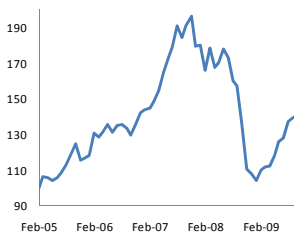


Langfristiger Anlagefonds

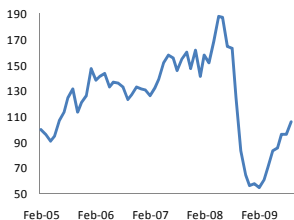
Abbildung 1
LTIF – Classic EUR



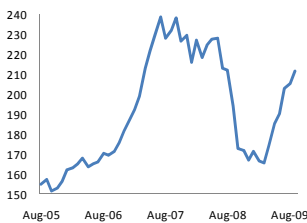
Abbildung 2
LTIF – Alpha EUR



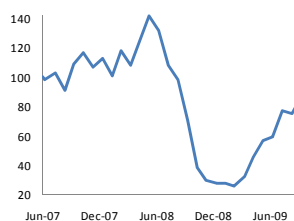
LTIF – Global Energy Value EUR



LTIF – Stability CHF



Global Mining Value Fund EUR

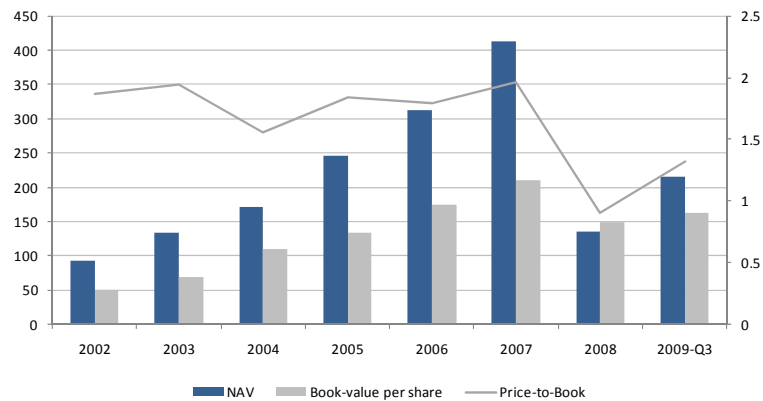


Der Net Asset Value unserer Fonds hat sich in diesem Quartal außerordentlich positiv entwickelt, wie aus Tabelle 1 und den Abbildungen 1 bis 5 ersichtlich wird. Dabei handelt es sich größtenteils um eine teilweise Schließung der riesigen Lücke zwischen Preis und Wert, die sich Ende vergangenen Jahres auftat. Die Lücke besteht allerdings weiterhin, wie Abbildung 6 zeigt.

Tabelle 1: Net Asset Value - Nettofondsvolumen in EUR

September 2009	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Ann. Return	AUM (in mio)
LTIF Classic [EUR]	214.95	59.39%	-9.91%	10.38%	602.73
LTIF Alpha [EUR]	141.20	35.46%	3.82%	7.67%	86.05
LTIF Global Energy Value [EUR]	105.99	89.81%	-14.76%	1.28%	28.65
LTIF Stability Series [CHF]*	211.40	26.44%	8.91%	7.93%	66.50
*Total Return (incl. Dividend)	3.23	28.84%			
Global Mining Value Fund [EUR]	86.83	210.11%	23.02%	-5.87%	48.81
MSCI World Index TR (GDDUWI) [EUR]	2'507.83	19.40%	-5.48%	-2.45%	

Abbildung 6
NAV vs. Book-value per share



Wie diese Abbildung zeigt, wurden unsere Aktien normalerweise zum doppelten Wert des Buchwertes gehandelt und dies ist für solide und profitable Unternehmen ein angemessener Wert (die entsprechende Durchschnittsrate bei Unternehmen des S&P 500 liegt bei 2,18). Zu diesem Preis hat der Fonds mehr als sechs Jahre lang über 25 % pro Jahr eingebracht. Zurzeit liegt die Rate bei 1,15, d. h., daß unsere Aktien um 42 % billiger sind als in den vergangenen acht Jahren. Auch wenn wir nicht prognostizieren, wie sich die Märkte (oder selbst unsere Aktien) verhalten werden, scheint es doch klar, daß die derzeitigen Bewertungen immer noch eine hervorragende Kaufgelegenheit darstellen, die in Zukunft sehr gute Erträge bieten sollte.

Bedeutet dies, daß die Aktienkurse für einen Anleger, der in unsere Fonds investiert, einfach immer weiter steigen werden? Nun ja, natürlich nicht. Märkte steigen und fallen, und das werden sie immer tun, und dies wird zwangsläufig Auswirkungen auf unsere Fonds haben: Einige werden davon sehr betroffen sein (auf dem Weg nach oben und auf dem Weg nach unten), wie die Energie- und Bergbaufonds, während andere davon weniger betroffen sein werden, wie der Alpha- und Stability-Fonds. Wichtig ist die langfristige Tendenz, und die war seit unserem Start vor fast acht Jahren positiv. Diese Tendenz wird auch weiterhin positiv sein, angesichts der Rentabilität der Fabriken, Betriebe, Vertriebssysteme, eigenen Technologien, usw., also der unseren Fonds zugrundeliegenden Vermögenswerte, sowie angesichts der niedrigen Preise, zu denen sie zurzeit gekauft werden können.

