

Langfristiger Anlagefonds

Abbildung 1

LTIF – Classic EUR

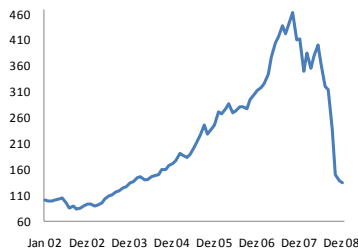


Abbildung 2

LTIF – Alpha EUR

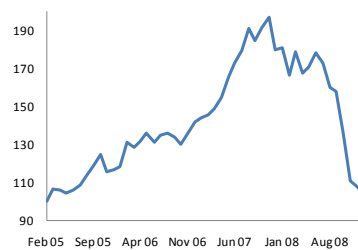


Abbildung 3

LTIF – Global Energy Value EUR



Abbildung 4

LTIF – Stability CHF

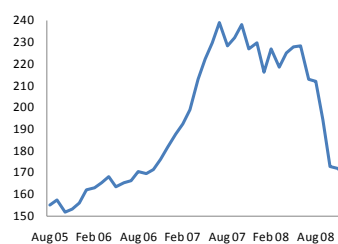
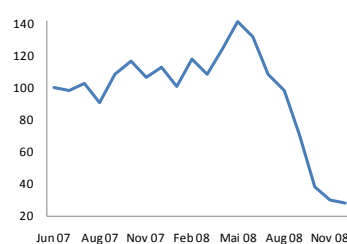


Abbildung 5

Global Mining Value Fund EUR



“Sei ängstlich, wenn andere gierig sind und sei gierig, wenn andere ängstlich sind.”

Warren Buffett

Wie die Abbildungen 1 bis 5 sowie die Tabelle 1 zeigen, war 2008 im Hinblick auf den Marktpreis unserer Aktien ein sehr schlechtes Jahr für unsere Fonds.

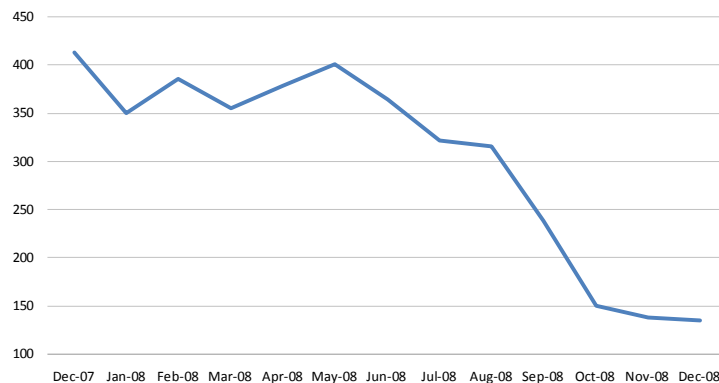
Tabelle 1: Net Asset Value - Nettovolumen in EUR

December 2008	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Δ Inception	AUM (in mio)
LTIF Classic [EUR]	134.86	-67.35%	-67.35%	34.86%	396.29
LTIF Alpha [EUR]	104.24	-42.20%	-42.20%	4.24%	69.80
LTIF Global Energy Value [EUR]	55.84	-65.47%	-65.47%	-44.16%	12.92
LTIF Stability Series [CHF]	167.20	-27.15%	-27.15%	8.03%	53.10
Global Mining Value Fund [EUR]	28.00	-75.12%	-75.12%	-72.00%	18.03
MSCI World Index TR (GDDUWI) [EUR]	2'100.43	-37.25%	-37.25%		

Genauer gesagt kam es in den vergangenen sechs Monaten zu einem Absturz der Aktienpreise, wie aus Abbildung 6 ersichtlich wird.

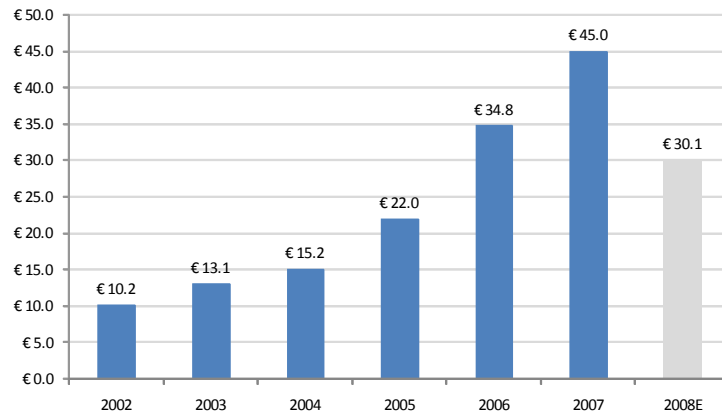
Abbildung 6

Entwicklung des LTIF Classic seit Jahresbeginn



Wir haben die Hochs und Tiefs unserer Aktien jedoch immer als „oberflächliche Performance“ des Fonds bezeichnet. Was wir als „wirkliche Performance“ betrachten – die den langfristigen eigentlichen Wert der Anlage erfasst – wird besser durch die vergangenen und zukünftigen Gewinne pro Fondsaktie gemessen, d. h. durch das Geld, das unsere Unternehmen wirklich verdient haben. Abbildung 7 zeigt die Gewinne pro Aktie des Classic-Fonds seit seiner Einführung, einschließlich unserer Schätzung (bei noch ausstehendem Jahresabschluss) für das Jahr 2008.

Abbildung 7
Gewinne pro Aktie des
Fonds



Wie man sehen kann, steigerte der Fonds seine Gewinne innerhalb der ersten sechs Jahre um jährlich 30%. Diese Gewinne pro Aktie waren im Jahr 2008 um 33% niedriger als im Jahr 2007. Der springende Punkt ist jedoch, dass der Fonds im Jahr 2008 Geld hinzuverdient und nicht verloren hat. Jemand, der den Fonds am 1. Januar 2008 gekauft hat (oder bereits Anteile hatte) – als er zu einem Preis von etwas mehr als 400 Euro pro Aktie gehandelt wurde – erhielt aus seiner Anlage eine Jahresrendite in Höhe von 7,5%, in einem für die Weltwirtschaft ziemlich schwierigen Jahr. Es ist entscheidend, dass langfristige Anleger, die an der Börse Geld verdienen möchten, „Geld verdienen“ auch richtig definieren. Wenn sie wie die meisten Leute denken (d. h. „meine Aktien steigen, ich verdiene Geld; meine Aktien sinken, ich verliere Geld“), dann werden Sie am Ende die für einen Anleger typische langfristige Rentabilität haben: extrem niedrig oder negativ. Diese Denkweise führt fast zwangsläufig zum Kauf bei hohem Marktstand (es scheint so, als ob alle mit Aktien „Geld verdienen“ würden) und zum Verkauf, wenn der Markt zusammenbricht, was alle paar Jahre vorkommt. Langfristig schafft nur die Anhäufung von Gewinnen eines profitablen Unternehmens Wert.

Die Strategie des „Handelns“ ist natürlich theoretisch sehr attraktiv: Kaufen, wenn die Aktien steigen werden, verkaufen, bevor sie zusammenbrechen, und darum, was dahintersteht, muss man sich nicht groß Gedanken machen. Aber dies funktioniert nur selten: Nur wenige Leute können das auf und ab des Marktes *im Voraus* ausgleichen. Daher haben seriöse Anleger drei Möglichkeiten: Eine dieser Personen finden, die „wissen“, wie sich der Markt entwickeln wird und dieser Person ihr Geld anvertrauen (während sie die Daumen drücken); auf Aktienanlagen verzichten und so eine der besten zur Verfügung stehenden langfristigen Anlagen aufgeben; oder in solide Unternehmen investieren, die zu einem niedrigen Preis gekauft werden und die Marktentwicklung einfach ignorieren. Letzteres ist natürlich unser Ansatz.

