



Der Fonds per 31.12.2016

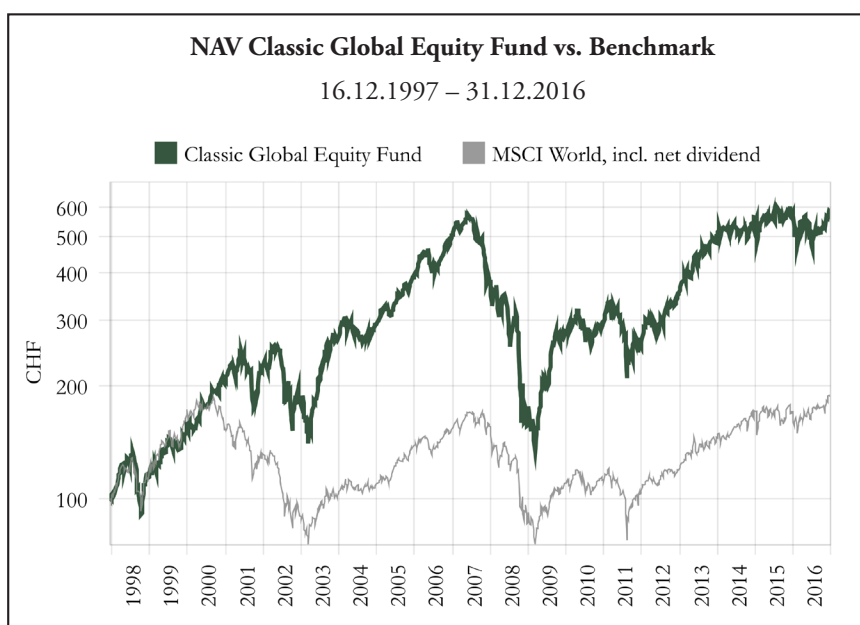
NAV (CHF)	574.85
Fondsvermögen (CHF Mio.)	860.5
Anteile in Umlauf	1'496'912
ISIN	LI0008328218

Anlageeignung

Der Fonds eignet sich für langfristige Anleger. Da bei Aktien Rückschläge von über 30% nie auszuschliessen sind, sollte der Anlagehorizont sieben Jahre oder mehr betragen, damit eine Erholung abgewartet werden kann.

Anlageziel und Anlagepolitik

Ziel des Fonds ist ein langfristig möglichst hoher Gesamttrag. Der Fonds investiert weltweit hauptsächlich in Aktien, primär in Westeuropa und Nordamerika. Die Anlagen haben anspruchsvollen Auswahlkriterien nach dem Value-Stil zu genügen und werden aufgrund einer gründlichen, disziplinierten Fundamentalanalyse ausgewählt.



Anlagerisiko

Der Fonds konzentriert sich im Rahmen der europäischen UCITS-Richtlinie auf vergleichsweise wenige Emittenten. Die Wertentwicklung des Fonds kann daher von der generellen Entwicklung der Aktienmärkte, in denen er investiert ist, spürbar abweichen.

Sehr geehrte Anlegerinnen
Sehr geehrte Anleger

Der Nettoinventarwert pro Anteilschein (NAV) des Classic Global Equity Fund ist im Berichtsjahr mit -0.9% leicht gesunken, während die Börsen der Welt, gemessen am MSCI World Index in CHF (MSCI), um 9.4% zugelegt haben. Die Anzahl Anteilscheine nahm um 1% ab.

Per Saldo seitwärts bis Ende April

Das Jahr lässt sich in Bezug sowohl auf die absolute als auch auf die relative Performance zum MSCI in drei Phasen aufteilen. In der ersten, die bis Ende April dauerte, hat der Fonds trotz grosser Kurseinbrüche zu Jahresbeginn per Saldo nur wenig verloren. Schwach waren unsere Schweizer Banken **Credit Suisse (CS)** und **EFG**, weil ihre Erträge unter den Negativzinsen und den schlechten Kapitalmärkten litten. Es kam dazu, dass die Investoren dem neuen CEO der **CS** nicht zutrauten, die Ziele seines Restrukturierungsplans zu erreichen – genau so wenig wie der **EFG**, die **BSI**, deren Kauf im Februar angekündigt wurde, erfolgreich zu integrieren. Am meisten sank jedoch **Monte dei Paschi (MPS)**, weil man befürchtete, dass die vielen schlechten Kredite (NPL) zu einer verwässernden Kapitalerhöhung oder Schlimmerem führen würden. Die Aussage am 22. Januar von Mario Draghi, dem Präsidenten der Europäischen Zentralbank (EZB), der Regulatorin der europäischen Grossbanken, dass die italienischen Banken ausreichende Rückstellungen für ihre NPL

gebildet hätten und hinreichend kapitalisiert seien, vermochte zwar den Kursrückgang zu stoppen, doch der Schaden war angerichtet. Alle Banken zusammen kosteten uns in dieser Phase über 4.7%-Punkte Rendite. Weiter war **Agfa-Gevaert** besonders schwach. Nachdem die Aktie im Herbst des Vorjahres sehr schnell angestiegen war, erfolgte nun eine fast ebenso heftige Gegenreaktion.