Portfolioentwicklung

Auch wenn wir langfristige Anleger sind und unsere Unternehmen kaufen, um sie „zu halten“ (d. h. für immer, bis jemand anbietet, „zu viel“ dafür zu bezahlen, im Vergleich dazu, was sie unserer Ansicht nach eigentlich wert sind), handeln und reorganisieren wir ziemlich viel. Wir kaufen (und halten) Unternehmen, weil wir glauben, daß ihre Aktien zu einem Preis gehandelt werden, von dem wir glauben, daß er unter dem Preis liegt, den die von uns angenommenen zukünftigen Gewinne rechtfertigen würden. Aber wenn sich entweder der Preis oder unsere Einschätzung der zukünftigen Erträge ändern, dann ändert sich die „Erwartete Rendite“ (wie wir es nennen). Aktienkurse steigen häufig, während unsere Einschätzung zukünftiger Gewinne konstant bleibt. In diesem Fall verschlechtert sich die „Erwartete Rendite“ und wir verkaufen die Aktien. Umgekehrt kaufen wir mehr, wenn der Kurs über unsere Ertragserwartung hinausgeht. Dieses disziplinierte Vorgehen gewährleistet, daß unser Portfolio immer die angestrebte „Erwartete Rendite“ in Höhe von etwa 15 % pro Jahr hat. Wenn die Märkte mehr oder weniger stabil sind (d. h. anders als im vergangenen Jahr, aber wie in fast allen anderen sieben Jahren, seit denen der Classic-Fonds existiert), dann erhalten unsere Anleger sogar eine höhere Rendite als 15 %, weil wir über das ganze Jahr hinweg weiterhin „niedrig kaufen und hoch verkaufen“ und die ursprüngliche Rendite in Höhe von 15 % so verbessern.

Das ist in diesem Jahr eindeutig passiert: Wir hatten in den ersten Monaten des Jahres 2009 Aktien gekauft, die wir bereits verkauft haben, da sie in wenigen Wochen um bis zu 50 % gestiegen sind. Nach diesen Kursanstiegen waren wir der Ansicht, daß ihre Erwartete Rendite zu niedrig war. Diese Aktien reichen von Midas Holdings, einem chinesischen Zulieferer für die Eisenbahnbranche über Simcorp, einem dänischen Anbieter von Softwaresystemen für Investmentunternehmen bis zu Telefónica, einem großen multinationalen Telekommunikationsunternehmen mit Hauptsitz in Spanien. In allen Fällen haben wir gekauft, weil wir dachten, daß zukünftige Erträge bei dem Preis, den wir zahlen mussten, eine ausgezeichnete Rendite einbringen würden. In allen Fällen ist der Aktienkurs sehr schnell gestiegen, bis zu dem Punkt, an dem die

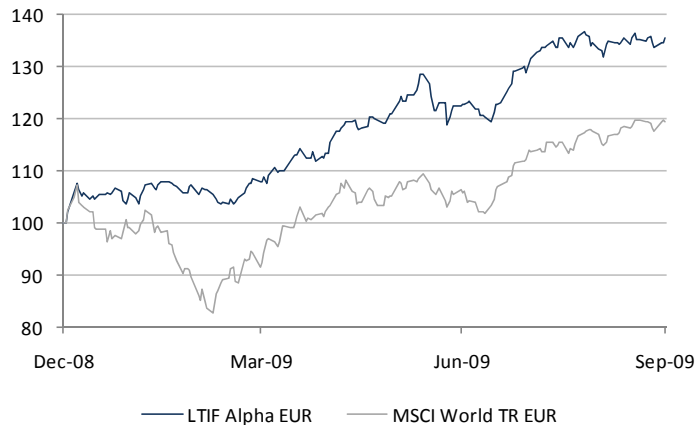
zukünftigen Erträge als Prozentanteil des Marktpreises viel niedriger waren, als solche, die wir mit anderen Anlagen erzielen könnten.