Frühere Gewinne sind jedoch lediglich frühere Gewinne, für Anleger ist die Zukunft wichtig. Was können wir von unseren Unternehmen erwarten? Vor einem Jahr haben wir für den Classic-Fonds für das Jahr 2009 noch Gewinne pro Aktie in Höhe von fast 60 Euro erwartet. Daher dachten wir, dass der Fonds bei 400 Euro pro Aktie nicht teuer wäre. Angesichts der ernsthaften Finanzkrise der vergangenen Monate, die Auswirkungen auf die reale Wirtschaft hat, mussten wir unsere Erwartungen korrigieren. Wir haben unsere Erwartungen für das Jahr 2009 Unternehmen für Unternehmen überprüft und sind von sehr konservative Annahmen ausgegangen. Danach sollten unsere Gewinne pro Aktie in diesem Jahr bei etwa 30 Euro liegen, weit unter dem, was die meisten Analysten (oder sogar die Unternehmen selbst) erwarten.

Wenn diese Gewinne erzielt werden, dann würde eine Investition in den Classic-Fonds im Jahr 2009 bei den heutigen Preisen eine Rendite von etwa 20% einbringen. Und alle sind sich darin einig, dass das Jahr 2009 ein sehr schlechtes Jahr sein wird, d. h. nicht maßgeblich für alle kommenden Jahre. Wir betrachten dies als eine erstaunliche Gelegenheit, die dem Zitat von Warren Buffet am Anfang dieses Newsletters entspricht.

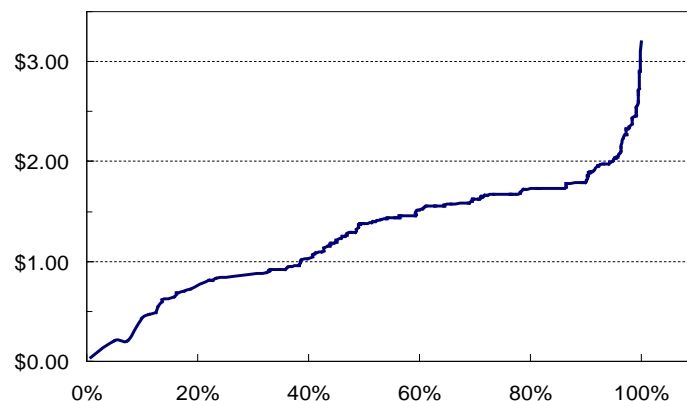
Wie kann ein transparenter, nicht fremdfinanzierter, liquider Fonds wie der unsere den Anlegern diese Rentabilität bieten? Es gibt einen einfachen Grund hierfür: Die Märkte haben sich an die Krise angepasst, indem sie einige Aktien weit unter ihrem eigentlichen Wert verkauft haben, und zwar in jedem denkbaren Szenario kurz vor einem völligen Ende der Weltwirtschaft, so wie wir sie kennen. Wir möchten uns nun einige Beispiele ansehen, die wir bereits in vorherigen Newslettern besprochen haben.

- **Quadra Mining.** In unserem Newsletter aus dem Dezember 2007 haben wir erklärt, warum wir der Ansicht sind, dass Kupfer langfristig nicht für viel weniger als 3 Dollar pro Pfund verkauft werden kann, angesichts der Kosten des Bergwerkbbaus und der eigentlichen Förderung des Minerals. Wenn die Preise unter dieses Niveau fallen, dann ist die Eröffnung neuer Bergwerke einfach nicht rentabel und Unternehmen werden dies nicht mehr tun. Dieser Preis in Höhe von 3 Dollar enthält daher die Rückerstattung des hohen Kapitalaufwands, der für den Bau von Bergwerken notwendig ist. Kurzfristig, sagen wir während einiger Monate, ist es unter Umständen nicht notwendig, neue Bergwerke zu eröffnen, vor allem dann, wenn die Nachfrage nachlässt. In diesem Fall sind die Unternehmen mit in Betrieb befindlichen Bergwerken unter Umständen daran interessiert, unter 3 Dollar pro Pfund zu verkaufen, so lange sie ihre sogenannten „Barkosten“ abdecken, d. h. das Geld, das sie aus eigener Tasche zahlen müssen, um das Mineral zu fördern und zu verarbeiten. Kein Unternehmen wird sein Mineral länger als einige Wochen oder höchstens einige Monate unter seinen „Barkosten“ verkaufen, da es sonst Pleite machen würde. Wenn der derzeitige Preis unter den vorgegebenen Barkosten eines Bergwerkes liegt, dann ist es viel billiger, das Bergwerk „zur Pflege und Instandhaltung“ zu schließen, bis die Preise sich wieder erholen. Die Instandhaltungskosten sind sehr niedrig und das

Unternehmen kann auf bessere Zeiten warten. Wie lange dauert es, bis diese besseren Zeiten kommen?

Abbildung 8 zeigt eine Schätzung der Barkosten von Kupferproduzenten weltweit. Sie zeigt, dass ein kleiner Teil der Weltproduktion sehr billig produziert werden kann – hauptsächlich deshalb, weil diese Bergwerke Nebenprodukte wie beispielsweise Gold, Silber oder Molybdän fördern, mit denen sie ihre Kupferkosten ausgleichen. Der größte Teil der Branche hat jedoch Kosten, die bei weit über 1 Dollar pro Pfund liegen und die schnell auf 2 Dollar steigen, bei grenzwertigeren Bergwerken sogar auf fast 4 Dollar pro Pfund. Die Gesamtnachfrage liegt bei etwa 18 Millionen Tonnen pro Jahr. Wenn die Nachfrage etwa 10 Millionen Tonnen pro Jahr erreicht, dann kann sie daher von Bergwerken beliefert werden, deren Kosten unter 1,5 Dollar/lb liegen (der derzeitige Preis). Alle Bergwerke mit höheren Kosten (d. h. 40% der Branche) müssen schließen, wenn der Preis nicht über dieses Niveau steigt. Eine Nachfrage von 18 Million Tonnen (im vergangenen Jahr) würde die Barpreise in die Nähe von 2 Dollar bringen. Da sich Bergwerke erschöpfen, müssen sie darüber hinaus gehen, nur um der statischen Nachfrage zu genügen.

Abbildung 8
Kurve der Kupferkosten



Source: BMO Capital Markets and Brook Hunt.

Im letzten Quartal des Jahres 2008 kam es aufgrund von zwei Faktoren zu einem unerwarteten Nachfragerückgang: Ein Rückgang der die Kupfernachfrage steuernden Industrieproduktion; und eine Bestandsverminderung. Praktisch alle Eigentümer von physikalischem Kupfer (Händler, Importeure, Exporteure, gewerbliche Nutzer) waren mit Kreditschwierigkeiten und einer deflationären Umgebung konfrontiert und haben versucht, Kupfer durch einen Kaufstopp und die Verringerung der Bestände loszuwerden. Dies hat die Preise verständlicherweise auf unter 1,5 Dollar pro Pfund gedrückt. Bei diesem Preis macht jedoch kein neues Bergwerk wirtschaftlich Sinn und selbst viele der derzeit in Betrieb befindlichen Bergwerke machen Verluste, wie wir gerade dargelegt haben.

