdän	1	
Reedereien	6.1	Von fallenden Rohstoffpreisen nicht betroffen
Bohrunternehmen & Dienstleistungen im Erdölsektor	14.4	
Banken	2	
Versicherungen	12.8	
Versorgungsunternehmen	5.2	
Industrie generell	16.1	
Andere	7.1	

Letztlich kommt unser Fonds einem Unternehmen gleich, mit seiner eigenen Profitabilität. Abbildung 3 zeigt wie Abbildung 1 unsere Gewinne pro Aktie in den vergangenen sechs Jahren und zusätzlich die Gewinne, die wir für das Jahr 2008 und in Zukunft erwarten. Diese Gewinne sind nun für etwas mehr als 300 Euro erhältlich. Es ist klar, dass der Anleger entscheiden muss, ob es sich dabei um ein gutes Geschäft handelt oder nicht. Aber, zum Vergleich: Eine durchschnittliche Einheit des S&P 500 verdient im Jahr 2008 etwa 60 Dollar und im Jahr 2009 wahrscheinlich nicht viel mehr, und sie wird zu einem Preis von mehr als 1'200 Dollar gehandelt. Wir sind weiterhin vollständig in unsere Fonds investiert. Wir mögen diese Preisrückgänge nicht, wir mögen es nicht, unsere Erwartungen nach unten zu korrigieren, aber wir glauben nach wie vor, dass dies ein sehr profitables „Konglomerat“ ist, das sehr preiswert gekauft werden kann.

Abbildung 3
LTIF EPS Erwartungen



Und im Übrigen denken dies auch die meisten unserer Investoren: Im Laufe dieser sehr „schlechten“ drei Monate beliefen sich die Rückzahlungen aus unseren Fonds auf weniger als 3 % unserer gesamten verwalteten Vermögen. Offenbar scheinen unsere Kunden unsere Philosophie und Anlagemethode zu verstehen. Mehr als alles andere motiviert uns dieses Vertrauen, weiter dafür zu arbeiten, Wert zu erbringen.

Einige Nachrichten

In einigen Wochen werden wir unser Büro in Singapur eröffnen, welches sich ausschliesslich der Analyse asiatischer Unternehmen aus erster Hand widmen wird. Trotz der derzeitigen Marktfluktuationen scheint es offensichtlich, dass jeder erfolgreiche Anleger diesen Teil der Welt gut abdecken muss. Aus kulturellen, sprachlichen und sogar regulatorischen Gründen glauben wir, dass es sehr wichtig ist, nahe dabei zu sein. Ed Yau und Jordi Costa aus unserem Genfer Büro werden Ende September dorthin ziehen, und sie werden vermutlich im Laufe der kommenden Monate einen oder zwei ortsansässige Analysten einstellen.

Rechtliche Hinweise - Luxemburg

Die Wertentwicklung bis zum 31.05.06 ist die des LTIF auf den British Virgin Islands (BVI) und LTIF Luxemburg ist der identische Nachfolger hiervon. Die vorherige Wertentwicklung wurde von Ernst & Young geprüft. Die Berichte können von SIA Funds AG zur Verfügung gestellt werden. Die frühere Wertentwicklung ist keine Garantie für das zukünftige Abschneiden.

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 berechnete 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.

LTIF – Classic EUR
 ISIN: LU0244071956
 Telekurs: CH2432569
 Bloomberg: LTIFCLA LX

LTIF – Classic USD
 ISIN: LU0301247077
 Telekurs: CH3101820
 Bloomberg: LTIFCLU LX

LTIF – Classic CHF
 ISIN: LU0301246772
 Telekurs: CH3101817
 Bloomberg: LTIFCLC LX

LTIF – Alpha EUR
 ISIN: LU0244072178
 Telekurs: CH2432573
 Bloomberg: LTIFALP LX

LTIF – Alpha USD
 ISIN: LU0301247150
 Telekurs: CH3101828
 Bloomberg: LTIFALU LX

LTIF – Alpha CHF
 ISIN: LU0301246855
 Telekurs: CH3101824
 Bloomberg: LTIFALC LX

LTIF – Global Energy Value EUR
 ISIN: LU0244072335
 Telekurs: CH2432575
 Bloomberg: LTIFGEV LX

LTIF – Global Energy Value USD
 ISIN: LU0301247234
 Telekurs: CH3101839
 Bloomberg: LTIFGEU LX

LTIF – Global Energy Value CHF
 ISIN: LU0301246939
 Telekurs: CH3101836
 Bloomberg: LTIFGEC LX

Global Mining Value Fund ist eine Investmentfirma aus Luxemburg mit mehreren Anlageklassen, die als „société anonyme“ organisiert ist. Sie wurde am 6. Juni 2007 amtlich eingetragen und unterliegt der luxemburgischen Gesetzgebung vom 13. Februar 2007 über Specialized Investment Funds (SIF).

GMVF-Global Mining Value EUR
 ISIN: LU0305469388
 Telekurs: CH3183766
 Bloomberg: GMVFEUR LX

GMVF-Global Mining Value USD
 ISIN: LU0305469545
 Telekurs: CH3183768
 Bloomberg: GMVFUSD LX

GMVF-Global Mining Value CHF
 ISIN: LU0305470048
 Telekurs: CH3183771
 Bloomberg: GMVFCHF LX

Verwalter:	Investmentmanager:	Hinterlegungsstelle:	Eingetragener Firmensitz:
Pictet & Cie (Europe) S.A. 1, Boulevard Royal L-2449 Luxemburg Luxemburg	SIA Funds AG 3 Seedammstrasse CH-8808 Pfäffikon Schweiz	Pictet & Cie (Europe) S.A. 1, Boulevard Royal L-2449 Luxemburg Luxemburg	1, Boulevard Royal L-2449 Luxemburg Luxemburg

Rechtliche Hinweise - Schweiz

Die Wertentwicklung bis zum 30.09.06 ist die des LTIF auf den British Virgin Islands (BVI), umgewandelt in Schweizer Franken, und LTIF Stability ist der identische Nachfolger hiervon. Die vorherige Wertentwicklung wurde von Ernst & Young geprüft. Die Berichte können von der SIA Group zur Verfügung gestellt werden. Die frühere Wertentwicklung ist keine Garantie für das zukünftige Abschneiden.

Long Term Investment Fund Stability (SIA Funds) wurde am 13. Juli 2006 von der Schweizer Bankenkommision (EBK) genehmigt. Der Fonds startete den Handel in Schweizer Franken zum 1. Oktober 2006. Dieser Newsletter richtet sich ausschließlich an berechnete 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

LTIF – Stability
 ISIN: CH0026389202
 Telekurs: CH2638920
 Bloomberg: LTIFSTA SW

Verwalter:	Investmentmanager:	Hinterlegungsstelle:
Pictet Funds SA Route des Acacias 60 CH-1204 Genf Schweiz	SIA Funds AG 3 Seedammstrasse CH-8808 Pfäffikon Schweiz	Pictet & Cie Route des Acacias 60 CH-1204 Genf Schweiz