

Newsletter

März 2020

- *Überblick über unsere Fonds* 2
- *Tatsächliche Folgen für den Classic-Fonds in den Jahren 2020 und 2021* 3
- *Die Covid-19-Rezession* 7
- *Kann ein diversifizierter Fonds das grosse Los sein?* 9
- *Anhang* 13

Abbildung 1: LTIF Classic EUR vs. MSCI Daily TR Net World Index EUR

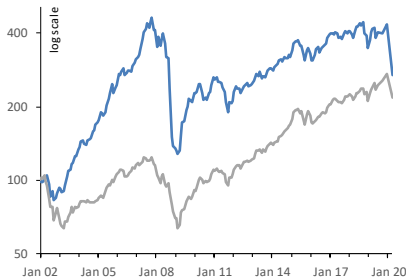


Abbildung 2: LTIF Stability A Cap EUR vs. HFRX Global Hedge Fund Index EUR

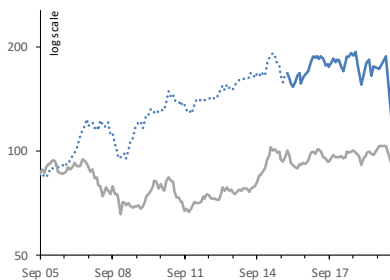


Abbildung 3: LTIF Natural Resources EUR vs. S&P Global Nat. Res. Net TR Index EUR

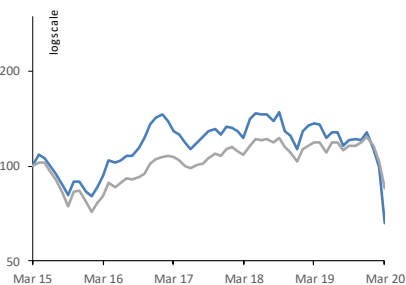
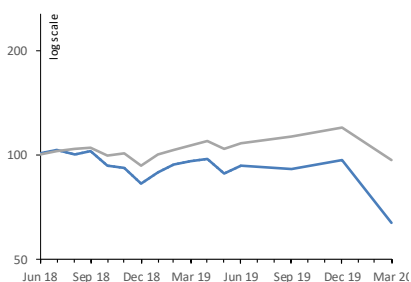


Abbildung 4: LTIF SRI EUR vs. MSCI Daily T R Net World Index EUR



„Eine Aktie ist nicht nur ein Tickersymbol oder eine elektronische Anzeige. Sie ist ein Kapitalanteil an einem realen Unternehmen mit einem zugrunde liegenden Wert, der nicht von seinem Aktienkurs abhängt.“

Benjamin Graham

Überblick über unsere Fonds

Im ersten Quartal 2020 sank der LTIF Classic um 37%, im April konnten wir hingegen wieder vier Prozentpunkte gutmachen.

Zum Ende des ersten Quartals verzeichnete der Classic-Fonds seit Jahresbeginn einen Rückgang um 37% und sank von 434 EUR je Anteil Ende 2019 auf 270 EUR je Anteil. Der Fonds entwickelte sich etwas schlechter als die Hauptindizes (MSCI World, SPX etc. ... die bis Ende März einen Rückgang von etwa 20-25% verzeichneten), steht allerdings im Einklang mit der rückläufigen Entwicklung einiger Aktienmärkte in Europa und in Schwellenländern, sowie ganz allgemein mit den starken Rückgängen bei Unternehmen mit geringer und mittlerer Marktkapitalisierung, zyklischen Unternehmen sowie Unternehmen aus den Bereichen Energie und Bergbau sowie bei wertorientierten Anlagen. Im April machte der NIW mit 282 EUR je Anteil (+4%) wieder an Boden gut. Angesichts der derzeit hohen Volatilität sind kurzfristige Änderungen allerdings bedeutungslos.

Tabelle 1: Nettoinventarwert (Net Asset Value) - Nettofondsvolumen unserer Fonds

| March 31, 2020 | NAV | Δ 3m | Δ 12m | Annualized return (s.i.) | AUM (in mio) |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------------------------|--------------|
| LTIF Classic [EUR] | 269.02 | -38.0% | -35.4% | 5.6% | 70 |
| LTIF SRI (EUR) | 63.59 | -34.3% | -33.6% | -22.6% | 4 |
| LTIF Natural Resources [EUR] | 54.49 | -48.4% | -52.1% | -3.9% | 12 |
| LTIF Stability A Cap [EUR] | 124.26 | -33.7% | -31.6% | 1.5% | 5 |

Quelle: SIA Group

Der Classic-Fonds hat zwar ein sehr solides, nach Unternehmen, Regionen und Risikokategorien diversifiziertes Portfolio. Er hat allerdings auch ein starkes Engagement im Bereich der wertorientierten Anlagen (unsere Anlagephilosophie), in zyklischen Sektoren (30%, ohne Bergbau und Erdöl) und in den Bereichen Bergbau (10%) und Erdöl (10%). Dieses chancenorientierte Engagement wirkte sich stark auf den seit Jahresbeginn zu verzeichnenden Rückgang des Classic-Fonds aus.

Strukturell hat sich jedoch nichts verändert und innerhalb von höchstens zwölf bis 18 Monaten dürften wir den gesamten Rückgang wieder ausgeglichen haben.

Im Rahmen dieser Marktkorrektur gaben folgende Anteile des Classic-Fonds um mehr als 25% nach: Metso, Prysmian, GriegSeafood, Sodexo, ISS, ING, HeidelbergCement, Wienerberger, United Technologies, sowie die Erdöl- (PremierOil, Suncor, Cenovus, CaliforniaResources) und Bergbauunternehmen (Antofagasta, KAZ Minerals, FirstQuantum und Hudbay).