Diese Beispiele zeigen auch, daß wir auf gutem Wege sind, unser Portfolio kontinuierlich zu diversifizieren. In den vergangenen Monaten haben wir Unternehmen aus vielen Sektoren aufgenommen, die vorher nicht vertreten waren. Das Wesentliche an der Diversifizierung ist jedoch nicht, viele Sektoren zu haben, sondern in Unternehmen zu investieren, die unterschiedlich auf sich verändernde wirtschaftliche Bedingungen reagieren. In diesem Sinne ist unser Portfolio solider als früher und mindestens 50 % ist in Unternehmen angelegt, die relativ wenig mit der wirtschaftlichen Konjunktorentwicklung zu tun haben. Unsere Erwartete Gesamtrendite übertrifft jedoch immer noch die angestrebten 15 %. Zu den Anlagen in dieser Kategorie gehören einige Telekommunikationsunternehmen, der Ausgliederungsriese Accenture, der Hersteller von Lithiumbatterien Saft, der Insulinhersteller Novo Nordisk und der Lachszüchter Cermaq. Die Erwartete Rendite einiger dieser Unternehmen liegt unter 15 %, aber die Unternehmen verleihen dem Portfolio Stabilität. Den Anleger interessiert letztlich nicht die Rendite der einzelnen Aktien, sondern die Rendite des Gesamtportfolios. Wir ergänzen die solideren Unternehmen einfach durch andere Unternehmen, die mehr vom Wachstum und dem Vorhandensein außerordentlicher Erträge abhängen, insbesondere in der Stahlindustrie. Wenn man das niedrige Niveau der derzeit angebotenen Zinssätze berücksichtigt, dann sind wir davon überzeugt, daß unser ausgeglichenes Portfolio ein unwiderstehliches Investmentangebot ist.

Anmerkungen zu unseren Fonds

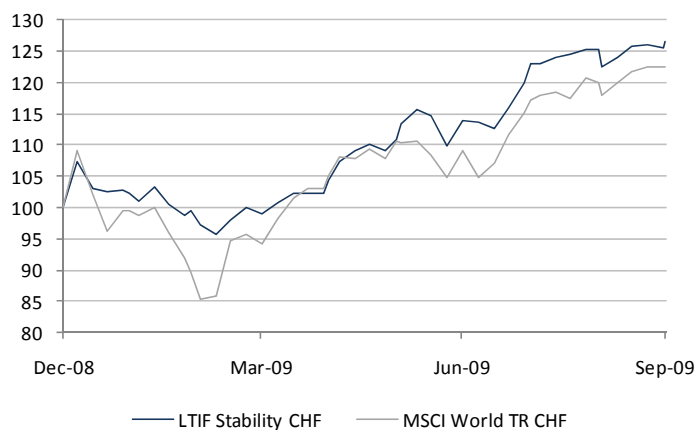
Das Portfolio der Classic- und Alpha-Fonds ist identisch und ihre Beziehung zueinander war wie erwartet: Der Alpha-Fonds hat sich abzüglich des Index mehr oder weniger genauso wie der Classic-Fonds entwickelt (35,5 % im Vergleich zu 59,4 % minus 19,7 %). Dies zeigt, daß unsere Absicherungsstrategien gut funktionieren und beim Alpha ein Ergebnis hervorbringen, daß ziemlich unabhängig von Marktschwankungen ist, wie die untenstehende Grafik zeigt. In neun Monaten einen Alpha in Höhe von 35,5 % hervorzubringen, ist natürlich völlig unhaltbar und verdeutlicht lediglich, wie unverständlich tief unsere Aktien im vergangenen Jahr gefallen sind. Es handelte sich dabei um eine Anomalie, die korrigiert worden ist und wir glauben, daß unser Portfolio im Laufe der Zeit auch weiterhin einen positiven Alpha hervorbringen wird. In diesem Fall wird der Alpha-Fonds unabhängig von den Marktbewegungen eine positive Rendite bringen.

Abbildung 7
Evolution Alpha Fund YTD



Das oben erwähnte gilt um so mehr für den Stability-Fonds, der sich in den vergangenen zwölf turbulenten Monaten als ziemlich stabil erwiesen hat: Nachdem er im Chaos des vergangenen Jahres weniger als andere Fonds gefallen war, hat er fast wieder seinen Höchststand erreicht, wie Grafik 8 weiter unten zeigt. Er hatte über mehrere Jahre hinweg eine zweistellige Wertentwicklung bei einer im Monatsvergleich geringen Volatilität und hat sich bereits vom Börsensturz des vergangenen Jahres erholt. Bei unserer derzeitigen Absicherungsstrategie und der Mischung aus unserem traditionellen Portfolio und einigen ertragreichen Wandelanleihen bietet der Stability-Fonds ein ausgezeichnetes Chance-Risiko-Verhältnis.

Abbildung 8
Evolution Stability Fund YTD



Unsere beiden Spezialfonds, der Energie- und Bergbaufonds, verdienen eine besondere Erwähnung. Sie sind in diesem Quartal um 24 % und 46 % gestiegen und im Jahresverlauf um 89,8 % und 210,1 %. Das sind in der Tat erstaunliche Kursanstiege, insbesondere für Long-Fonds ohne Fremdkapital. Wie alle unsere

anderen Fonds erholen sie sich jedoch lediglich von den irrationalen Kursrückgängen des vergangenen Jahres. Wie wir bereits vorher erörtert haben, gab es in unseren Fonds Aktien, die unter dem Nettobarbetrag in der Bilanzaufstellung gehandelt wurden. Dies waren einfach nur Panikverkäufe oder Zwangsliquidierungen ohne jegliche Rücksicht auf den eigentlichen Wert des verkauften Unternehmens. Die Beruhigung der Märkte hat dazu geführt, daß der wahre Wert erneut zur Geltung kommt. Bei beiden Fonds ist der Wert immer noch deutlich höher als der Preis, zu dem die Aktien gekauft werden können. Wir gehen davon aus, daß sie diese Lücke weiter verringern werden, auch wenn sie einer hohen Volatilität unterliegen (dies bedeutet, daß es von Zeit zu Zeit zu starken Rückgängen kommen kann). Sofern die Welt nicht wirklich zusammenbricht, wäre jeder Kursrückgang bei diesen Fondspreisen ehrlich gesagt eine wunderbare Kaufgelegenheit.