Die Antwort auf der Angebotsseite kam schnell: praktisch alle großen Unternehmen haben einen Aufschub neuer Bergwerkprojekte angekündigt und 11% der derzeitigen weltweiten Förderleistung steht nicht mehr zur Verfügung. Wenn man berücksichtigt, dass jedes Jahr etwa 6% der Jahresproduktion durch Erschöpfung der Bergwerke verschwindet (für das Jahr 2009 werden außergewöhnliche 8% erwartet), dann wird offensichtlich, dass die Produktion im Jahr 2009 viel niedriger sein wird als im Jahr 2008. Wenn die Kupfernachfrage aufhört, zu sinken, was irgendwann der Fall sein wird, dann werden die Preise explodieren. Denken Sie daran, dass die Nachfrage nicht steigen muss, damit die Preise steigen: Es genügt, wenn Sie weniger zurückgeht als das Angebot. Dieses wird im Jahr 2009 aufgrund der Erschöpfung von Bergwerken um 8% zurückgehen und hinzu kommt die mögliche Stilllegung von Bergwerken. Die Nachfrage ist historisch nie um mehr als 5% zurückgegangen, und dies auch nur für kurze Zeit.

Welche Auswirkungen hat das alles auf unsere Investition in Quadra Mining? Wir können spekulieren, wie teuer Kupfer im Jahr 2009 sein wird, aber wir glauben, dass es sich dabei um ein sinnloses Unterfangen handelt. Erstens: Niemand weiß es; zweitens: dies ist eine kurzfristige Überlegung, wenn wir eine langlebige Anlage betrachten. Wir werden versuchen, auf unkomplizierte Art und Weise darüber nachzudenken, ohne auf heldenhafte Vermutungen angewiesen zu sein.

Quadra besitzt und betreibt in den USA zwei Bergwerke mit einer jährlichen Förderleistung in Höhe von 1,8 Millionen Tonnen. Die Barkosten des Unternehmens liegen zwischen 1 Dollar und 1,5 Dollar (näher am ersten als am letzten Wert). Zusätzlich verfügt das Unternehmen in seiner Bilanzrechnung über einen Nettokassenbetrag in Höhe von etwa 150 Millionen Dollar. Der Bau solcher Bergwerke würde heute etwa 1 Milliarde Dollar kosten und etwa fünf bis zehn Jahr in Anspruch nehmen. Daher wird das derzeitige Angebot nicht ausreichen, wenn wir davon ausgehen, dass die Welt in Zukunft weiterhin Kupfer benötigt und angesichts der Erschöpfung von Bergwerken (und der irgendwann einmal steigenden Nachfrage), und es ist offensichtlich, dass jemand Bergwerke wie die von Quadra eröffnen muss. Darüber hinaus muss der Metallpreis die Kosten abdecken, da diese Bergwerke sonst nicht gebaut würden. In diesem Fall wird Kupfer knapp sein und sein Preis wird emporschnellen, so wie er es in den vergangenen Jahren tat.

Die Behauptung, dass Quadra 1 Milliarde Dollar wert ist, ist daher eine angemessene Einschätzung: Jeder, der an der Eröffnung neuer Bergwerke interessiert ist, würde eher Quadra kaufen, deren Bergwerke bereits in Betrieb und nicht den immer komplizierter werdenden Genehmigungsprozessen ausgesetzt sind, als für den gleichen Preis neue Bergwerke zu eröffnen.

Der Gesamtmarktwert von Quadra liegt derzeit bei etwa 150 Millionen Dollar, was in etwa dem Betrag entspricht, den das Unternehmen auf der Bank hat. Wenn die Weltwirtschaft nicht untergeht und die Menschheit weiterhin Elektrizität nutzt, dann wird Quadra in nur wenigen Jahren zu dem 7- bis 10-fachen seines derzeitigen Preises gehandelt werden. Das Risiko ist niedrig: Es gibt Bargeld auf der Bank, einen positiven Cashflow und Ressourcen in den USA, während sich die meisten neuen Bergwerke im Kongo, in Sambia oder in Ecuador befinden (hinzu kommt möglicherweise ein enormes neues Projekt in der Mongolei). Ein chinesisches Unternehmen, China Mining Resources Group, hat Anteile an Quadra gekauft und angekündigt, weitere Anteile bis zu einem Preis in Höhe von 5,28 Dollar kaufen zu wollen, was etwa 50% mehr als der derzeitige Preis ist.

- **Biesse** ist ein italienischer Hersteller hochentwickelter Maschinen zur Verarbeitung von Holz zu Möbeln. Diese Maschinen automatisieren die meisten Produktionsphasen und werden von Möbelherstellern gekauft, die auf der Suche nach niedrigeren Kosten sind, wie beispielsweise IKEA. Das Unternehmen hatte im Jahr 2007 Gewinne pro Aktie in Höhe von 1,5 Euro. Im Jahr 2008 wird es weniger gut abschneiden, da die Kunden im vierten Quartal aufgrund der Schwächung der Baubranche in vielen Ländern und der allgemeinen wirtschaftlichen Unsicherheit damit begonnen haben, die Bestellungen auszusetzen. Das Unternehmen weiß natürlich nicht, wie viel Geld es im Jahr 2009 erwirtschaften wird. Sein größtes Problem ist, dass es für viele Kunden schwierig ist, die sehr teuren Maschinen des Unternehmens zu finanzieren. Normalerweise erhalten sie von Banken eine Leasingfinanzierung, aber dies ist zurzeit bekanntermaßen schwierig. Biesse selbst hat keine finanziellen Probleme und erfreut sich einer stabilen Lage im Hinblick auf seine Nettokasse.

Wie können wir das Unternehmen einschätzen? Wir können uns erneut auf die Gewinne in diesem Jahr konzentrieren, die ehrlich gesagt reine Vermutung sind, oder wir können einen langfristigen Ansatz verfolgen. Wenn Biesse im Jahr 2007 1,5 Euro pro Aktie erwirtschaftet hat, dann spricht nichts dagegen, dass es in zwei oder drei Jahren sagen wir 1 Euro pro Aktie erwirtschaften kann, sobald sich die Weltwirtschaft stabilisiert hat. Schließlich werden die Leute weiterhin Stühle kaufen und Stuhlhersteller werden weiterhin versuchen, ihre Kosten durch Automatisierung zu senken. Man kann sich bei einer sich erholenden Weltwirtschaft leicht vorstellen, dass die Aktien von Biesse einen PE von 10 haben würden (er war in der Vergangenheit viel höher). Dies würde in zwei oder drei Jahren einen Aktienpreis von 10 Euro bedeuten. In letzter Zeit wurden die Aktien des Unternehmens zum Preis von 3 Euro gehandelt. Bei einer Verdreifachung in zwei oder drei Jahren wären sie eine gute Anlage.