Folgende Unternehmen gingen um weniger als 25% zurück: Thales, Nestle, ReckittBeckinser, Unilever, Viscofan, Devro, Coke, LeroySeafood, Pandora, Grifols, Medtronic, ASML, Apple, AirLiquide, NorthernDynasty und Visa. Wie in wirtschaftlich unsicheren Zeiten üblich, entwickelten sich die Risikokategorien 1-2 (geringes Risiko) sehr viel besser als zyklische Unternehmen (Kategorie 3) und Rohstoffe (Kategorien 3-4).

Eigentlich ist es ganz einfach: Alle zyklischen Unternehmen und wertorientierten Anlagen sowie Unternehmen mit geringer Marktkapitalisierung entwickelten sich schlechter als Unternehmen mit hoher Marktkapitalisierung, wachstumsorientierte Anlagen, Compounder, defensive Werte, usw., ganz so wie im Handbuch für kurzfristige Anlagen. In unserem Fall sorgte alleine der Erdölsektor im ersten Quartal für einen negativen Beitrag von nahezu acht Prozentpunkten. Dies folgte auf den Erdöl-Preissturz wegen des erwarteten Nachfragerückgangs und der Entscheidung der OPEC+-Gruppe über eine „Förderung nach Belieben“ Anfang März.

**CHART: S&P 600 Smallcaps
United States
(index)**



Source: Haver Analytics, Rosenberg Research

Tatsächliche Folgen für den Classic-Fonds in den Jahren 2020 und 2021

Wir haben die diesjährigen Gewinne unserer Unternehmen einem Stresstest unterzogen. Auch wenn es für aussagekräftige Prognosen noch zu früh ist, würde sich dies im Überblick folgendermassen auf die Erträge auswirken:

- **Kaum merkbare/geringe Auswirkungen:** Grifols, Medtronic, ASML, Leroy Seafood, Grieg Seafood, Devro, Reckitt Beckinser, Unilever, Viscofan, Coke, Thales, Northern Dynasty, AirLiquide und Nestlé, die zusammen rund 50% des Classic-Fonds ausmachen.

- **Auswirkungen von mittlerer Grösse** ISS, HeidelbergCement, ING, Metso, Sodexo, Wienerberger, VISA, Apple, Prysmian, Henkel, United Technologies und Pandora. Diese Unternehmen machen 35% des Classic-Fonds aus.
- **Grosse Auswirkungen:** Energie (Erdöl) und Bergbau werden 2020 Ergebnisse kurz vor der Gewinnschwelle und in einigen Fällen Verluste erzielen.

Das ist auch gar nicht so schlimm. So etwas passiert in Unternehmen und der Geschäftswert wird durch ein schlechtes Jahr nicht beeinträchtigt.

Weitaus wichtiger als eine genaue Berechnung der Auswirkungen im Jahr 2020 ist der Blick auf die Jahre 2021-2022. Wir gehen davon aus, dass unsere Unternehmen dann alle wieder zur Normalität zurückkehren, auch die Bergbau- und Erdölunternehmen.

Darüber hinaus haben wir auch einen Stresstest in Bezug auf die Liquidität und Solvenz durchgeführt. Beim Classic-Fonds bestehen hier keine Risiken.

Wir haben die Unternehmen unseres Classic-Fonds einem Stresstest unterzogen, um ihr finanzielles Risiko angesichts der Rezession zu prüfen. Die Ergebnisse bestätigen, dass wir nicht von unserer Regel abgekommen sind, nicht in stark verschuldete Unternehmen zu investieren. Wenn die Ölpreise 2020 bei unter 30 USD bleiben, was unserer Ansicht nach nicht der Fall sein wird, besteht bei unseren 35 Unternehmen nur bei California Resources ein finanzielles Risiko. Nach einem Rückgang von mehr als 80% hat das Unternehmen zurzeit einen Anteil von 1% am Classic-Fonds.

Wir müssen damit leben, dass es stets unvorhersehbare Rezessionen und Krisen geben kann. Um dauerhafte Verluste zu vermeiden, ist es von entscheidender Bedeutung, keine stark verschuldeten Unternehmen zu besitzen, da sie in einer Krise „sinken“ können. Wir müssen uns auf den mittel- bis langfristigen Zeitraum konzentrieren.

Der Classic-Fonds macht einen guten Eindruck: Bei 99% unserer Unternehmen gibt es kein oder nur ein äusserst geringes finanzielles Risiko. Hierzu zählen auch die restlichen Erdöl- und Bergbauunternehmen, die während Wirtschaftskrisen natürlich stark in Mitleidenschaft gezogen werden können. Unsere Unternehmen werden die Krise also nach einem relativ kurzen Zeitraum (zwölf bis 18 Monate in unserem Basisszenario) überstanden haben und zur Normalität zurückkehren.

Interner Zinsfuss von 25% und beträchtliches mittel- bis langfristiges Potenzial

Wir glauben immer noch, dass wir die Verluste des ersten Quartals 2020 relativ schnell wieder ausgleichen werden. Dies wird jedoch davon abhängen, wie sich die Pandemie entwickelt und wie staatliche Fördermassnahmen umgesetzt werden. An unserem für Dezember 2020 ausgegebenen Ziel von 474 EUR je Anteil (gegenüber 434 EUR im Dezember 2019) halten wir fest. Unserer Ansicht nach wird es jedoch länger dauern, dieses Ziel zu erreichen. Wir werden weiterhin Jahresziele festlegen, weil man Bewertungsreferenzen benötigt. Angesichts der derzeitigen makro- und mikroökonomischen Unsicherheit und unseres Basisszenarios eines Erholungszeitraums von zwölf bis 18 Monaten setzen wir uns aber bis Ende 2021 das Ziel von 500 EUR je Anteil.

