

Überblick über den Classic-Fonds

Der Classic-Fonds verfügt über ein Rückgrat aus Compoundern bzw. Qualitätstiteln oder Wachstumstiteln mit angemessenem Preis (WAP). Sie umfassen etwa 40 % des Fonds. Dies sind stark diversifizierte Unternehmen wie VISA, ASML, Unilever, Viscofan, Apple, Medtronic, Grifols, usw. Sie verfügen alle über Geschäftsmodelle, bei denen man sich wenig Sorgen machen muss, da es sich um hervorragende Betriebe mit äusserst soliden strategischen Positionen (Wettbewerbsvorteilen) handelt. Bei der Auswahl dieser Unternehmen versuchen wir, einen zusätzlichen Nutzen zu bieten. Dies geschieht durch eine strategische Geschäftsanalyse und indem wir uns darum bemühen, sie zu kaufen, wenn sie sich in einer schwierigen Phase befinden und dadurch etwas billiger werden.

60 % des Fonds ist in eher traditionellen, wertorientierten Aktien angelegt, und zwar in Sektoren und Unternehmen, die unserer Ansicht nach im Vergleich zu ihrem Eigenwert sehr günstig sind (diesen Teil des Fonds erhöhen wir während des Abschwungs beharrlich). Infolge unserer grundlegenden Analyse konzentrieren wir uns auf fünf Sektoren, bei denen wir von einem hohen Wertpotenzial ausgehen: **Erdöl/Energie (9 %), Luftfahrt (7 %), Lachs (7 %), Baustoffe (7 %), Kupfer/Bergbau (10 %) und unternehmensbezogene Dienstleistungen (8 %)**. Diese machen 40-45 % des Fonds aus. Die restlichen 15% sind in verschiedenen Sektoren/Geschäftsbereichen angelegt wie etwa ING (Bank), Pandora (günstiger Schmuck) und Prysmian (Elektro-/Telekommunikationskabel).

Wir glauben, dass dem Luftfahrtsektor eine glänzende Zukunft bevorsteht, wenn die Folgen von Covid-19 verdaut sind. **Deshalb haben wir MTU Aeroengines zurückgekauft.** Dieser alte Bekannte war während der Krise stark rückläufig, wird sich in einigen Jahren aber problemlos erholen. In diesem Sektor besitzen wir bereits Thales und Raytheon (ehemals United Technologies), zwei starke Unternehmen, die es 2020 schwer haben werden.

Im breiten Sektor der Nicht-Basiskonsumgüter, der natürlich zyklisch ist, **haben wir die beiden grossen Positionen Sodexo (Gastronomie) und ISS (Reinigung)**. Diese beiden Unternehmen fielen während der Krise um einiges. Wir sehen hier jedoch keine Liquiditäts- oder Solvenzprobleme. Beide werden 2021 sowohl in geschäftlicher Hinsicht als auch mit Blick auf den Aktienmarkt wieder zur Normalität zurückkehren. Einen Aspekt in Bezug auf ISS hat der Markt bisher noch nicht eingepreist: Das Unternehmen dürfte von den Hygienemassnahmen profitieren, die nahezu alle Unternehmen und öffentlichen Behörden einführen müssen.

Der LTIF Natural Resources stieg nach Tiefständen um 50 %, ist aber immer noch unglaublich günstig

Nach Tiefständen im März stieg der Natural Resources-Fonds wieder um 50 % und erreichte einen NIW von 75 EUR je Anteil, bzw. -29% seit Jahresbeginn. Der Eigenwert des Fonds liegt bei über 183 EUR je Anteil und beim aktuellen Stand hat er einen internen Zinsfuss von 22 %.

Wir haben die starken Marktkorrekturen seit März genutzt, um unsere Anlagen in Nahrungsmittel (vor allem Lachs) zu verkaufen. Stattdessen investieren wir stärker in die Bereiche Energie und Bergbau, die zum Basispreis gehandelt werden. **Mitte Juni sind 40 % des Fonds im Bereich Energie/Erdöl und weitere 40 % im Bergbau angelegt. Nur 20 % sind im Agrarsektor und in Infrastruktur angelegt.** Normalerweise versuchen wir, eine stärkere Balance mit einem Drittel pro Sektor (Energie, Bergbau und Agrarsektor/Infrastruktur) zu erzielen. Angesichts der aktuellen Bewertungen haben wir jedoch die Gewichtung von Energie und Bergbau erhöht.