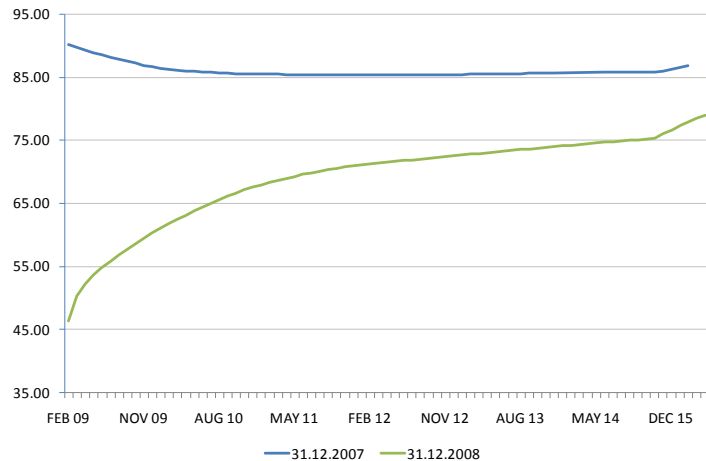
- **Construcciones y Auxiliar del Ferrocarril (CAF)** ist ein spanisches Unternehmen, das Züge für Straßen- und U-

Bahnen herstellt, sowie Teile schwererer Bauelemente, beispielsweise für Hochgeschwindigkeitszüge. Das Unternehmen hat Fertigungsanlagen in Spanien, Brasilien und in den USA. Es hat ein prall gefülltes Auftragsbuch, das mehrere Produktionsjahre, ein wachsendes Instandhaltungsgeschäft und selbst ein Lizenzgeschäft umfasst. Der PE liegt bei etwa 8, aber das Unternehmen verfügt über eine Nettokasse in Höhe von fast 40% der Marktkapitalisierung. Die Welt verstärkt zunehmend und öffentliche Verkehrsmittel werden immer wichtiger (es handelt sich beispielsweise um den einzigen Wirtschaftssektor in den USA, der im vergangenen Jahr um mehr als 20% gewachsen ist). Bei den derzeitigen Preisen scheint eine langfristige Rentabilität in Höhe von 25% sehr angemessen zu sein.

- **Orient Overseas International** ist eine Reederei mit Sitz in Hongkong mit einer Immobiliensparte, die Immobilien in New York und Shanghai besitzt. Wir investieren schon seit Jahren in dieses Unternehmen und haben die enorme Volatilität seiner Aktien zu unserem Vorteil genutzt, indem wir sie verkauft haben, wenn sie zu hoch standen und sie gekauft haben, wenn sie wieder fielen. Wir haben zweimal die Unternehmensleitung in Hongkong besucht und sind von deren Qualität beeindruckt. In einer Branche, in der Marktanteile und die „Füllmenge“ die einzigen Ziele zu sein scheinen, ist die Unternehmensleitung von Orient sehr gewinnorientiert. Während der letzten Rezession hat das Unternehmen keine Verluste gemacht, während viele Konkurrenten pleite gegangen sind. Die durchschnittliche Eigenkapitalrendite liegt über viele Jahre bei 15%. Der Bau eines neuen Containerschiffes kostet heutzutage etwa 15.000 Dollar pro TEU (Twenty-foot equivalent unit: 20-Fuß-Einheit, die Grundeinheit in der Containerschiffbranche). Wenn man das Schiff gebraucht kauft, dann kostet es heute 9.000 Dollar (niemand will sie, da das Geschäft zurzeit sehr schlecht läuft). Wenn wir den Wert des Unternehmens berechnen, dann würden wir beim derzeitigen Aktienpreis pro Schiff die Hälfte davon bezahlen. Wenn wir erneut davon ausgehen, dass die Menschheit in Zukunft weiterhin Containerschiffe benötigen wird, dann sieht dies nach einer ausgezeichneten Anlage aus.
- Wir können auch **Canadian Natural Resources (CNQ)** erörtern, eine unserer ältesten Fondsanlagen. Es ist offensichtlich, dass die Erdölpreise in den vergangenen Monaten eingebrochen sind. Aber es ist weniger offensichtlich, dass dies nur für die Spotpreise gilt: Wie Abbildung 9 zeigt, hat sich der langfristige Erdölpreis im Jahr 2009 nicht besonders verändert – und das ist es, was bei der Bewertung eines Unternehmens mit Reserven für mehr als 40 Jahre zählt.

Abbildung 9

Entwicklung der Zinsstruktur für Preise bei Erdöltermingeschäften



- Abermals könnten wir das Unternehmen bewerten, indem wir uns auf die wöchentlichen Vorratsberichte in den USA konzentrieren, oder wir können es aus langfristiger Perspektive betrachten. Selbst Saudi Arabien hat jetzt zugegeben, dass es Investitionen in neue Erdölfelder bei einem Erdölpreis unter 75 Dollar nicht rechtfertigen kann. Viele andere Bereiche erfordern sogar noch höhere Preise. Die Erschöpfung der Erdölfelder liegt bei 6% pro Jahr. Dies bedeutet, dass neue Erdölfelder notwendig sind, wenn die Nachfrage nicht jährlich genauso stark zurückgeht (im Jahr 2008 war die Nachfrage gleichbleibend und im Jahr 2009 geht sie im schlimmsten Fall um 1% zurück). Folglich können die Preise nicht lange bei unter 75 Dollar bleiben. Bei diesen Preisen sind die Aktien von CNQ jedoch eine ausgezeichnete Anlage, die darüber hinaus noch 40 Jahre lang fort dauert. Wir haben keinen einzigen Analysten gefunden, der glaubt, dass Erdöl in einem Zeitraum von sagen wir fünf Jahren unter diesem Preis gehandelt werden wird, während es viele Gründe dafür gibt, zu glauben, dass die Preise wieder viel höher liegen werden, sobald sich die Nachfrage stabilisiert (damit meinen wir nicht, dass sie steigt).

Und so weiter. Wir haben eine umfangreiche Sammlung von Daten und Grafiken zur Verdeutlichung der Situation von Angebot und Nachfrage für die meisten unserer Unternehmen, die eine detaillierte Analyse jedes dieser Unternehmen bieten. Wir würden sie gerne allen unseren Anlegern zur Verfügung stellen, wir möchten diesen Newsletter jedoch nicht in eine unlesbare „Datenhalde“ verwandeln. Das Argument ist klar: Die meisten unserer Aktien sind langfristig und unter allen begründeten Annahmen extrem unterbewertet. Warum ist dies so?

Wie bereits weiter oben erwähnt wurde, haben unsere Aktien ihren Wert bis zur Mitte des Jahres mehr oder weniger beibehalten. Danach begannen Sie, stark zu fallen und brachen im Oktober ein

– der Classic-Fund verlor in diesem Monat 36,9%. Es ist kein Geheimnis, dass der Zusammenbruch von Lehmann Brothers für viele Märkte einen wirklichen Schock bedeutete. Der Rohstofftransport wird beispielsweise durch die Finanzierung von Akkreditiven abgewickelt. Diese verschwanden im Oktober einfach, und damit praktisch die gesamte Verfrachtung von Trockengut-Bulkware. Dies ist nur ein Beispiel. Biesse erhielt in den ersten beiden Oktoberwochen keine einzige Bestellung für seine Maschinen, was vorher noch nie passiert war – selbst während der schlimmsten früheren Rezessionen nicht.