Bei den aktuellen Kursen hat der Classic-Fonds einen internen Zinsfuss von 27% (der gewichtete Durchschnitt des internen Zinsfusses seiner Beteiligungen) und einen langfristigen Eigenwert von über 700 EUR je Anteil. Es handelt sich hierbei um theoretische Ziele ohne Berücksichtigung etwaiger Fehler, die wir machen werden. Beide Zahlen legen jedoch nahe, dass es bei den aktuellen Kursniveaus mittel- bis

langfristig hohes Potenzial für eine positive Kursentwicklung geben wird. Dass Investitionen in Rezessionszeiten wie den Jahren 2000/01 und 2008/09 die besten Renditen abwerfen, ist kein Zufall.

Wie zu Beginn dieses Textes bereits erwähnt, muss man klar unterscheiden zwischen Preis und Wert. Die Unternehmen, in die wir investiert haben, verfügen über einen mehr oder weniger absehbaren Wert. Und dieser Wert ist im Moment weitaus höher als die Kurse auf dem Aktienmarkt — die durch die Pandemie und ihre wirtschaftlichen Folgen ziemlich starke Einbussen verzeichnet haben.

Dies lässt sich an einem einfachen Beispiel veranschaulichen: Sollte man sein Haus wegen der Covid-19-Krise verkaufen? Natürlich nicht! Ein Haus hat einen schätzbaren Wert. Dieser kann ermittelt werden anhand der Wiederbeschaffungskosten (wann lohnt es sich, das Grundstück, die Materialien, usw. zu kaufen und den Architekten zu bezahlen) oder indem man die Mieteinnahmen einkalkuliert. Normalerweise kommt man mit beiden Methoden auf ein ähnliches Ergebnis.

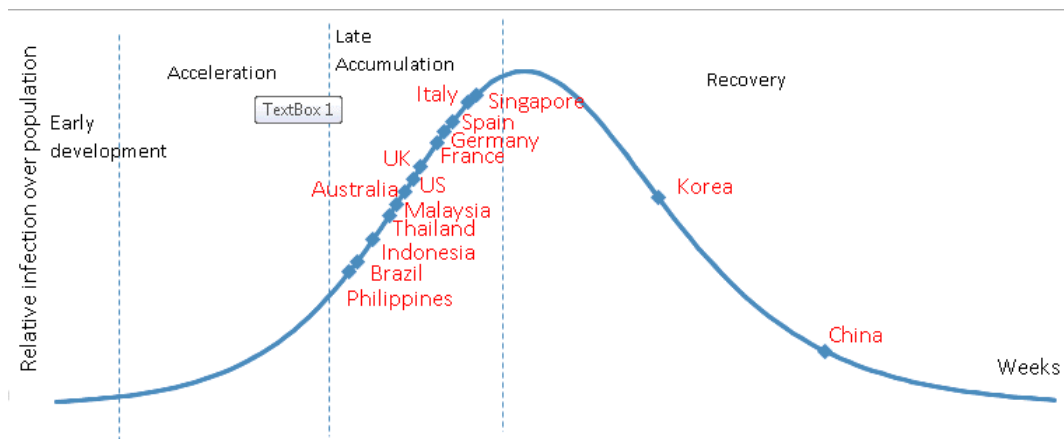
In Krisenzeiten bieten uns potentielle Käufer (der Markt) für unsere Vermögenswerte unglaublich niedrige Preise. Für Unternehmen gilt das gleiche. Deshalb werden wir kein einziges verkaufen. Bei diesen Preisen sind wir Käufer.

Basisszenario: Tiefe Rezession und schnelle Erholung, zwölf bis 18 Monate

Wie in unserer Aktualisierung Mitte März 2020 bereits erwähnt, gehen wir von einem Szenario mit einer tiefen aber schnellen Rezession und einer beginnenden weltweiten Erholung im dritten Quartal 2020 aus.

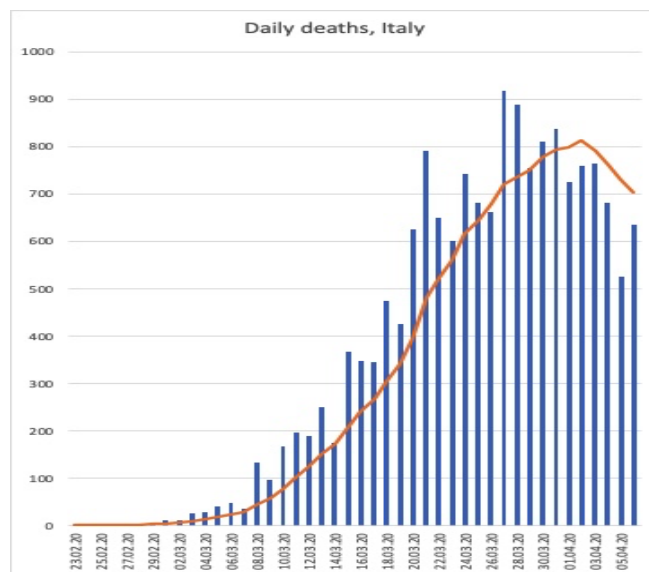
In den meisten betroffenen europäischen Ländern verlangsamt sich die Infektionskurve von Covid-19 bereits und die USA liegen einen Monat zurück. Verschiedene Finanzhilfen und steuerliche Massnahmen werden eine Erholung weiter begünstigen. Und zu guter Letzt testet man bereits Medikamente und Impfstoffe an Menschen. Die Ergebnisse werden in vier bis acht Wochen erwartet, Impfstoffe werden allerdings noch länger auf sich warten lassen, wobei sie möglicherweise in weniger als einem Jahr verfügbar sein könnten.