Es wäre ein Argument, um diese Fonds nicht zu kaufen, daß Rohstoffe in unseren Classic-, Alpha- und Stability-Fonds bereits ziemlich präsent sind. In der Tat würde dieses Argument für solche Anleger gelten, die alle ihre Vermögenswerte in diesen Fonds angelegt haben. Aber dies ist bei den meisten Anlegern natürlich nicht der Fall, weshalb das Engagement des Gesamtportfolios in Rohstoffen insgesamt wahrscheinlich ziemlich niedrig ist. Das Hinzufügen von Teilen dieser beiden Fonds kann das Portfolio wieder ins Gleichgewicht bringen und einen gewissen Grad an hohem langfristigem Renditepotenzial beisteuern.

Preisbildung bei Rohstoffen

Warum sind wir trotz ihrer Volatilität so von Rohstoffen begeistert? Einfach deshalb, weil die Volatilität ausgezeichnete Anlagemöglichkeiten bietet. Märkte tendieren dazu, „Rohstoffe“ als einheitliche „Anlageklasse“ zu betrachten. Dieser Ansatz verfehlt jedoch das Grundprinzip des wertorientierten Investments: Dinge kaufen, wenn sie billig sind und verkaufen, wenn sie teuer sind. Aber die Preise der unterschiedlichen Rohstoffe hängen von deren Angebot und Nachfrage ab, die in der Regel nichts miteinander zu tun haben.

Mit der Ausnahme der zeitweise auftretenden notwendigen Lagerung oder Bestandsverminderung hängt der Preis aller Rohstoffe – genauso wie der Preis von allem anderen auch – von deren Angebot und Nachfrage ab. Die Nachfrageseite ist sehr konstant – im Gegensatz dazu, was viele Schlagzeilen suggerieren würden. Die Endnachfrage nach den meisten Rohstoffen – insbesondere solche mit einem großen Verwendungsspektrum wie beispielsweise Erdöl, Kupfer, Eisenerz, Kohle, usw.. – hängt eng mit dem weltweiten BIP zusammen. Rohstoffe werden nicht aus einer Laune heraus gekauft: Alle kaufen so wenig wie möglich. Die Leute kaufen sie, weil sie notwendig sind für die Herstellung von was auch immer die Leute herstellen wollen. Daher stehen sie gesichtlich in enger Beziehung zum BIP. Anders ausgedrückt: Wenn die Welt das, was sie produziert, unter Verwendung von weniger Kupfer herstellen könnte, dann würde sie dies bereits tun.

Das weltweite BIP ist eine der stabilsten wirtschaftlichen Größen der Welt. Das beste BIP überhaupt gab es wahrscheinlich im Jahr 2007: +5 %. Dieses Jahr ist es wahrscheinlich das schlechteste überhaupt (mit der Ausnahme von Kriegsjahren): -1 %. Im kommenden Jahr sollte es zwischen +3 % und +4 % liegen. Für die Nachfrage nach Rohstoffen gilt daher Folgendes: Dieses Jahr ist der Erdölverbrauch in einer schweren Rezession weltweit um weniger als 2 % gesunken (mehr oder weniger genauso wie das BIP). Die direkte Erfassung anderer Rohstoffe ist schwieriger: Die noch nie dagewesene Bestandsverminderung der vergangenen Quartale und die teilweise Bestandserhöhung in China lassen den scheinbaren Verbrauch als sehr volatil erscheinen. Wir wissen jedoch, daß die eigentliche Menge an verbrauchtem Kupfer sich nicht sehr von der Menge des vergangenen Jahres unterscheiden kann, weil das weltweite BIP sich nicht besonders von dem des vergangenen Jahres unterscheidet.

Wenn die Nachfrage mehr oder weniger stabil ist – ein säkulares Wachstum zwischen 2 % und 5 % pro Jahr, je nach Rohstoff –, dann müssen Angebotsprobleme die Preisänderungen erklären. Die Bereitstellung ist bei vielen Rohstoffen eine ziemlich komplizierte Angelegenheit mit sehr langen Lieferzeiten für neue Kapazitäten (in der Regel 10 Jahre), häufigen Rückschlägen und Verzögerungen, Unfällen und sehr großen Transaktionen. Gleichzeitig sind die meisten Rohstoffe nicht erneuerbar, sie verschwinden im Laufe der Zeit einfach: Ölfelder bestehen für einige Jahrzehnte, Kupferbergwerke etwa 15 Jahre, viele Erdgasbrunnen bestehen lediglich drei Jahre lang. Dies bedeutet, daß es bei einem bestimmten Rohstoff sehr schnell zu akuten Engpässen mit einer darauffolgenden Preisexplosion kommen würde, wenn die Leute die Zeit nicht reinvestieren und einen neuen Investitionszyklus starten würden... was bis zur Lieferung viele Jahre in Anspruch nehmen kann. Aus all diesen Gründen sind Rohstoffpreise volatil und bleiben über relativ lange Zeiträume sehr hoch oder sehr niedrig, im Vergleich zu anderen Branchen, in denen die Befriedigung einer steigenden Nachfrage (oder die Anpassung an eine sinkende Nachfrage) einfacher ist.