Die Verluste wurden weitgehend kompensiert durch unsere Rohstoffaktien **Joy Global** (schweres Gerät für den Bergbau) und **Rio Tinto** (Minen, vor allem Eisenerz). Der Pessimismus gegenüber diesem Sektor war Anfang Jahr derart gross, dass selbst die kleinsten positiven Nachrichten zu heftigen Kursavancen führten. Einen grossen positiven Beitrag lieferte auch **Kuoni**, die am 2. Februar ein Übernahmeangebot erhalten hatte. Insgesamt lag der NAV am 26. April mit einem Minus von 2.0% nur knapp hinter dem MSCI mit -0.5%.

Viele Verlierer im Frühling und Frühsommer

Die zweite Phase dauerte bis zum 5. Juli und ist durch eine sehr schlechte absolute und relative Performance charakterisiert. In dieser Zeit sank der NAV um 18%, während der MSCI nur leicht nachgab, sodass sich eine grosse Schere von 17.8%-Punkten zwischen Fonds und Index öffnete (ab Jahresbeginn berechnet).

Wieder war der grosse Verlierer **MPS**. Es stellte sich in Zusammenhang mit dem europaweiten «Stresstest» heraus, dass die

Classic Global Equity Fund

EZB dem Institut nicht erlauben würde, die NPL über die Zeit abzuarbeiten – wie zuvor von Draghi implizit versprochen. Stattdessen drängte die EZB nun auf deren schnellen Verkauf. Das ist nur zu Liquidationspreisen möglich, was zu grossen Abschreibungen und einer riesigen Kapitalerhöhung führt. Der Druck der Regulatoren zog den gesamten italienischen Bankensektor nach unten und mit ihm **Gruppo Unipol**. Diese ist zwar ein Versicherungskonzern, ihr gehört aber auch eine kleine Bank. Zudem waren die Preise für Autoversicherungen, in denen die Gesellschaft Marktführerin ist, gerade auf einem Tiefpunkt angelangt.

Leider gab es auch in anderen Sektoren und Ländern Verlierer. **Fossil** brach ein, als sie bekannt gab, dass die Einführung von

Smartwatches ihre Marge mehr belasten würde als erwartet. Zudem musste sie den Verkauf von traditionellen Uhren mit Promotionen ankurbeln, weil die Konsumenten auf neue Modelle mit Smartwatch-Funktionen warteten. Auch **EFG** sank weiter als bekannt wurde, dass die BSI eine zentrale Rolle im malaysischen 1MDB-Skandal gespielt hatte – dies obwohl **EFG** sich im Kaufvertrag gegen dieses Risiko abgesichert hatte. Die Brexit-Abstimmung liess Befürchtungen aufkommen, dass die europäische Wirtschaft einen zusätzlichen Dämpfer erhalten würde. Entsprechend kamen zyklische Titel mit grosser Präsenz in Europa, wie **Randstad**, unter Druck und natürlich auch **Kingfisher**, die ein bedeutendes Baumarktgeschäft im Vereinigten Königreich betreibt. **Agfa** und **CS** fielen weiter. Bemerkenswert ist, dass in dieser Zeit ernsthaft in der Presse diskutiert wurde, ob die zweitgrösste Schweizer Bank Pleite gehen könnte (wir kauften daraufhin erst recht zu). Im Markt sickerte durch, dass **Norwegian Cruise Line** die Gewinnziele nicht erreichen würde: Amerikanische Touristen stornierten aus Angst vor Terrorattacken ihre Kreuzfahrten in Europa, und der starke Dollar sowie der hohe Ölpreis schmälerten ohnehin die Gewinne. Rund zwei Drittel unserer Firmen erlitten in dieser Phase Kursverluste. Zu den wenigen Gewinnern zählten wieder **Joy Global**, aber auch **Neopost**, in deren Geschäftsmodell die Investoren Vertrauen schöpften, und **Hewlett Packard Enterprise (HPE)**, die sich auf ihr Kerngeschäft Server fokussierte.