Ja, es gibt tatsächlich Licht am Ende des Tunnels!



Quelle: JP Morgan

In Italien ist derselbe Trend zu beobachten. Vor zehn Tagen erreichten die Todesfälle dort ihren Höchststand. Das sind gute Nachrichten.



Dass man sich von der derzeit negativen Einstellung anstecken lässt und dies auf andere Bereiche überträgt, ist ziemlich normal. Wir bewegen uns jedoch schnell auf einen Höhepunkt des Anstiegs des Virus zu (in den USA dürfte dies im Mai der Fall sein). Nach einer Lockerung der Quarantänemassnahmen wird eine wirtschaftliche Erholung einsetzen. Diese beiden Aspekte sind für die Märkte wichtige Referenzpunkte, um die Erholung einzupreisen. Ausserdem sind wir davon überzeugt, dass es schneller als von vielen erwartet zu einer Erholung kommen wird, wenn Arbeitskräfte und/oder Finanzierungsströme zwei bis drei Monate lang geschützt werden.

China stellt mit einer Leistungskapazität von 90% unter Beweis, dass eine schnelle (wenn auch nicht vollständige) Erholung möglich ist. Sektoren wie Transport, die Unterhaltungsbranche und auch Banken werden länger brauchen, bis sie zur Normalität zurückkehren. Aber auch hier dürfte es nicht viel länger als zwölf bis 18 Monate dauern.

Die Covid-19-Rezession beschleunigt die Restrukturierung des Erdölsektors

Unsere These einer Neuverhandlung und einer neuen Vereinbarung der OPEC+-Gruppe (vielleicht unter Einbeziehung anderer Länder) nimmt mit einem ersten für den 9. April anberaumten Treffen konkrete Formen an. Vernünftigerweise sollte es eine weitere Preissenkung geben, um die Folgen des Nachfragerückgangs einzudämmen, den viele Experten auf über 15 Mio. Barrel pro Tag schätzen. Im zweiten Quartal sind sehr niedrige Ölpreise, möglicherweise unterhalb der betrieblichen Grenzkosten von 35-40 USD (Brent), nicht zu verhindern.

Wir konzentrieren uns nicht auf den kurzfristigen Zeitraum und versuchen nicht, das Ausmass des Nachfragerückgangs zu beziffern. Es wird ein starker Rückgang sein, aber wirklich wichtig ist der vorübergehende Charakter der Nachfragekrise (und eine Rückkehr zur Normalität in zwölf bis 18 Monaten), auch wenn es auf der Angebotsseite tiefgreifende/strukturelle Folgen geben wird. Wir gehen davon aus, dass beim Schieferöl etwa 3 Mio. Barrel pro Tag „verschwinden“ und dass beim Grenzangebot 1 Mio. Barrel pro Tag wegfallen werden.

Diese 4 Mio. Barrel pro Tag sind mehr oder weniger die weltweite Reservekapazität, sodass der Sektor bei einer Rückkehr der Nachfrage keinen Handlungsspielraum mehr hat. Die Ölpreise werden sich daher (in zwölf bis 18 Monaten) auf ein Anreizniveau von 70 USD (Brent) pro Barrel zubewegen, um Investitionen in neue Barrel zu fördern.

Erdöl wird sich deshalb unserer Ansicht nach Ende 2020 einem Preis von 50 USD (Brent) annähern und Ende 2021 einem Preis von 65-70 USD (Brent).

Es gibt ein langfristiges Problem, das angesprochen werden muss: Der dramatische Rückgang der Offshore-Investitionen seit 2014. Bei Offshore-Projekten dauert es sechs bis sieben Jahre, bis das erste Öl gefördert wird und wir profitieren immer noch von Projekten, die vor 2014 genehmigt wurden. Die vorgelagerten Investitionsausgaben müssen wieder in Offshore-Projekte fliessen. Ansonsten wird deren Beitrag in den kommenden Jahren wegen der Lücke von sechs bis sieben Jahren erheblich zurückgehen. Ausserdem müssen Anreize für Schieferöl geschaffen werden. Für eine gleichbleibende Entwicklung ist hier ein Preis von 60 USD erforderlich und für ein Wachstum ein Preis von über 70 USD. Zumindest verläuft die Reaktion hier schneller als bei Offshore-Projekten.

Beide Ressourcen werden in den kommenden Jahren benötigt, weil die Nachfrage wieder zurückkehren wird zu einer normalen jährlichen Wachstumsrate von 1,2 Mio. Barrel pro Tag und der weltweite jährliche Rückgang bei etwa 3 Mio. Barrel pro Tag liegt.

Es hört sich zwar dumm an, aber je länger die Preise niedrig sind, desto besser ist dies für den Sektor. Unabhängig vom Szenario werden niedrige Preise den Grenzproduzenten Schaden zufügen und ein Teil der Produktion wird nicht zurückkehren, was Angebot und Nachfrage wieder ausgleichen wird.