1. Erdöl. Covid-19 ist nur eine Pause im Aufwärtszyklus

Bei Erdöl sind wir in einer komfortablen Lage, weil sich der Markt nach den OPEC+-Kürzungen, dem Einbruch bei Schieferöl und den durch niedrige Ölpreise verursachten Schliessungen von Bohrlöchern **schneller als erwartet in einer Situation befindet, in der es eine Unterversorgung gibt**. Nach der Entscheidung der OPEC++, die Förderung weiter zu kürzen, sind die Lagerbestände auf einem Höchststand und die Ölpreise erreichten die betrieblichen Grenzkosten (etwa 40 USD bei Brent).

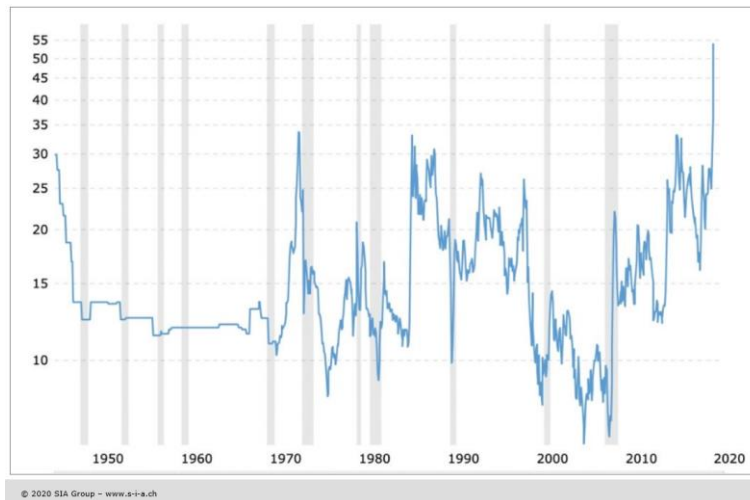
Vor dem Hintergrund der Unterversorgung bei zugleich hohen Lagerbeständen steigen die Ölpreise grundsätzlich langsam (ausgehend von den betrieblichen Grenzkosten, aber unterhalb des Anreizpreises), bis sich die Lagerbestände wieder normalisieren. Unseren Zahlen zufolge dürften sich die Lagerbestände im zweiten Quartal 2021 wieder normalisieren. Aber einige Experten gehen bereits vom vierten Quartal 2020 aus, weil sich die Entwicklung der Nachfrage verbessert. Normalerweise werden die Anreizpreise für Erdöl erreicht (etwa 70 USD bei Brent), wenn sich die Lagerbestände wieder normalisieren, weil dann die Förderung erhöht werden muss, um den Bedarf zu decken. **Unser Modell geht davon aus, dass der Ölpreis pro Brent-Barrel Ende 2020 (dank der OPEC+-Kürzungen) bei etwa 50 USD liegen und sich 2021 in Richtung Anreizpreis entwickeln dürfte.**

In wenigen Sätzen lässt sich die Lage des Sektors folgendermassen zusammenfassen: Wir glauben, 1) dass Schieferöl unterhalb von 60 USD für Brent nicht funktioniert, d. h. dass die Schieferölförderung um 3 Mio. Barrel pro Tag sinken könnte, es sei denn, die Ölpreise gehen stark nach oben; 2) dass OPEC+ mit seinen weitaus geringeren Kosten diese 3 Mio. schrittweise ersetzen und weitere 1-2 Mio. Barrel pro Tag hinzufügen wird, was global höhere Preise erforderlich macht; 3) dass OPEC+ versuchen wird, die Preise und Lagerbestände innerhalb einer Preisspanne von 60-75 USD zu steuern.