Diese Situation führte auf den Märkten zu umfangreichen Panikverkäufen, die sich wie üblich von selbst entwickelten: Letztlich verkaufen die Leute, weil die Aktien sinken und die Aktien sinken, weil die Leute verkaufen. Es unterscheidet sich nicht besonders von dem, was in den Jahren 1998-2000 mit den Nasdaq-Aktien passierte, nur umgekehrt. Die Leute kaufen nicht (oder verkaufen) auf der Grundlage von zukünftigen Gewinnen, sondern von Impulsen. Viele Fonds waren von Rückkaufanträgen betroffen und mussten alle ihre zur Verfügung stehenden liquiden Vermögenswerte veräußern, was in den meisten Fällen Aktien waren. Es ist wichtig, zu verstehen, dass sich der Markt manchmal nicht aufgrund von grundlegenden Daten sondern durch Euphorie (oder Panik) verändert. Dies anzuerkennen und die andere Seite des Handels zu verstehen, ist für Anleger das Wichtigste, um langfristige Gewinne zu erzielen, wie das Zitat von Warren Buffett am Anfang zeigt.

Dies betrifft einen entscheidenden Punkt, den wir in unseren Newslettern oft betont haben: Volatilität und Risiko sind nicht das selbe. Unsere Aktien waren im vergangenen Jahr ungeheuer volatil. Auch wenn es kaum zu glauben ist: Es gibt praktisch keinen einzigen Handelstag, an dem eine oder mehrere unserer Aktien nicht um mehr als 10% gestiegen oder gefallen sind – manchmal sogar um mehr als 20%. Dies bedeutet jedoch nicht, dass sie riskant sind. Um auf unser vorheriges Beispiel zurückzukommen: Der Besitz von Kupferbergwerken in einem politisch stabilen Land, mit Barkosten, die unter den sehr niedrigen Preisen liegen mit der zusätzlichen Möglichkeit, die Bergwerke vorübergehend zu schließen, sieht nicht nach einem besonders riskanten Angebot aus, besonders dann, wenn das Unternehmen darüber hinaus über Nettokassenbeträge für die Begleitung über einen längeren Zeitraum verfügt. Dies gilt auf gleiche Art und Weise für den Kauf von Schiffen zum halben Preis. Es ist ein Frage der langfristigen Perspektive.

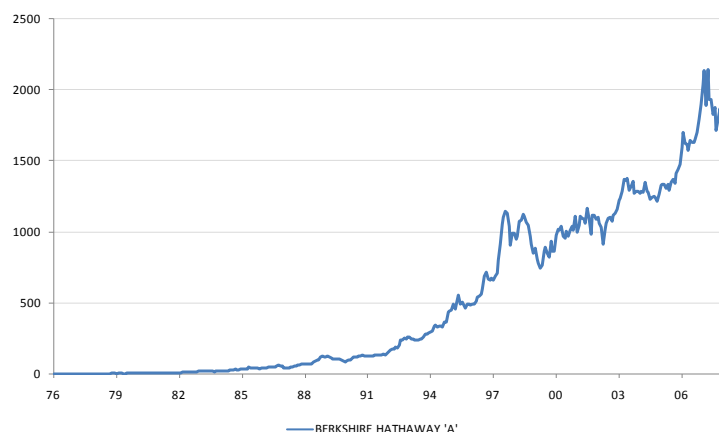
Being long and being wrong

Vor einigen Monaten stellte uns einer unserer Anleger eine zugespitzte Frage: Was ist der Unterschied zwischen „being long and being wrong“? Die Antwort ist entscheidend und wir glauben, dass der Unterschied in den Gewinnen liegt, die der Anlage zugrunde liegen. Im Jahr 1999 war der Kauf von Technologieunternehmen mit PEs von über hundert (wenn sie überhaupt Gewinne erzielten) genauso falsch wie 8 Jahre später der Kauf solcher Unternehmen, die den Handel mit durchschnittlich

70% weniger überlebt haben. Im Jahr 2007 war der Kauf vieler Banken falsch: Sie zerstörten Ihre Eigenkapitalbasis und Anleger wurden ständig durch neue Aktien verwässert.

Aber nehmen wir andere Beispiele, bei denen der Besitz von Aktien bei „Verlusten“ genau das Richtige ist. Wie Abbildung 10 zeigt, haben sich die Aktien von Berkshire Hathaway in ein paar Jahrzehnten sehr viel besser als der Markt entwickelt und ihren Wert um mehr als 2.000 vervielfacht (d. h. 2.000 mal, nicht 2.000%!). Sie haben jedoch enorme Rückgänge erlitten: Ihr Preis sank mehrere Male um 50%, letztes Mal im vergangenen Jahr zwischen Mitte September und Mitte November (das ist sogar noch schlechter, als unser Classic-Fonds!). Das heißt jedoch nicht, dass sie ihren Wert verloren haben. Warren Buffett sagt gerne: „Preis ist das, was man bezahlt. Wert ist das, was man erhält“ und er glaubte in diesen Phasen nicht, dass er ärmer war. Er achtete weiter auf die Gewinne seines Unternehmens und nicht auf seinen Aktienpreis. Wenn diese Gewinne steigen, dann wird auch der Aktienpreis steigen. Der Besitz von Berkshire-Aktien (oder deren Kauf) war „being long, not being wrong“.

Abbildung 10
Berkshire Hathaway "A"



Was haben wir in diesem schwierigen Jahr gelernt?

In unserem März-Newsletter erwähnten wir ein Reihe von schlechten Investitionen, die wir getätigt haben und die Lektionen, die wir daraus gelernt haben. Nach der diesjährigen Krise sind diese Lektionen sogar noch wichtiger geworden: Sie beinhalten, dass Unternehmen nicht fremdfinanziert werden können, wenn Ihre Gewinne nicht völlig sicher sind (und wessen Gewinne sind das schon?); und dass zyklische Branchen, deren Angebot nicht automatisch sinkt, sehr gefährlich sind, weil es bei Überkapazitäten sehr lange Dauern kann, bis die Nachfrage das Angebot auffängt, besonders bei schwacher Nachfrage. Wir haben dies im Falle der Raffinerien gesehen, und dies gilt wahrscheinlich für einen großen Teil der petrochemischen Industrie. Wie wir gesehen haben, sind zyklische Branchen wie beispielsweise Bergbau oder Erdöl

insofern besser gestellt, als das Angebot durch Erschöpfung automatisch verschwindet, was die Preise relativ schnell eingrenzt: Sie können nicht strukturell unrentabel sein, wie es die Papierindustrie über Jahre war.

Wir haben jedoch auch eine andere wichtige Lektion gelernt, die mit der praktischen Definition von Wert zu tun hat. Normalerweise konzentrieren sich Value-Anleger auf Unternehmen mit niedrigem PE, bei denen die Kapitalrendite nicht lange auf sich warten lässt. Im allgemeinen muss man für diese Strategie zahlen, da die Zukunft voller (unangenehmer) Überraschungen ist. Die Hauptgefahr für einen Value-Anleger ist es, in „Wertfallen“ zu geraten: Ein Unternehmen mit einem PE von 5 ist natürlich eine gute Anlage ... so lange die Gewinne nicht zurückgehen. Wenn der Markt einem Unternehmen einen so niedrigen PE zuordnet, dann tut er dies normalerweise aus gutem Grund. Es ist wichtig, nicht in diese Fallen zu geraten, zumindest nicht oft. Wir glauben, dass wir im Laufe der Jahre gute Arbeit bei der Vermeidung dieser Fallen geleistet haben. Wir haben Fehler gemacht, aber insgesamt zeigt die Entwicklung unserer Gewinne pro Aktie, dass wir öfter richtig als falsch lagen.