Goldman Sachs wies bereits darauf hin, dass bei Erdöl nach der Krise die Möglichkeit einer stark inflationären Entwicklung besteht. Diese Theorie geht zurück zu den Wurzeln: Die Unelastizität der Nachfrage in Bezug auf den Ölpreis. Wenn Erdöl fehlt, beschränken die Preise zunächst die Nachfrage. Diesen Effekt erzielt man allerdings erst ab 100 USD pro Barrel. Wir glauben nicht, dass es hierzu kommen wird. Je nach struktureller Beeinträchtigung des Angebots und Umfang der Nachfrageerholung ist es dennoch möglich.

LTIF Natural Resources: Kann ein diversifizierter Fonds das grosse Los sein?

Der Fonds LTIF Natural Resources ging im ersten Quartal 2020 um 48% zurück. Im April verbesserte er sich leicht auf einen NIW von 60 EUR je Anteil. Seit Jahresbeginn ist ein Rückgang von 43% zu verzeichnen. Trotz des gewaltigen Rückgangs ist diese Entwicklung in einer Rezession relativ normal, weil Energie und Bergbau sowie im Allgemeinen auch Bodenschätze zyklische Sektoren sind, die sich während einer Krise normalerweise schlechter entwickeln.

Besonders beeinträchtigend war der Energiesektor (33% des Fonds LTIF Natural Resources) mit einem Rückgang von 60%. Er entwickelte sich schlechter als unsere Anlagen im Bergbau (47% des Fonds), die um 35% sanken, sowie in Nahrungsmittel (15% des Fonds) mit einem Rückgang von nur 22%. Der Bereich Infrastruktur hat mit 5% einen geringeren Anteil am Fonds. Genauso wie Bergbau verlor er 35%.

Unser Fonds LTIF Natural Resources investiert nicht in grosse Unternehmen (weder im Energie- noch im Bergbausektor). Daher schneiden wir bei einer Rezession in der Regel schlechter ab. Wir besitzen zahlreiche Unternehmen mit mittlerer Marktkapitalisierung. In den kommenden Jahren haben sie bei höheren Preisen für Erdöl, Kupfer und Nickel ein höheres Potenzial für eine positive Kursentwicklung. In einer Wirtschaftskrise hilft dies jedoch nicht.

Für den Natural Resources Fund haben wir den gleichen Stresstest durchgeführt. Das Ergebnis ist eindeutig: Alle Einnahmen im Bereich Bergbau und Energie werden 2020 stark beeinträchtigt. Für das Jahr 2021 sehen wir aber auch eine Besserung, wenn die Ölpreise bis Ende 2021 bei 70 USD liegen und Kupfer und Nickel wieder das Preisniveau erreichen, das sie vor der Krise hatten.

In Bezug auf die Bilanzen haben wir den Fonds in drei Stufen unterteilt, mit dem Ergebnis, dass 70% unserer Unternehmen keine Solvenz- oder Liquiditätsprobleme haben. Bei 23% haben sich die finanziellen Bedingungen hingegen verschärft. Sie kommen aber zurecht, indem sie Vermögenswerte verkaufen oder Märkte erschliessen. Nur bei 7% kann man sagen, dass sie unter finanziellem Stress stehen. Die Unternehmen California Resources, Occidental Petroleum und Panoramic - ein kleiner Nickelproduzent - stufen wir als „gefährdet“ ein. Bei allen Beteiligungen setzen wir allerdings auf einen positiven Ausgang, da wir davon ausgehen, dass sich die Preise für Erdöl, Kupfer und Nickel zum Jahresende erholen werden.

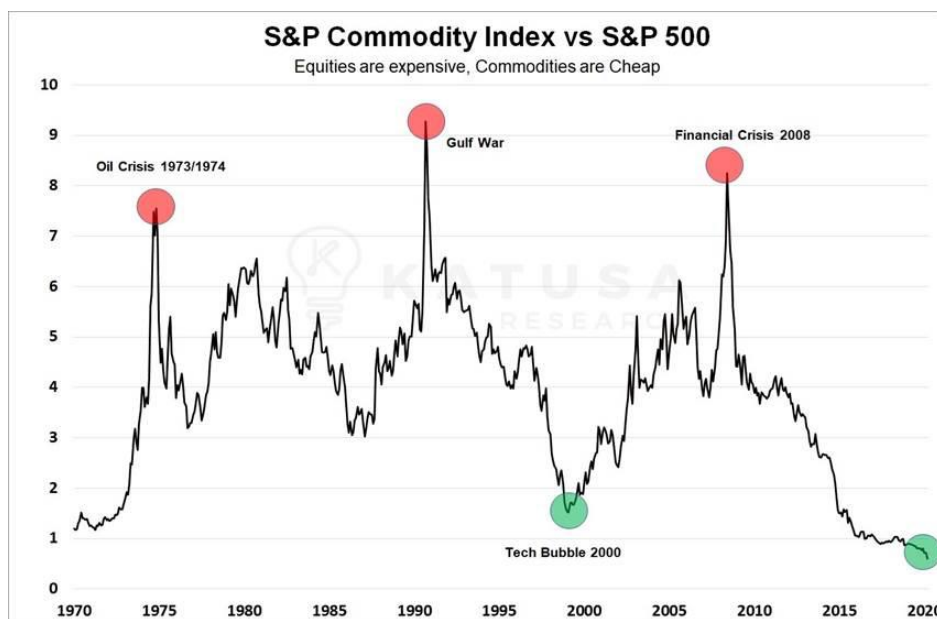
Unsere Ansicht in Bezug auf Erdöl und den Energiesektor erwähnten wir bereits. Auch der Bergbau wird in den kommenden zwölf bis 18 Monaten nach unserer Überzeugung wieder zur Normalität zurückkehren. Zurzeit werden etwa 20% der weltweiten Kupferkapazitäten gewartet und instandgehalten. Dies gleicht den Nachfragerückgang nahezu wieder aus. Bei Nickel und Zink sehen die Zahlen ähnlich aus und steigen. D. h. das Angebot passt sich schnell an den Nachfragerückgang an, was eine erneute Ausbalancierung erleichtert.