Abgesehen von einer Erhöhung des vorhandenen Erdölengagements haben wir auch begonnen, in einige neue Namen zu investieren. **Pioneer und EOG, zwei führende US-amerikanische Explorations- und Produktionsunternehmen, sind nun Bestandteil des Portfolios.** Die beiden Unternehmen werden gut bewertet, haben hervorragende Führungsmannschaften, eine nachweisliche Erfolgsbilanz und ein solides Engagement im Permian-Gebiet.

Zudem haben wir eine Position von Surgutneftegaz gekauft. Es handelt sich um den drittgrössten russischen Erdölproduzenten nach den staatlichen Unternehmen Rosneft und Lukoil (USA, Saudi-Arabien und Russland sind die drei grössten erdölproduzierenden Länder, die jeweils etwa 10 % des Gesamtangebots ausmachen). Das Unternehmen ist der am besten geführte russische Erdölproduzent mit einer doppelt so hohen Erlösquote als seine Konkurrenten. In den vergangenen Jahren hatte es eine (vollständig organische) Reserven-Erneuerungsrate von 120 %. Sein Anteil stillgelegter Bohrlöcher ist der niedrigste der Branche und seine zugehörige Gasproduktion hat einen Auslastungsgrad von nahezu 100 %

Surgutneftegas wird zum Dreifachen seines Barmittelflusses gehandelt und hat eine riesige Nettoliquidität. Wir können keinen Unternehmensmultiplikator (EV/EBITDA) angeben, **da das Unternehmen liquide Mittel in Höhe von über 50 Mrd. USD hat, das doppelte der Marktkapitalisierung.**

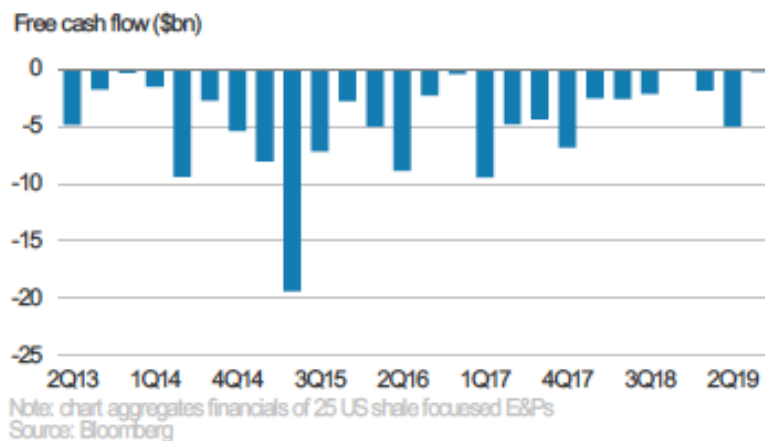


Gold-Öl-Ratio, die Chance des Jahrhunderts?

2. Bei Schieferöl erwarten wir eine strukturelle Veränderung

Schieferöl steht vor einer strukturellen Veränderung. Nach einem unkontrollierten Wachstum mit unbegrenzter Finanzierung **kommt es zunächst zu einer Rückkehr auf ein geringeres Niveau (nach unserer Schätzung 5-6 Mio. Barrel pro Tag) und danach zu einer Konsolidierung und einer Zunahme des Bar-mittelflusses, der Kapitalrendite, des Kapitals und der Disziplin.**

Schieferöl funktioniert, aber auf kontrolliertere Weise, um die Darstellung der nachstehenden Grafik zu invertieren, gewürzt mit Schulden von mehr als 200 Mrd. USD.



Es sei daran erinnert, dass die Zahl der Förderanlagen schon lange vor GCK rückläufig war. Unterhalb von 60 USD für Brent waren viele Bohrlöcher also ausser Betrieb. Die Finanzmärkte haben sich die Finger verbrannt und werden Schieferölproduzenten ohne Finanzdisziplin genau beobachten. Die Situation und das Ergebnis könnte man sogar mit den Athabasca-Ölsanden vergleichen. Die dortige Extraktion unterscheidet sich ebenfalls grundlegend von einer Förderung flüssiger Stoffe aus einem unterirdischen Speicher.