Es gibt bei diesem Ansatz jedoch ein Problem: Da es zwangsläufig nur wenige Schnäppchen gibt, bleiben Value-Anleger am Ende auf einige wenige Branchen beschränkt. Das ist gar nicht mal schlecht. Schließlich erfordert eine außerordentliche Performance Konzentration. Nichtsdestotrotz führt dies zu hoher Volatilität, was niemand wirklich gerne hat. Der Ausweg besteht darin, anzuerkennen, dass Wachstum lediglich eine weitere Komponente von Wert ist: Ein Unternehmen mit einem PE von 12 kann wertvoller sein, als ein Unternehmen mit einem PE von 6, wenn das erste Unternehmen eine außerordentliche Rentabilität aufweist, die es über Jahre halten kann, während die Lage des letzten Unternehmens langsam erodiert.

Die Konzentration auf (etwas) höhere PEs ist gefährlich. Damit sich die Anlage auszahlt, benötigt das Unternehmen eine über Jahre fortgesetzte außerordentliche Rentabilität, was schwierig ist. Für jedes Unternehmen wie Microsoft oder Coca-Cola gibt es buchstäblich Hunderte von Unternehmen, deren Rentabilität von der Konkurrenz nach unten getrieben wird. Wie wir bereits oben erwähnt haben, ist es sehr gefährlich, sein Glück der fernen Zukunft zu überlassen, aber genau das tut man, wenn man Aktien mit einem hohen PE kauft. Wenn man einen vernünftigen Ausgleich erreicht, dann bieten Zeiten wie diese allerdings tolle Möglichkeiten. In diesem Sinne investieren wir jetzt in einige Unternehmen aus ganz anderen Bereichen als die Unternehmen, die wir bereits besitzen und wir erwarten, dass sie im Laufe der Zeit die gleiche Rentabilität einbringen werden.

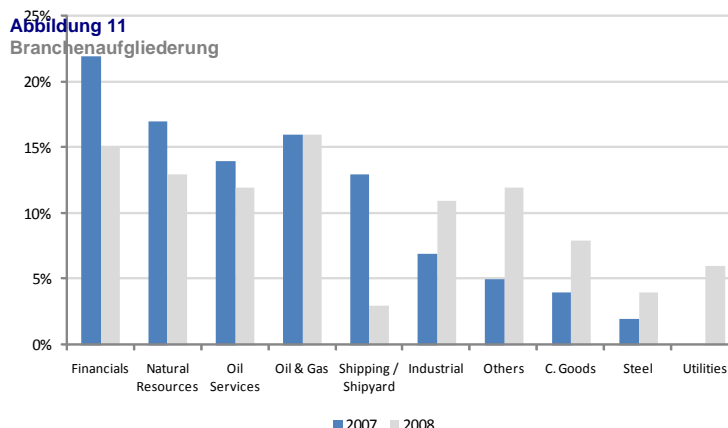
Wir betrachten die derzeitige Situation jedenfalls als außerordentliche Investitionsmöglichkeit. Die langfristige Rendite wird ausgezeichnet sein, auch wenn wir keine Ahnung haben, wo unser Aktienpreis in einigen Monaten stehen wird, wenn die zugrundeliegenden Gewinne in der Nähe dessen liegen, was wir erwarten.

Einige Anmerkungen zu unseren Fonds

Wie wir bereits oben erwähnt haben, ist die wichtigste Entwicklung in unserem **Classic**-Portfolio die vorsichtige Einführung einiger Aktien mit höherem PE als unser Durchschnitt, aber mit unserer Ansicht nach außerordentlichen zukünftigen Gewinne. Ein Beispiel hierfür ist Sonova, ein schweizer Hersteller von Hörgeräten mit Phonak als bekanntester Marke. Das Unternehmen ist weltweit führend und erhöht jedes Jahr seinen Marktanteil dank seiner einzigartigen Technologie. Es verfügt nun über einen Weltmarktanteil in Höhe von etwa 20%. Seine Rentabilität ist beachtlich, mit einer Eigenkapitalrendite von über 30% in den vergangenen Jahren.

Die Aktien des Unternehmens sind im Jahr 2008 um mehr als 50% gefallen, weil die Märkte befürchten, dass die Leute in einer Rezession den Kauf von Hörgeräten aufschieben. Das stimmt wahrscheinlich. Die Auswirkungen werden jedoch geringer sein, als man annimmt. Erstens ist der typische Kunde 70 Jahre alt (wirklich!) und die meisten Leute in diesem Alter leben von Ihrer Rente, die von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung wenig betroffen ist. Zweitens erstattet die Sozialversicherung vieler Länder einen Teil der Kosten, was erneut dazu führt, dass der Kauf nicht besonders rezessionsanfällig ist. Auf jeden Fall glauben wir, dass das Unternehmen bei dem Preis, zu dem wir die Aktien gekauft haben, ein oder zwei Jahre mit niedrigeren Gewinnen verkraften kann und langfristig immer noch eine großartige Anlage ist: Die Menschheit wird nicht jünger und die Penetrationsraten von Hörgeräten sind immer noch sehr niedrig, selbst in entwickelten Ländern.

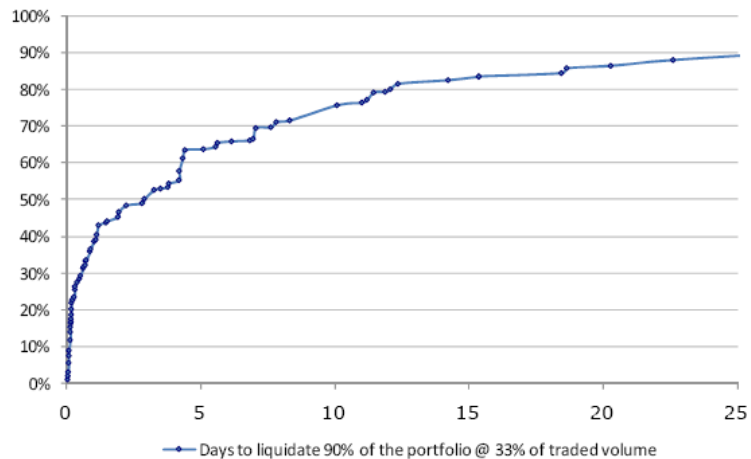
Wir ändern unseren Ansatz nicht. Wie Abbildung 11 zeigt, hat sich unsere Branchenaufgliederung nicht viel verändert. Wir versuchen jedoch, alle neuen Investitionen in Branchen zu tätigen, die mit den Aktien, die wir bereits besitzen, nur wenig zu tun haben.



Bei den Verkäufen haben wir uns auf weniger liquide Positionen konzentriert. Da wir einige Aktien verkaufen mussten, weil wir Rückkäufe in Höhe von etwa 25% hatten, haben wir uns dazu entschieden, Aktien zu verkaufen, die weniger liquide als andere

waren. Wir haben zurzeit ein extrem liquides Portfolio das falls nötig schnell verkauft werden könnte, wie Abbildung 12 zeigt.