Deutliche Erholung im Rest des Jahres

In der dritten Phase gab es endlich mehrheitlich positive Nachrichten, sodass der Fonds mit +23.7% doppelt so stark wie der Index (+11.8%) gestiegen ist, allerdings zu wenig, um die hohen vorausgegangenen Verluste wettzumachen. **CS** und **EFG** legten nun massiv zu. Wir hatten zwar die kurzfristige fundamentale Situation dieser Banken Anfang Jahr zu positiv beurteilt, aber wie bei den Rohstoffaktien rund sechs Monate früher standen die Kurse im Sommer in keinem Verhältnis mehr selbst zu den nach unten revidierten Gewinnprognosen. **Neopost** und **HPE** stiegen aus denselben Gründen wie früher weiter, ebenso **Rio Tinto**, da der Eisenerzpreis die Markterwartungen übertraf. Die Aktie profitierte auch vom Trump-Effekt, welcher vor allem zyklische Titel beflügelte. **Joy Global** erhielt ein Übernahmeangebot von Komatsu. **Randstad** und andere europäische Zykliker erholten sich, weil klar wurde, dass der Brexit ausserhalb UK doch keinen grossen Einfluss haben würde. Auch **Unipol** holte kräftig auf, weil die Versicherungspreise drehten und die italienische Regierung Massnahmen traf, um die Bankenkrise zu lösen.

Die Unsicherheiten um die Konditionen der anstehenden Kapitalerhöhung brachten **MPS** weitere Verluste. Erneut war diese Aktie der grösste Verlierer, gefolgt von **Fossil**, wobei der Einfluss dieser zwei Titel auf die Rendite viel kleiner war als in den ersten beiden Phasen.

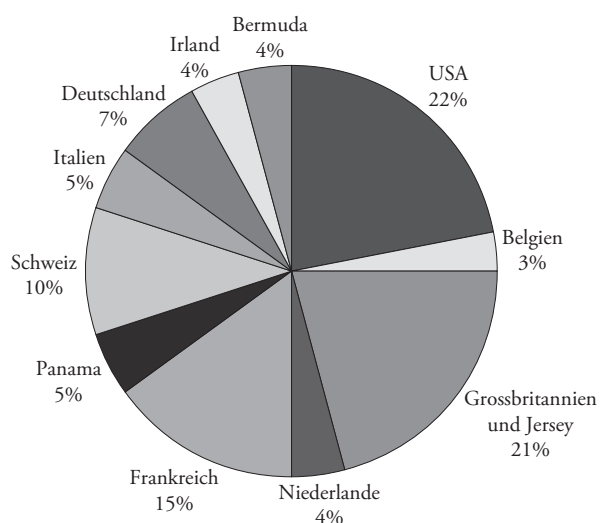
In dieser Periode kauften wir zweimal Index-Puts wegen politischen Risiken. Vor den US-Wahlen sicherten wir 100% des Portfolios ab, weil wir Angst vor den Auswirkungen eines Siegs von Trump hatten. Im Dezember hedgten wir unsere europäischen Aktien gegen eine Ablehnung der Verfassungsreform in Italien. In beiden Fällen mussten wir die Versicherungen nicht in Anspruch nehmen. Sie haben uns 0.7%-Punkte Rendite gekostet.

Positionen in % des Nettoinventarwertes	%
Credit Suisse Group	4.8
EFG International	3.3
Adecco	1.5
Schweiz	9.6
Leoni	4.4
Bilfinger	2.8
Deutschland	7.2
Neopost	5.6
Vivendi	4.9
Société Télévision Française 1	2.6
MS Cert. TF1	1.0
Coface	0.5
Frankreich	14.6
Randstad Holding	4.4
Niederlande	4.4
Agfa-Gevaert	3.2
Belgien	3.2
Unipol Gruppo Finanziario	3.7
Banca Monte dei Paschi - nachrangige Anleihen	1.5
Italien	5.2
Rio Tinto	4.8
Aggreko	4.5
Millennium & Copthorne Hotels	3.5
Kingfisher	3.3
Pearson	2.1
Grossbritannien	18.2
AerCap Holdings	4.0
Irland	4.0
Petrofac	3.3
Jersey	3.3
Hewlett Packard Enterprise	5.1
Kelly Services	5.0
Microsoft	4.4
Rent-A-Center	3.7
Fossil	3.4
USA	21.6
Norwegian Cruise Line Holdings	3.8
Bermuda	3.8
Carnival Corp	4.7
Panama	4.7
Total Portfolio	99.8
Flüssige Mittel, sonstige Vermögenswerte	0.2
Total	100.0