Der Zeitpunkt und die Geschwindigkeit der Erholung von Angebot und Nachfrage (und die Abarbeitung von Überbeständen) lassen sich jedoch kaum vorhersagen. Eines kann man aber sagen: Bei den zurzeit niedrigen Rohstoffpreisen besteht ein Investitionsrisiko und bei einer Verlangsamung der Investitionsausgaben kann das Angebot nur schwer mit der für 2021 und 2022 erwarteten Nachfrageerholung Schritt halten. Nicht vergessen sollte man, dass bei den meisten Rohstoffen 50% der Nachfrage aus China kommt, das als erstes Land die Beschränkungen des öffentlichen Lebens beendete. Darüber hinaus erwarten wir riesige Infrastrukturausgaben zur Unterstützung der Wirtschaft. Dies könnte erneut zu einer Phase wie in den Jahren 2009-2011 nach der globalen Finanzkrise führen, als Rohstoffe wegen der Nachfrage aus China wieder Höchststände erreichten.

Zu Jahresbeginn war unser Fonds LTIF Natural Resources mit 106 EUR je Anteil äusserst günstig. Inzwischen wird er mit 60 EUR gehandelt. In dieser Hinsicht kann man fast von einem grossen Los sprechen,

denn unsere Schätzungen deuten auf einen internen Zinsfuss für Investitionen von über 35% und einen Anlagewert von 200 EUR je Fondsanteil hin. Bei unseren Berechnungen gehen wir bei allen Rohstoffen von Preisen auf Anreizniveau aus. Wir betrachten dies als einmalige Chance.

Der Fonds nutzte die derzeitige Volatilität übrigens für eine Neuausrichtung des Portfolios und tauschte Engagements in defensiveren Sektoren wie etwa Nahrungsmittel und Lachs gegen eine Erhöhung des Engagements im Erdölsektor. In den kommenden Wochen werden wir dies voraussichtlich fortsetzen.



Quelle: Berenberg

Eingeschränktes Angebot und die Nachfrage nach der Krise Wie gehen wir damit um?

Eine physische Unze eines Edelmetalls wird mit hohen Aufschlägen auf die offiziellen Kurse gehandelt, da das Angebot knapp und die Verfügbarkeit nicht gewährleistet ist. Die Nachfrage steigt weiter, aber die Produktion sinkt. Möglicherweise ist dies ein wichtiger Indikator für andere Rohstoffe, da die Nachfrage im weiteren Jahresverlauf wieder zurückkehren wird.

Sollte sich die Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen wieder normalisieren, was sicherlich der Fall sein wird, könnte es bei den meisten Rohstoffen zunehmend Probleme auf der Angebotsseite geben, weil die weltweiten Produktionskapazitäten im Bereich Bergbau/Erdöl heruntergefahren sind.

Der Markt für Uran ist ein gutes Beispiel hierfür. Selbst vor Covid-19 war der Markt bereits um 30% unterversorgt und Versorgungsunternehmen schliessen schon seit Jahren weniger Geschäfte ab. Auch die Produktion ist wegen zu geringer Investitionstätigkeit und Schliessungen seit Jahren rückläufig und hat inzwischen ein bedenkliches Niveau erreicht. Selbst die grossen Bergwerke in Kanada, Kasachstan und Namibia stellen die Produktion ein oder reduzieren sie. Kazatomprom liefert Lagerbestände und Cameco kauft dieses Jahr etwa 25 Millionen Pfund auf dem Spotmarkt, um seine Verträge zu erfüllen. Das sind etwa 20% des normalen Angebots aus Bergwerken.

Aber die Zeiten sind nicht normal. Cameco verfügt über einige der besten Bergwerke der Welt mit einem Gütegrad von 15%. Das Unternehmen sollte Uran produzieren und liefern, nicht kaufen. Unserer

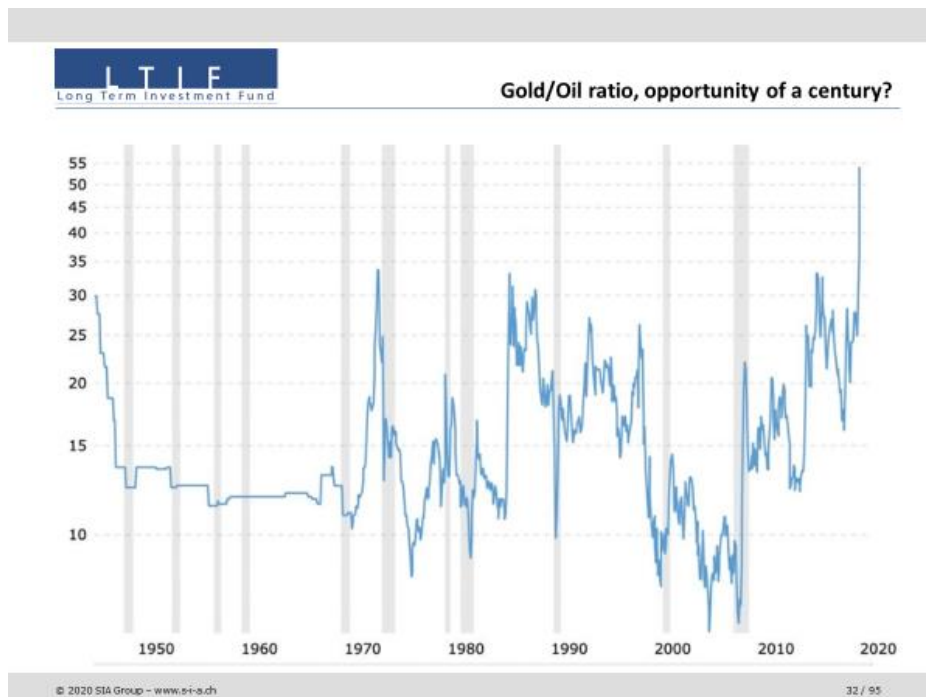
Ansicht wird der Bärenmarkt des Uranpreises enden und in den kommenden Jahren wird es Angebotsprobleme geben.