Abbildung 12
Liquidität



Es wird ersichtlich, dass die Versicherungsbranche eine unserer größten Positionen ist. In der Vergangenheit erwähnten wir, dass Versicherungsaktien genauso stark gefallen sind wie Bankaktien, obwohl die wirtschaftliche Realität dieses Geschäftes völlig anders ist. Die Versicherungsbranche ist zur Zeit ein Kapitalanbieter, während Banken das Kapital aufsaugen. Mit PEs unter 7 für erstklassige Franchiseunternehmen und PEs um 5 für kleinere Rückversicherer glauben wir, dass die Branche einen sehr guten Wert bietet – in der Regel ohne Bezug zur derzeitigen Wirtschaftskrise – auch in Zukunft. Es stimmt, dass Versicherungsunternehmen mit großen Bilanzaufstellungen (wie beispielsweise Lebensversicherer) vom Rückgang der Aktienpreise betroffen sind, aber sie werden letzten Endes von deren Anstieg profitieren. Wir investieren jedenfalls hauptsächlich in Rückversicherer mit extrem konservativen Vermögensportfolios.

Letztlich besitzen wir auch eine große Position von Industrieunternehmen, von Herstellern von Maschinen zur Möbelverarbeitung über Ventilhersteller bis zu Kupferkabelherstellern. Sie sind alle sehr preisgünstig und werden wahrscheinlich unter der derzeitigen Wirtschaftskrise zu leiden haben, aber sie sind gut positioniert, um sich langfristig einer soliden Rentabilität zu erfreuen.

Der **Alpha**-Fond hat sich trotz der Absicherung gegen Marktrückgänge negativ entwickelt, aus dem einfachen Grund, dass unsere Aktien mehr als der Markt zurückgegangen sind. Unsere Anlagen basieren auf grundlegenden Daten; wir versuchen nicht, zu erraten, was der Markt als nächstes tun wird, sondern welche Gewinne die Unternehmen erwirtschaften werden. Wenn der gesamte Markt aufhört, nach grundlegenden Daten zu handeln, um auf der Grundlage von Panik oder Impulsen (oder Zwangsverkäufen) zu handeln, dann steht unsere Auswahl

schlecht da. Glücklicherweise bestehen die grundlegenden Daten weiterhin, während Stimmungen wieder vorübergehen. In der Vergangenheit hatten wir regelmäßig einen Alpha in Höhe von 20%. Das Jahr 2008 ging in die entgegengesetzte Richtung, aber wir glauben mit Sicherheit, dass er im Jahr 2009 wieder in den positiven Bereich kommt.

Der **Stability**-Fonds ist dem Alpha-Fonds ähnlich, versucht jedoch, weniger volatil zu sein, selbst dann, wenn dadurch ein wenig an Performance eingebüßt wird. Er hat sich in der Tat besser (weniger schlecht) entwickelt und die Aussichten für das Jahr 2009 sind unserer Meinung nach ähnlich positiv.

Beim **Energy**- und **Mining**-Fonds gab es seit Juni eine brutale Bereinigung. Wir haben weiter oben am Beispiel von Canadian Natural Resources und Quadra erklärt, warum wir glauben, dass diese Rückgänge nicht gerechtfertigt sind und warum wir denken, dass in diesem Fonds ein großartiger Wert steckt. Zwei weitere Argumente: Bohrunternehmen werden für weniger als den Wert ihrer bereits unterzeichneten Verträge verkauft (mit ernst zu nehmenden Geschäftspartnern); und ein Kokskohlehersteller wie Grande Cache, bei dem wir der größte Anteilseigner sind, ist für Stahlhersteller wichtig, die ihre Kohlelieferungen absichern möchten und dazu bereit sind, das vierfache des derzeitigen Preises zu bezahlen. Als Anekdote ist es beachtlich, dass die Aktien sich in der ersten Januarwoche verdoppelt haben (ja, um 100% gestiegen), nur um einen großen Teil dieses Zuwachses in den drei darauffolgenden Tagen wieder einzubüßen. Irgend jemand da draußen hat Probleme bei der Bewertung dieses Unternehmens. Bei solch „irrationalen“ Märkten sollte es nicht besonders schwierig sein, eine ausgezeichnete Rendite zu erzielen, allerdings zum Preis einer hohen Volatilität.

SIA-Nachrichten

2008 war ein außerordentlich wichtiges Jahr für unser Unternehmen: Wir haben ein unserer Ansicht nach erstklassiges Forschungsteam aufgebaut, das über Jahre hinweg für unsere Anleger arbeiten kann. Die Märkte waren keine große Hilfe und unser Fondsvolumen (AUM, Assets Under Management) ist steil gefallen. Wir hatten Rückkäufe in Höhe von 25% unserer Aktien zu verzeichnen und natürlich kam es zu einem Rückgang beim Net Asset Value des Fonds. Da wir eine Kommission auf den Net Asset Value erhalten, verdienen wir viel weniger Geld als früher. Eigentlich decken wir zurzeit lediglich die Ausgaben für unser erweitertes Team ab.

Trotz dieser Situation haben wir uns dazu entschlossen, das Team beizubehalten, mit vielleicht einigen kleineren Anpassungen. Man benötigt viel Zeit, um ein ernst zu nehmendes Unternehmen zu festigen und wir glauben, dass sich unsere Fonds langfristig gut entwickeln werden. SIA verfügt über eine gute Kapitalausstattung und kann für lange Zeit so weiter arbeiten. Wir haben ein neues Büro in Singapur eröffnet und hoffen, dass wir einige opportunistische Ergänzungen in unserem Team vornehmen können, da viele Fondsgesellschaften Mitarbeiter entlassen müssen.

Wir glauben nicht, dass unser Vertrauen unrealistisch ist: Der Wert unserer Unternehmen ist vorhanden und die Märkte werden dies vielleicht sogar ziemlich schnell anerkennen. In der ersten Januarwoche ist der Classic-Fonds um 15% gestiegen (und der Mining-Fonds um 35%), auch wenn er danach korrigiert wurde. Wir wissen, dass viele unserer Kunden unseren Ansatz mögen, keine Lust mehr haben auf undurchsichtige, schwer zu liquidierende Anlagen und einfach nur auf eine Stabilisierung des Marktes warten, um mehr in unsere Fonds zu investieren. Insgesamt sind wir im Hinblick auf die Aussichten für unsere Unternehmen ziemlich zuversichtlich und diese Aussichten sind eng mit den Aussichten für unsere Fonds verknüpft.

Die Investition in Aktien unterliegt einer doppelten Unsicherheit. Wir wissen ehrlich gesagt nicht, wie viel Geld unsere Unternehmen erwirtschaften werden und wir wissen sicher nicht, wie der Markt diese Gewinne interpretieren wird. Wir glauben jedoch, dass wir rentable Möglichkeiten ermitteln können und wir wissen, dass die Märkte sie im Laufe der Zeit anerkennen. Wie wir bereits vor einem Jahr vorausgesagt haben (Rezession in westlichen Ländern, niedrigeres Wachstum in Entwicklungsländern), ist es eindeutig zu einer schlechten Makrolage gekommen. Dies wird die langfristigen Gewinne solider Unternehmen jedoch nicht zerstören und bietet eine einzigartige Gelegenheit, diese Unternehmen zu einem sehr niedrigen Preis zu kaufen. Da unsere Fonds nur Performancegebühren berechnen, wenn ihr Net Asset Value (NAV) über dem historischen Höchststand liegt und da wir dies nie zurücksetzen, gibt es den zusätzlichen Vorteil, dass die Anleger unserer Fonds keine Performancegebühren zahlen, solange die Fonds nicht ihr Geld verdreifachen (im Classic-Fonds). Niedrige Gebühren sind natürlich kein Grund, um zu investieren, aber sie können ein zusätzlicher Bonus sein, da sie falls notwendig eine schnellere Erholung erleichtern.