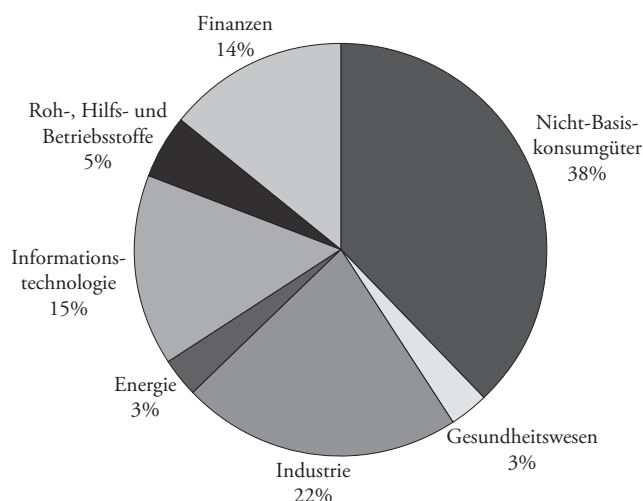
Classic Global Equity Fund

Portfolioaufteilung per 31.12.2016

Geografische Gliederung



Branchenaufteilung



Jahresperformance und Volatilität

	Classic Global Equity Fund	MSCI* in CHF, inkl. Nettodividende	SPI**
1998	14.3%	17.2%	15.4%
1999	31.3%	44.2%	11.7%
2000	36.2%	-10.6%	11.9%
2001	7.4%	-14.8%	-22.0%
2002	-21.7%	-33.4%	-26.0%
2003	54.2%	19.0%	22.1%
2004	8.1%	4.4%	6.9%
2005	34.8%	27.1%	35.6%
2006	27.7%	11.3%	20.7%
2007	-24.9%	0.9%	-0.1%
2008	-58.4%	-44.5%	-34.0%
2009	75.8%	27.5%	23.2%
2010	6.5%	1.0%	2.9%
2011	-11.4%	-5.5%	-7.7%
2012	35.4%	12.7%	17.7%
2013	43.6%	23.6%	24.6%
2014	10.8%	16.8%	13.0%
2015	3.2%	-0.1%	2.7%
2016	-0.9%	9.4%	-1.4%

Angaben seit Start am 16.12.1997:

Gesamtrendite	474.9%	86.6%	136.6%
Annualisierte Rendite	9.6%	3.3%	4.6%
Volatilität	25.1%	20.7%	18.6%

* MSCI World Index = Weltaktienindex

** Swiss Performance Index = Schweizeraktienindex

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge.

Information für Schweizer Anleger

Steuerkurs per 31.12.2016

CHF 583.20

Ertrag 2016

CHF 0.67

Classic Global Equity Fund

Grosse Gewinner und Verlierer 2016

Die folgende Liste zeigt die grössten Gewinner und Verlierer über das ganze Jahr mit den entsprechenden Performance-Beiträgen in Prozentpunkten:

Joy Global	+4.2	Fossil	-1.3
HPE	+2.3	Norwegian	-1.3
Rio Tinto	+1.9	Agfa	-1.4
Neopost	+1.8	Monte dei Paschi	-4.9
Kuoni	+1.6		
Kelly Services	+1.5		

Von dieser Liste haben wir einzig **Kelly Services** noch nicht kommentiert. Diese Aktie lieferte während des ganzen Jahres eher bescheidene, aber konsistent positive Beiträge, weil das Unternehmen seine Rentabilität stetig steigerte. Die Schwäche des Pfunds hat die Rendite des Fonds nominal zwar um 2.5%-Punkte geschmälert, de facto aber wenig Einfluss gehabt, weil der positive Effekt dieser Abwertung auf die mehrheitlich im Ausland erzielten Gewinne der britischen Firmen umgehend in Kursanstiegen der Aktien reflektiert wurde. Der Euro hat 0.4%-Punkte gekostet und der Dollar 0.7%-Punkte eingebracht.