Wenn man allerdings die Angebotslage kennt und die Preisbildung versteht, dann ist es nicht besonders schwierig, die mittelfristigen Preise zu prognostizieren. Dann wollen wir also die Preisbildung analysieren.

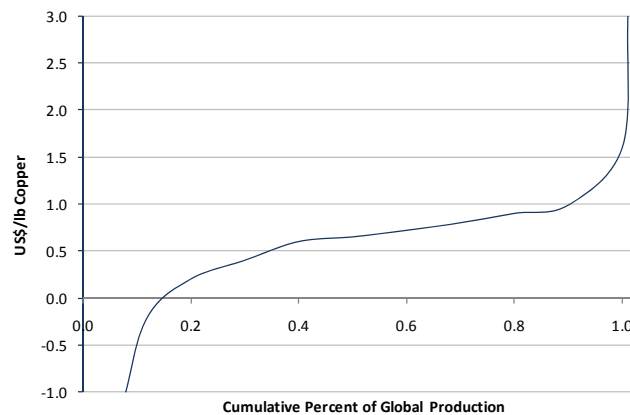
Die drei Preisbildungssysteme

Ein bestimmter Rohstoff kann zu einem bestimmten Zeitpunkt einem von drei Angebot-Nachfrage-Systemen angehören, die seinen Preis bestimmen. Es handelt sich um die folgenden Systeme: Überkapazitäten, Preisanreize und Versteigerung. Wir werden sie nacheinander erörtern.

1. Bei einem Rohstoff kommt es zu einer Überkapazität, wenn die Hersteller – die, wir erinnern uns, 10 Jahre vor dem eigentlichen Produktionsbeginn Investitionsentscheidungen treffen müssen – zusammen mehr liefern können, als die

Welt benötigt. Die Nachfrage nach Rohstoffen ist ziemlich starr, da die Leute immer eine ziemlich ähnliche Menge an Zink kaufen werden, egal, ob dieser 50 Cent oder 150 Cent pro Pfund kostet; folglich macht sich das zusätzliche Angebot auf dem Markt bemerkbar und drückt die Preise nach unten. Wie weit nach unten? Das ist leicht zu beantworten. Sehen Sie sich Abbildung 9 an. Es handelt sich dabei um eine Liste aller Kupferproduzenten mit der Angabe ihrer „Barkosten“ pro Pfund. „Barkosten“ ist das Geld, daß sie aus eigener Tasche bezahlen müssen, um ein Pfund Kupfer zu produzieren – hauptsächlich für Löhne und Energie. Kein Unternehmen produziert länger als ein paar Wochen unter diesen Kosten. Aber in schlechten Zeiten werden die Unternehmen dazu bereit sein, sich diesem Punkt anzunähern. Ein Unternehmen, das beispielsweise 10 % über seinen Barkosten verkauft, verliert Geld, erhält jedoch zumindest etwas positiven Cashflow.

Abbildung 9
Copper producers' "cash cost" per pound



Um herauszufinden, wo der Preis stehen wird, schätzt man also die Gesamtnachfrage und sieht in der Grafik nach, wie hoch die Barkosten des Marginalproduzenten (der teuerste Produzent) sind, um diese Menge zu erreichen. Wenn die Gesamtnachfrage bei 90 % der zur Verfügung stehenden Kapazitäten liegen würde, dann läge der Preis bei etwa 1,2 \$ pro Pfund. Wenn sie niedriger wäre, dann würden alle Unternehmen zur Rechten dieses Punktes (d. h. mit höheren Barkosten) ihre Bergwerke schließen und Angebot und Nachfrage wären wieder ausgeglichen.

Diese Situation würde fortbestehen, bis die Nachfrage sich verbessert (wir wissen, daß dies sehr langsam geschieht) oder bis das Angebot verschwindet. Da sich Bergwerke erschöpfen und es immer zu einem gewissen Nachfrageanstieg kommt, erreichen wir einen Punkt, an dem die Produktionskapazität unter dem derzeitigen Preis nicht ausreicht: Der Preis steigt und einige der vorher geschlossenen Bergwerke beginnen erneut mit der

Produktion. Dieses Phänomen dauert so lange an, bis alle Überkapazitäten in Anspruch genommen worden sind, d. h. bis es keine inaktiven Bergwerke mehr gibt und neue errichtet werden müssen. Dies führt uns zum zweiten System.