Zu dieser Situation könnte es auch bei anderen Rohstoffen kommen. SIA versucht schon seit längerem, dies zu erläutern. Seit 2011 sind die Investitionen stark zurückgegangen und Covid-19 bedeutet, dass sich die rückläufige Phase fortsetzen wird. Bergbau (Erdöl ist ebenfalls eine Sonderform des Bergbaus) zeichnet sich dadurch aus, dass kontinuierliche Investitionen erforderlich sind, um Rückgänge zu ersetzen. Ohne Investitionen gehen etwa 3-4% der jährlichen Produktion verloren.

Angesichts dieser Entwicklungen gehen wir bei Edelmetallen, anderen Metallen und Erdöl von steigenden Preisen aus. In realen Werten (Gold) waren die Ölpreise seit Beginn des Erdölzeitalters noch nie so niedrig. Ohne Covid-19 wäre die Erdölproduktion in den USA wegen der Rückgänge bei Schieferöl und den Investitionskürzungen gesunken. Jetzt wird sie weitaus stärker als gemeinhin erwartet einbrechen.

Schliesslich erscheint die Erklärung von Saudi-Arabien mehr als fragwürdig. Etwa ein Drittel seiner Produktion stammt aus Ghawar, dem grössten Ölfeld der Welt. Dort werden etwa 3,8 Mio. Barrel pro Tag gefördert und das zweitgrösste Ölfeld produziert etwa 1,5 Mio. Barrel pro Tag. Die saudi-arabischen Ölfelder starteten ihre Produktion vor etwa 60 bis 70 Jahren. Wegen mangelnder Transparenz sind ihre Reserven, ihre Produktion und ihre Rückgangsraten äusserst umstritten.

Eine Erhöhung um 2 Mio. Barrel pro Tag würde bedeuten, dass die Regierung irgendwo über ein verborgenes Ghawar verfügt, das bereits erschlossen und einsatzbereit ist (eine Woche später kündigte Aramco übrigens 20-prozentige Investitionskürzungen an...). Es ist schon schwierig genug, ein Ölfeld zu finden und zu erschliessen, aber das geht nur, wenn man Geld dafür ausgibt. Für eine gewisse Zeit werden sie wohl einige 100.000 Barrel pro Tag mehr aus den vorhandenen Ölfeldern oder ihrem Lagerbestand herausdrücken können. Aber 2 Mio. Barrel pro Tag ist mehr als fragwürdig.



Buffet, immer wieder Buffet

„Etwa alle zehn Jahre ziehen dunkle Wolken am wirtschaftlichen Himmel auf, und für kurze Zeit regnet es Gold. Bei solchen Regengüssen müssen wir mit Wäschekübeln und nicht mit Teelöffeln nach draussen rennen.“

Warren Buffett, Brief an die Anteilhaber von Berkshire

Buffet beschreibt Aspekte der Wirtschaft und der Aktienmärkte auf einmalige Weise. Vor allem zwei seiner Sätze sollte man im Hinterkopf behalten:

1) „Ich hoffe, dass ich noch viele Rezessionen erleben werde.“ Und damit meint er nicht, dass er noch länger leben will, sondern dass Berkshire Hathaway seine besten Investitionen in Zeiten einer Rezession getätigt hat.

2) „Alle zehn Jahre regnet es Gold, rennen Sie dann mit Wäschekübeln nach draussen.“

Wir sind uns bewusst, dass dies schwierig ist inmitten einer Gesundheits- und Wirtschaftskrise und in Zeiten der Nachrichtenüberflutung, in denen Kommentatoren (wie bei jeder Krise) die grösste Krise der Geschichte voraussagen. Aber bei den derzeitigen Preisen sollte man sich nicht täuschen, wir müssen kaufen.

Kann der Aktienmarkt noch viel stärker purzeln? Dies ist sicherlich jederzeit möglich. Aber die aktuellen Kursstände haben eine normale Rezession bereits einkalkuliert und unser Basisszenario ist eine Rezession über zwei Quartale ohne tiefgreifende oder strukturelle Beeinträchtigung der Arbeitskräfte oder der Finanzierungsströme.

Wir sollten also nach draussen rennen und uns das Gold holen!