Teersande werden vor Ort in einem grossen Tagebau oder unterirdisch direkt an der Lagerstätte gefördert. Die direkte Förderung vor Ort wird bei Lagerstätten verwendet, die für den herkömmlichen Untertagebergbau zu tief liegen oder zu dünn sind (ein Grossteil des weltweiten Urans wird per Untertagebergbau gefördert). Dies geschieht unter ganz anderen wirtschaftlichen Gegebenheiten als bei der konventionellen Erdölförderung.

Vor 15 Jahren gab es einen grossen Rummel um das Thema Ölsande. **Niemand interessierte sich für angemessene Berechnungen der Rendite. Angesichts hoher Ölpreise konzentrierten sich die Akteure auf ein organisches Wachstum oder die Erneuerung der Reserven. Auf der ganzen Welt investierten Energieunternehmen in solche Projekte.** Ein Zentrum dieser Entwicklung war Fort McMurray. Die dortigen Immobilienpreise und Starbucks-Stundenlöhne zählten zu den höchsten in Nordamerika. Dies führte zu einer typischen Goldrauschsituation (man sollte beachten, dass die jährliche Durchschnittstemperatur 0,5 C° beträgt und wenn das Eis schmilzt, kommen die Mücken). Mit dem Einbruch des Ölpreises 2008 fand dieser Aufschwung ein plötzliches Ende. Die meisten Projekte kamen zum Stillstand, wurden veräussert. usw.

Die meisten europäischen Erdölunternehmen agieren sehr prozyklisch. Bei einem Ölpreis von 100 USD investieren sie daher Milliarden von Dollar und bei einem Stand von 30 USD bereiten sie sich darauf vor, dass der Ölpreis immer weiter fällt. Suncor förderte Erdöl aus Ölsanden erstmals in den 1970er Jahren. Für erfahrene Betreiber sind die meisten Ölsandprojekte bei Betriebskosten von etwa 35 USD pro Barrel ein gutes Geschäft. Obwohl der Aufschwung endete, produzierten grosse Unternehmen wie Syncrude und Albion Sands weiter oder weiteten ihre Produktion aus und wurden effizienter. Führende Unternehmen wie Suncor und CNQ nutzten die Chance und beteiligten sich an Unternehmen wie Royal Dutch, mit einem Verkauf am Tiefpunkt, nachdem auf dem Höchststand Milliarden investiert worden waren. CNQ und Suncor kontrollieren heute einen Grossteil der Ölsandproduktion. Chevron, Imperial (eine Tochtergesellschaft von Exxon) und die chinesischen Staatsunternehmen CNOOC und Sinopec halten immer noch Minderheitsanteile.

Schieferöl aus den USA ist möglicherweise in einer vergleichbaren Situation. Der Aufschwung ist vorbei. Investitionen und die nachfolgende Produktion verringern sich nach und nach. Nachdem man angemessene wirtschaftliche Berechnungen jahrelang ignorierte, sieht man nun der Realität ins Auge. Viele Akteure werden verschwinden und der Markt wird sich konsolidieren. EOG und Pioneer sind die effizientesten Unternehmen. Es sind die einzigen, die jemals Geld verdienten. In einigen Jahren sind sie womöglich in einer ähnlichen Situation wie CNQ/Suncor bei Teersand.

Rezessionen und Krisen bieten Chancen, günstig zu investieren

Solange wir keine unerzwingenen Fehler begehen (hauptsächlich ein schlechtes Geschäft und Schulden), sollten Rückgänge des Aktienmarktes für uns und unsere Anleger Investitionschancen sein, da wir die gleichen Anlagen zu einem sehr viel geringeren Preis kaufen können. Und genau das tun wir. **Wir bauen unsere Positionen bei Unternehmen aus, die wir bereits besitzen (z. B. Wienerberger und Heidelberg Cement) oder wir kaufen neue Unternehmen, die auf unserer Beobachtungsliste stehen (z. B. MTU Aeroengines und EOG).**

Warren Buffett sagte verschiedentlich, dass er viele Krisen und Rezessionen erleben möchte. Für einen Long-Only-Fonds mit täglicher Liquidität ist es schwierig, damit umzugehen. Aber Buffett hat recht. Der Classic-Fonds als Instrument und wir selbst und unsere Kunden als Endanleger verfolgen das Ziel, unsere Ersparnisse zu investieren und unsere Gewinne zu reinvestieren. Für den Classic-Fonds und seine Anleger ist es daher am besten, wenn der Aktienmarkt fällt, weil wir dann günstiger kaufen und mittel- bis langfristig höhere Renditen erzielen können.