2. Wir nennen es „Anreizsystem“, weil neue Bergwerke errichtet werden müssen, da es nicht genug gibt, um die Nachfrage zu befriedigen. Dies würde niemand tun, wenn der derzeitige (und insbesondere der in Zukunft erwartete) Preis des Rohstoffes nicht hoch genug ist, um einen anständigen Kapitalertrag zu erzielen. Niemand errichtet ein Bergwerk, nur um die Barkosten wieder hereinzuholen und überhaupt kein Geld zu verdienen. Der Anreizpreis deckt daher alle Kosten ab – sowohl „Barkosten“ als auch „Irreversible Kosten“ – sowie den Ertrag aus dem bereitgestellten Kapital, bereinigt um das Risiko – das bei vielen dieser Projekte hoch ist. Das ist der „normale“, „langfristige“ Preis aller Rohstoffe: Wenn er unter diesen Preis fällt, dann schaffen die Leute keine weiteren Kapazitäten mehr und durch Erschöpfung entstehen Engpässe. Wenn der Preis über diesen Preis hinaus steigt, dann gibt es definitionsgemäß einen Anreiz, dem Markt Kapazitäten hinzuzufügen, was den Preis letztlich nach unten drückt. Daher handelt es sich hierbei um den „Gleichgewichtspreis“, der bei allen langfristigen Bewertungen berücksichtigt werden muss: Der Preis, der alle Produktionskosten abdeckt und einen „akzeptablen“ und risikobereinigten Kapitalertrag bietet.

3. Wenn die Nachfrage das Angebot übersteigt und das Angebot nicht darauf reagieren kann oder es zu langen Verzögerungen kommt, dann gibt es ein drittes System. Da Rohstoffe notwendig sind, werden die Leute damit beginnen, den Preis nach oben zu treiben, bis jemand den Versuch zu kaufen aufgibt. Bei Kaviar oder Alten Meistern (in der Kunst) ist es offensichtlich, daß ihr Preis nichts mit Kosten zu tun hat, sondern mit der Nachfrage, die erst dann völlig befriedigt werden kann, wenn sie durch einen hohen Preis stark eingeschränkt wird. Bei diesem System wird der Preis durch das Zunichtemachen der Nachfrage bestimmt – der Punkt, an dem die Leute es ganz aufgeben, den Rohstoff zu kaufen – und durch Substitution – wenn Erdöl teuer genug wird, dann wird es billiger sein, Elektroautos zu benutzen.

Grundsätzlich ist das „Versteigerungssystem“ genauso wie das „Überkapazitätensystem“ nur vorübergehend. Da die Preise im Vergleich zu den Kosten sehr hoch sind, erwirtschaften alle Produzenten sehr gute Erträge und dies lockt Angebot an. Aber wie wir gesehen haben, können diese „vorübergehenden“ Systeme länger andauern, weil es in diesem Bereich schwierig ist, sowohl Kapazitäten zu reduzieren als auch zu erhöhen.

Die Bestimmung von Rohstoffpreisen erfordert daher lediglich ein Verständnis der Angebotsdynamik der jeweiligen Branche: Welche Kosten gibt es, bei welchem Preis werden Kapazitäten hinzugefügt, bei welchem Preis werden Kapazitäten abgebaut? Da der Großteil des Marktes rohstoffproduzierende Unternehmen nicht auf diese Art und Weise analysiert, gibt es große Ertragsmöglichkeiten. Es kommt relativ häufig zu einer Fehlbewertung von Aktien, wie wir in den vergangenen Quartalen gesehen haben. SIA kennt viele dieser Teilsektoren ganz genau, verwaltet Datenbanken mit allen bedeutenden Bergwerken und Erdölprojekten auf der ganzen Welt und verfolgt ständig die Änderungen bei Preisen und Kosten, da sie alles andere als statisch sind.

Und dies führt uns zum letzten Punkt: Wie sollte man in diese Unternehmen investieren. Wir verfolgen hierbei den Standardansatz, den wir in allen Sektoren verwenden: Sobald die zukünftigen Erträge abgeschätzt worden sind, kaufen wir Aktien mit einem Preis, der sie zu einer lohnenden Anlage macht, d. h. bei denen der Wert höher als der Preis ist. Das bedeutet alles andere als „Rohstoffe“ im Allgemeinen zu kaufen. Erstens gehören viele Rohstoffe zu sehr unattraktiven Systemen (bei Zink, Nickel, Stahl... gibt es Überkapazitäten) und einige Unternehmen, die knappe Rohstoffe produzieren (Kupfer, Koks Kohle...) können zu teuer sein. Wir investieren nur dann, wenn die Kombination aus Preis und erwartetem Ertrag gut ist. Wir treffen diese Entscheidung für jedes einzelne Unternehmen: Wir können bei fast allen Rohstoffen überbewertete und unterbewertete Unternehmen finden. Wir glauben, daß dieser gründliche Ansatz unseren Spezialfonds in den kommenden Jahren eine überdurchschnittliche Rendite einbringen und einen Beitrag zur Wertentwicklung unserer allgemeinen Fonds leisten wird.