Marcos Hernández Aguado
Urs Marti
Das Team von SIA
7. April 2020

Rechtliche Hinweise - Luxemburg

Die Wertentwicklung bis zum 31.05.06 entspricht LTIF mit Sitz auf den Britischen Jungferninseln. LTIF Luxemburg ist dessen identischer Nachfolger. Die frühere Wertentwicklung wurde von Ernst & Young geprüft. Die frühere Wertentwicklung ist weder eine Garantie noch ein zuverlässiger Indikator für zukünftige Ergebnisse. Die Daten der Wertentwicklung enthalten keine Provisionen und Gebühren, die zum Zeitpunkt der Zeichnung oder Rücknahme von Anteilen berechnet wurden. Diese Informationen wurden Ihnen auf Anfrage bereitgestellt und dienen lediglich zu Informationszwecken. Sie dürfen nicht reproduziert oder an andere Personen weitergeleitet werden. Sie sind nicht als Angebot oder Werbung für den Kauf oder Verkauf von Anteilen der SICAV gedacht. Die zentrale Verwaltungsstelle und die Anlageverwaltungsgesellschaft übernehmen keine Haftung für falsche Angaben oder unvollständige Informationen. Bitte beachten Sie, dass Anlagefonds mit Risiken verbunden sind wie etwa einem möglichen Verlust von investiertem Kapital. Eine genaue Beschreibung der Risiken in Verbindung mit den einzelnen Anteilen des Anlagefonds finden Sie in der aktuellen Version des Verkaufsprospekts, des vereinfachten Verkaufsprospekts und den Jahres- und Halbjahresberichten. Sie sind die einzige verlässliche Grundlage für Anlageentscheidungen. Diese Dokumente sind erhältlich unter www.s-i-a.ch oder bei der zentralen Verwaltungsstelle FundPartner Solutions (Europe) SA, 15A, avenue J.F. Kennedy, L - 1855 Luxemburg. LTIF Classic, Stability A Cap und Natural Resources (vorher Global Energy Value) wurden gemäss Art. 19 al. 1 des Kollektivanlagengesetzes

von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) für den Vertrieb in und aus der Schweiz zugelassen. Die Zahlstelle ist Banque Pictet & Cie SA, Route des Acacias 60, 1211 Genf 73, Schweiz. Der gesetzliche Vertreter in der Schweiz ist FundPartner Solutions (Suisse) SA, Route des Acacias 60, 1211 Genf 73, Schweiz; der Finanzmarktaufsicht in Österreich gemeldet gemäss §36 des Investmentfondsgesetzes; in Frankreich autorisiert von der Finanzmarktaufsichtsbehörde AMF gemäss Art. 411-58 der allgemeinen Vorschriften der AMF; in Deutschland autorisiert von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) gemäss §132 des Kapitalanlagegesetzes; in Italien autorisiert von der italienischen Zentralbank und der Börsenaufsichtsbehörde CONSOB gemäss Artikel 42 des Gesetzesdekrets 58 vom 24. Februar 1998; in Spanien registriert im Register der Aufsichtsbehörde für den Wertpapiermarkt (CNMV) für in Spanien vertriebene ausländische kollektive Kapitalanlagen gemäss Art. 15 des Gesetzes über kollektive Anlageinstrumente; im Vereinigten Königreich von der britischen Finanzmarktaufsichtsbehörde FSA zugelassen als anerkannter Plan im Sinne von Abschnitt 264 des Gesetzes über Finanzdienstleistungen und Finanzmärkte aus dem Jahr 2000.

LTIF – Classic EUR

ISIN: LU0244071956
Telekurs: 2'432'569
Bloomberg: LTIFCLA LX

LTIF – Classic USD

ISIN: LU0301247077
Telekurs: 3'101'820
Bloomberg: LTIFCLU LX

LTIF – Classic CHF

ISIN: LU0301246772
Telekurs: 3'101'817
Bloomberg: LTIFCLC LX

LTIF – Classic GBP

ISIN: LU0750886714
Telekurs: 18'032'305
Bloomberg: LTIFCLS LX

LTIF – Classic EUR-D

ISIN: LU1449969846
Telekurs: 33'180'015
Bloomberg: LTIFCLD LX

LTIF – SRI EUR

ISIN: LU1790109257
Telekurs: 40'678'982
Bloomberg: LTIFSRI

LTIF – SRI USD

ISIN: LU1790109331
Telekurs: 40'678'984
Bloomberg: LTIFSRU

LTIF – SRI EUR-D

ISIN: LU1790109414
Telekurs: 40'678'985
Bloomberg: LTIFSRD

LTIF – Natural Resources EUR

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

LTIF – Natural Resources USD

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

LTIF – Natural Resources CHF

ISIN: LU0301246939
Telekurs: 3'101'836
Bloomberg: LTIFGEC LX

LTIF – Natural Resources GBP

ISIN: LU0457696077
Telekurs: 10'638'983
Bloomberg: LTIFGEG LX

LTIF – Stability A Cap EUR

ISIN: LU1128810261
Telekurs: 25'840'496
Bloomberg: LTISTAE LX

LTIF – Stability A Cap EUR

ISIN: LU1132799310
Telekurs: 25'906'913
Bloomberg: LTISTAU LX

LTIF – Stability A Cap CHF

ISIN: LU1589813515
Telekurs: 36'183'892
Bloomberg: LTISTAC

Zentrale Verwaltungsstelle:

FundPartner Solutions (Europe) SA
15 avenue J.F. Kennedy
L-1855 Luxemburg
Grossherzogtum Luxemburg

Anlageverwaltungsgesellschaft:

SIA Funds AG
Alpenblickstrasse 25
CH-8853 Lachen
Schweiz

Depotstelle:

Pictet & Cie (Europe) SA
15A avenue J.F. Kennedy
L-1855 Luxemburg
Grossherzogtum Luxemburg

Eingetragener Firmensitz:

15 avenue J.F. Kennedy
L-1855 Luxemburg
Grossherzogtum Luxemburg