Abgesehen davon sind wir weiterhin davon überzeugt, dass es sich bei unserem Anlagestil um den richtigen Ansatz handelt: langfristig und Volatilität ignorierend, außer, wenn man Vorteile daraus ziehen kann. Die Vermeidung von Volatilität kann man nur dann wirklich erreichen, wenn man in kurzfristige Staatsanleihen mit sehr niedriger Performance investiert ... oder man bekommt wirklich Probleme, wenn man Anlagen mit niedriger Volatilität hinterherjagt, die im Vergleich zu Staatsanleihen große Prämien versprechen. Wir hoffen aufrichtig, dass wir dazu in der Lage sein werden, unseren Anlegern unsere erwartete Jahresrendite in Höhe von durchschnittlich 15% zu liefern, selbst dann, wenn es zu negativen Phasen wie im Jahr 2008 kommt. Wir möchten das enorme Vertrauen unserer Anleger, das uns in Gang hält, auf keinen Fall enttäuschen.

Zahlen der Anlageklassen in USD

Tabelle 2: Net Asset Value - Nettofondsvolumen in USD

December 2008	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Δ Inception	AUM (in mio)
LTIF Classic [USD]	187.46	-68.96%	-68.96%	109.57%	550.87
LTIF Alpha [USD]	144.90	-45.05%	-45.05%	11.16%	97.02
LTIF Global Energy Value [USD]	77.62	-67.17%	-67.17%	-41.52%	17.95
Global Mining Value Fund [USD]	38.92	-76.35%	-76.35%	-70.95%	25.06
MSCI World Index TR (GDDUWI) [USD]	2'919.78	-40.33%	-40.33%		

Abbildung 13
LTIF – Classic USD

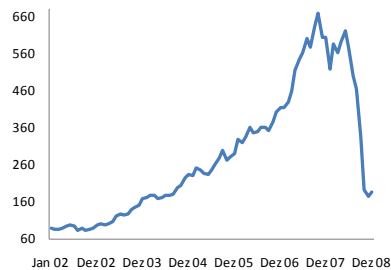


Abbildung 14
LTIF – Alpha USD

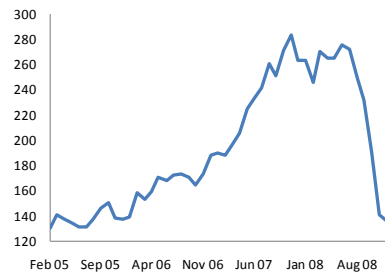
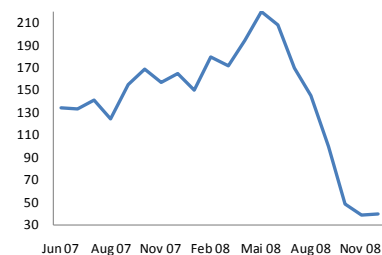


Abbildung 15
LTIF – Global Energy Value USD



Abbildung 16
Global Mining Value Fund USD



Zahlen der Anlageklassen in CHF

Tabelle 3: Net Asset Value - Nettofondsvolumen in CHF

December 2008	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Δ Inception	AUM (in mio)
LTIF Classic [CHF]	199.53	-70.82%	-70.82%	34.77%	586.32
LTIF Alpha [CHF]	154.22	-48.34%	-48.34%	-0.43%	103.27
LTIF Global Energy Value [CHF]	82.62	-69.14%	-69.14%	-46.54%	19.11
Global Mining Value Fund [CHF]	41.43	-77.76%	-77.76%	-75.08%	26.68
MSCI World Index TR (GDDUWI) [CHF]	3'107.73	-43.90%	-43.90%		

Abbildung 17
LTIF – Classic CHF

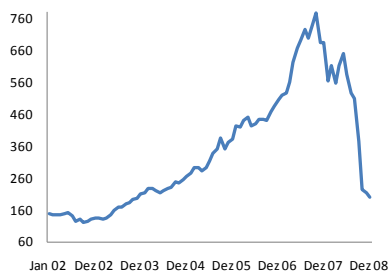


Abbildung 18
LTIF – Alpha CHF

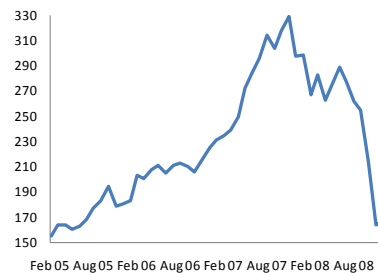


Abbildung 19
LTIF – Global Energy Value CHF

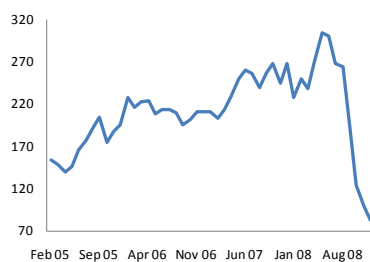
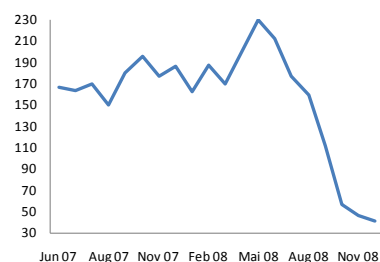


Abbildung 20
Global Mining Value Fund CHF



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 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.

LTIF – Classic EUR

ISIN: LU0244071956
Telekurs: CH2432569
Bloomberg: LTIFFCLA LX

LTIF – Classic USD

ISIN: LU0301247077
Telekurs: CH3101820
Bloomberg: LTIFFCLU LX

LTIF – Classic CHF

ISIN: LU0301246772
Telekurs: CH3101817
Bloomberg: LTIFFCLC LX

LTIF – Alpha EUR

ISIN: LU0244072178
Telekurs: CH2432573
Bloomberg: LTIFFALP LX

LTIF – Alpha USD

ISIN: LU0301247150
Telekurs: CH3101828
Bloomberg: LTIFFALU LX

LTIF – Alpha CHF

ISIN: LU0301246855
Telekurs: CH3101824
Bloomberg: LTIFFALC LX

LTIF – Global Energy Value EUR

ISIN: LU0244072335
Telekurs: CH2432575
Bloomberg: LTIFFGEV LX

LTIF – Global Energy Value USD

ISIN: LU0301247234
Telekurs: CH3101839
Bloomberg: LTIFFGEU LX

LTIF – Global Energy Value CHF

ISIN: LU0301246939
Telekurs: CH3101836
Bloomberg: LTIFFGEC 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: GMVFFCHF LX

Verwalter:

Pictet & Cie (Europe) S.A.
1, Boulevard Royal
L-2449 Luxemburg
Luxemburg

Investmentmanager:

SIA Funds AG
Parkweg 1
CH-8866 Ziegelbrücke
Schweiz

Hinterlegungsstelle:

Pictet & Cie (Europe) S.A.
1, Boulevard Royal
L-2449 Luxemburg
Luxemburg

Eingetragener Firmensitz:

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 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..

LTIF – Stability

ISIN: CH0026389202
Telekurs: CH2638920
Bloomberg: LTIFFSTA SW

Verwalter:

Pictet Funds S.A.
Route des Acacias 60
CH-1211 Geneva 73
Schweiz

Investmentmanager:

SIA Funds AG
Parkweg 1
CH-8866 Ziegelbrücke
Schweiz

Hinterlegungsstelle:

Pictet & Cie
Route des Acacias 60
CH-1211 Geneva 73
Schweiz