Was man von unseren Fonds erwarten kann

Wie gewöhnlich haben wir keine genaue Meinung dazu, wie sich die Märkte entwickeln werden. Im März waren sie eindeutig zu billig. Dies wurde größtenteils korrigiert. Wir denken auch nicht, daß sie zu teuer sind. Daher werden sie wahrscheinlich auf dem Niveau dieser Preise schwanken. Unsere Alpha- und Stability-Fonds sind sorgfältig abgesichert, werden weitaus weniger volatil sein und sollten sich in fast allen Quartalen positiv entwickeln.

Zum Glück konnten wir in den vergangenen acht Jahren einen bedeutenden „Alpha“ (d. h. mit einer überdurchschnittlichen Wertentwicklung) hervorbringen. Der enorme Rückgang im vergangenen Herbst wurde nun korrigiert: Unsere auf das Jahr umgerechnete überdurchschnittliche Wertentwicklung in diesem Jahr ist sehr viel besser als unser früherer Durchschnitt (45 % vs. 20 %). Falls der Markt nicht zusammenbricht (was nun ziemlich unwahrscheinlich ist), werden wir wahrscheinlich noch etwas mehr „aufholen“. Unsere Fonds sind im Vergleich zu ihrer Bewertung in der Vergangenheit immer noch zu preiswert und danach werden wir zu einem normaleren System übergehen. Wie wird das aussehen? Solange wir dazu in der Lage sind, Unternehmen zu

finden, deren eigentliche erwartete Rendite bei 15 % liegt und nicht viele Fehler machen, sollte dies die langfristige Rendite unserer Fonds sein. Bis jetzt haben wir solche Unternehmen gefunden. V-, U- oder W-Prognosen oder eine wie auch immer geartete Rezession bereiten uns keine großen Sorgen. Um Gewinn zu erzielen, müssen wir einfach nur weiter gute Unternehmen (d. h. profitable Unternehmen) zu niedrigen Preisen finden – und zwar auf eine diversifizierte Art und Weise. Im nächsten Newsletter werden wir ausführlich die größte Position in unserem Portfolio erörtern: Die Versicherungsbranche.

SIA-Nachrichten

Im Anschluß an die Bitte einiger Anleger hat die luxemburgische SICAV (Société d'Investissement à Capital Variable, Kapitalanlagegesellschaft mit variablem Grundkapital), die den Classic- und Alpha-Fonds umfasst, die Übertragung von Anteilen zwischen diesen beiden Fonds genehmigt. Dies gilt auch für die alten (Classic I und Alpha I) Anteilsklassen. Dies bedeutet, daß Anteilsinhaber in einer Abteilung der alten Klasse ihre Anteile durch Anteile einer anderen Abteilung der alten Klasse ersetzen können, auch wenn diese alten Klassen für neue Anlagen geschlossen sind. Auf diese Weise können Anteile von Classic I in Anteile von Alpha I umgewandelt werden und umgekehrt. Falls Sie daran interessiert sind, setzen Sie sich bitte mit unserem Büro in Ziegelbrücke in Verbindung (info@s-i-a.ch).

Eine weitere Nachricht: Wir verstärken unser Büro in Singapur mit dem Eintritt von Cristian Busquets. Cristian schloß sich vor einigen Jahren als Junior Analyst dem SIA-Büro in Barcelona an. Nach einer sehr erfolgreichen Zeit in Barcelona wechselt er nun nach Asien und wir gehen davon aus, daß dies ein großer Impuls für unsere dortige Arbeit sein wird.

Zahlen der Anlageklassen in USD

Tabelle 2: Net Asset Value – Nettofondsvolumen in USD

September 2009	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Ann. Return	AUM (in mio)
LTIF Classic [USD]	314.19	67.60%	-6.25%	17.60%	881.01
LTIF Alpha [USD]	206.39	42.44%	8.04%	10.35%	125.78
LTIF Global Energy Value [USD]	154.93	99.59%	-11.30%	3.43%	41.88
Global Mining Value Fund [USD]	126.92	226.09%	28.02%	-2.30%	71.34
MSCI World Index TR (GDDUWI) [USD]	3'665.76	25.55%	-1.64%	3.92%	