Wir haben direkt miterlebt, in den Genuss von zwei der schlimmsten Rezessionen überhaupt zu kommen. Die globale Finanzkrise 2008/09 und GCK 2020. Aber es ist schwierig, unglaublich schwierig. Wir möchten uns an Warren Buffett halten und uns über die aktuelle Krise freuen, kreativ sein, wenn der Aktienmarkt fällt, sich die Wirtschaftslage verschlechtert und etwas schief geht, weil Aktien sehr günstig werden. Denn das ist die Grundlage wertorientierter Anlagen.

Ein zentraler Erfolgsfaktor ist, schon vor Beginn einer Krise über einen hochwertigen Fonds zu verfügen. Kurz-, mittel- und langfristig werden wir dies langsam, aber sicher weiter verfolgen.

Zeit für wertorientierte Anlagen

Aus der Grafik wird ersichtlich, dass die wertorientierte Strategie in den vergangenen drei Jahren äusserst schwach abgeschnitten hat. Hierfür gibt es hauptsächlich zwei Gründe: 1) die Entwicklung der FAANG (und der Unternehmen mit sehr grossen Marktkapitalisierungen) und 2) die Covid-19-Krise, die zyklische Aktien und wertorientierte Titel im Allgemeinen kurzfristig beeinträchtigt.



Ausgehend von der aktuell niedrigen Bewertung zyklischer Aktien (äusserst normal bei einer schwachen Konjunktur, angeführt von Rohstoffen, Industrierwerten, Autos, Banken und Versicherungen) und der sehr hohen Bewertung der meisten FAANG und Gesundheitsaktien gehen wir davon aus, dass die wertorientierte Strategie die Verluste der vergangenen Jahre wieder wettmachen wird. Die meisten FAANG sind zweifellos hervorragende Unternehmen. Sie werden es jedoch schwer haben, das hohe Wachstumstempo der letzten Zeit langfristig beizubehalten.

Der Classic-Fonds hat die Indizes seit 2002 übertroffen, seit 2009 entwickelte er sich jedoch etwas schlechter. In den kommenden Jahren wird es unserer Ansicht nach in gewisser Hinsicht zu einer „Rückkehr zum Mittelwert“ kommen. Wertorientierte Anlagen können dann wieder Boden gutmachen und der Classic-Fonds kann wieder überragend abschneiden. Wir werden sehen, was passiert.

ESG-Aspekte im Blickfeld

Vor vielen Monaten beschlossen wir, zu einem nachhaltigeren Anlagemodell überzugehen und strengere ökologische und soziale Aspekte und Aspekte der Unternehmensführung zu berücksichtigen.

Ab jetzt werden wir ESG-Aspekte der einzelnen Unternehmen sorgfältig prüfen und anhand einer Klassifizierung einstufen. Wir wollen drei ESG-Kategorien einführen (in der Vergangenheit haben wir in ähnlicher Weise vier Risikokategorien eingeführt). Jedes Unternehmen erhält entweder die Kategorie A (hohe ESG-Konformität), B (mittlere ESG-Konformität) oder C (geringe ESG-Konformität). Auf diese Weise können wir stufenweise ermitteln, welche Unternehmen an der Spitze stehen und welche den erforderlichen Übergang nicht hinbekommen und werden entsprechend investieren.

Für uns ist das eigentlich nichts Neues, da der Classic-Fonds von MSCI bei ESG-Aspekten bereits mit AA bewertet wird. Wir wollen uns aber verbessern und unsere Verfahren besser gestalten. Wir sind davon überzeugt, dass hohe ESG-Standards im Anlagebereich immer wichtiger werden. Deshalb bewegen wir uns stetig in diese Richtung.

Marcos Hernández Aguado
Urs Marti
Das Team von SIA
23. Juni 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: LTIFGEU 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 USD

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