Abbildung 11
LTIF – Classic USD

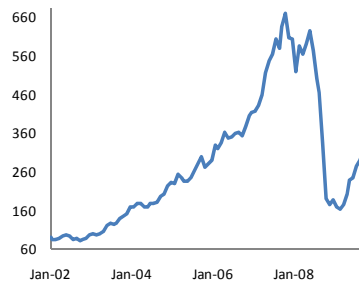


Abbildung 12
LTIF – Alpha USD

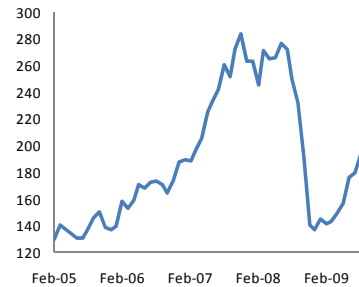


Abbildung 13
LTIF – Global Energy Value USD

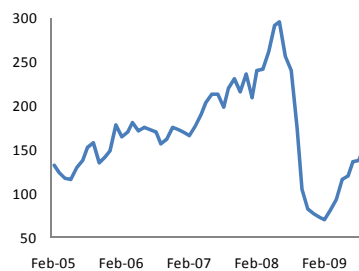
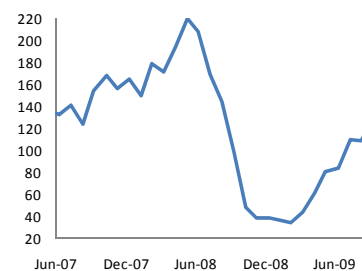


Abbildung 14
Global Mining Value Fund USD



Zahlen der Anlageklassen in CHF

Tabelle 3: Net Asset Value – Nettofondsvolumen in CHF

September 2009	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Ann. Return	AUM (in mio)
LTIF Classic [CHF]	326.02	63.40%	-13.24%	10.72%	914.18
LTIF Alpha [CHF]	214.16	38.87%	-0.02%	7.19%	130.52
LTIF Global Energy Value [CHF]	160.76	94.59%	-17.91%	0.87%	43.45
Global Mining Value Fund [CHF]	131.70	217.91%	18.48%	-9.50%	74.03
MSCI World Index TR (GDDUWI) [CHF]	3'803.73	22.40%	-8.97%	-2.13%	

Abbildung 15
LTIF – Classic CHF

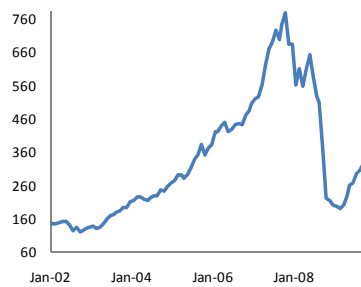


Abbildung 16
LTIF – Alpha CHF

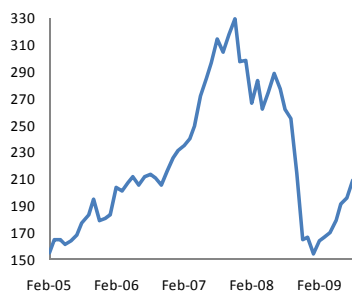


Abbildung 17
LTIF – Global Energy Value CHF

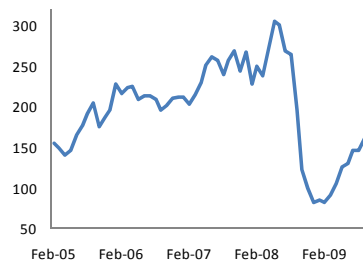
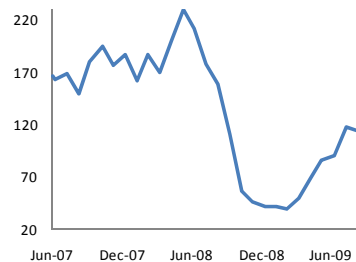


Abbildung 18
Global Mining Value Fund CHF



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 II EUR

ISIN: LU0423699429
Telekurs: 10'096'865
Bloomberg: LTIFC2E LX

LTIF – Classic II USD

ISIN: LU0423699692
Telekurs: 10'096'889
Bloomberg: LTIFC2U LX

LTIF – Classic II CHF

ISIN: LU0423699775
Telekurs: 10'096'893
Bloomberg: LTIFC2C LX

LTIF – Alpha II EUR

ISIN: LU0423699858
Telekurs: 10'096'895
Bloomberg: LTIFA2E LX

LTIF – Alpha II USD

ISIN: LU0423699932
Telekurs: 10'096'898
Bloomberg: LTIFA2U LX

LTIF – Alpha II CHF

ISIN: LU0423700029
Telekurs: 10'097'000
Bloomberg: LTIFA2C LX

LTIF – Global Energy Value EUR

ISIN: LU0244072335
Telekurs: 2'432'575
Bloomberg: LTIFGEV LX

LTIF – Global Energy Value USD

ISIN: LU0301247234
Telekurs: 3'101'839
Bloomberg: LTIFGEU LX

LTIF – Global Energy Value CHF

ISIN: LU0301246939
Telekurs: 3'101'836
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: 3'183'766
Bloomberg: GMVFEUR LX

GMVF-Global Mining Value USD

ISIN: LU0305469545
Telekurs: 3'183'768
Bloomberg: GMVFUSD LX

GMVF-Global Mining Value CHF

ISIN: LU0305470048
Telekurs: 3'183'771
Bloomberg: GMVFCHE 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 (CHF), 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 Bankenkommission (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: 2'638'920
Bloomberg: LTIFSTA SW

Verwalter:

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

Investmentmanager:

SIA Funds AG
Parkweg 1
CH-8866 Ziegelbrücke
Schweiz

Hinterlegungsstelle:

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