Käufe im 4. Quartal: Aggreko und MPS-Bonds

Im vierten Quartal haben wir eine neue Position gekauft, die britische **Aggreko**. Sie vermietet mobile Stromaggregate für kurze Einsätze in entwickelten Märkten – z.B. an Open Air-Konzerten oder auf Baustellen. Ihr anderes Standbein ist die Vermietung von standardisierten Stromaggregaten, die einfach zusammengesgeschlossen werden können. Solche temporären Kraftwerke sind im Einsatz, bis konventionelle Kraftwerke gebaut sind oder ein Gebiet ans Stromnetz angeschlossen wird. Dieses Geschäft findet vor allem in Entwicklungsländern statt, aber **Aggreko** kann überall auf der Welt kurzfristig viel Strom liefern, so geschehen z.B. in Japan nach dem Fukushima-Desaster. Das ist auch ihr Wettbewerbsvorteil: Niemand hat eine derart grosse, mobile und effiziente Flotte. Die Aktie ist unter Druck, weil einige besonders lukrative Kontrakte auslaufen und der Beweis noch aussteht, dass die Firma das Geschäft mit den kurzen Einsätzen rentabel betreiben kann. Wir trauen es dem Management zu, beide Probleme zu lösen und verfügen über eine besonders grosse Sicherheitsmarge, da der innere Wert rund GBP 17 beträgt.

Wir haben den Kursrückgang von **Millennium & Copthorne**, der mit Ängsten um die Folgen des Brexit auf den Londoner Hotelmarkt zu erklären ist, für Zukäufe genutzt. Zudem haben wir die Aktienposition in **MPS** ganz verkauft und dagegen weitere nachrangige Obligationen gekauft, weil sie wesentlich mehr Sicherheit und aufgrund ihrer tiefen Preise auch mehr Potential boten. Weitere Informationen dazu finden Sie auf unserem Blog www.60rapen.ch. Geld für die anderen Käufe haben wir im Wesentlichen aus dem Verkauf von **Joy Global** beschafft. Die Positionen in **HPE** und **Rio Tinto** haben wir abgebaut, wann immer die Titel nahe ihrer inneren Werte notierten. Erläuterungen zu den Käufen und Verkäufen der ersten neun Monate finden Sie in den entsprechenden Quartals-Kommentaren.

Haben wir das Anlegen verlernt?

Die schlechte relative Performance wirft die Frage auf, ob wir grundsätzlich etwas falsch machen. Unsere Antwort ist, dass wir nicht anders arbeiten als früher – d.h. die bestimmende

Grundlage in jeder Investitionsentscheidung ist und bleibt die detaillierte Bewertung des entsprechenden Titels. Unser Alltag ist darauf ausgerichtet, Bewertungen zu machen, bzw. sie regelmässig zu überprüfen. Letzteres machen wir erst recht, wenn Aktien schlecht rentieren. Es stimmt uns optimistisch, dass unsere Titel, wie oben beschrieben, lediglich temporäre Probleme durchlaufen und dass ihre inneren Werte erhebliches Potential erkennen lassen. Nehmen wir einige der grossen Verlierer als Beispiel: **EFG** sollte ihre Kosten reduzieren können, und irgendwann werden selbst in Europa die Zinsen wieder steigen. **Norwegian** bringt 2017 ein neues Schiff auf den Markt, welches Gewinnwachstum ermöglichen wird. **Agfa** wird mit neuen Produkten bald zum Umsatzwachstum zurückkehren. **Fossil** hat erfolgreich Smartwatches lanciert und kann dank einem neuen Kostensenkungsprogramm wieder zweistellige Margen erreichen. Kurzum, wir sehen viele Gründe, warum der Fonds grosses Potential aufweist.

Einzig den Verlust mit **MPS** würden wir mit dem Durchhalten der Aktien nicht zurückverdienen können. Uns war klar, dass die vielen NPL ein Problem sein könnten. Allerdings hatte die EZB selbst 2014 nach gründlicher Prüfung der Bücher eine Aufstockung der Rückstellungen und eine grosse Kapitalerhöhung verlangt. Diese nutzten wir 2015 zum Einstieg. Wir nahmen Draghi beim Wort, dass das Problem damit gelöst sei, und haben nicht erwartet, dass die EZB ihre Strategie zur Handhabung der NPL danach radikal und auf Kosten der eigenen Glaubwürdigkeit ändern würde. Unser Fehler war es demzufolge, der Behörde zu trauen. Mit den Obligationen wiederholen wir diesen Fehler nicht, denn nach den jüngsten Abschreibungen auf die NPL und der Kapitalerhöhung wird die Bank nach jedem Massstab komfortabel dastehen. Die EZB kann ihr nicht mehr viel antun.

Die detaillierte Bewertung von Titeln zeichnet unsere Arbeit aus. Wichtiger noch ist allerdings unsere Bereitschaft, lange zu warten, bis ein innerer Wert erreicht wird. Dies bringt mit sich, dass wir temporäre, manchmal auch grosse, Kursverluste durchhalten müssen – erst recht, weil unser Portfolio bewusst konzentriert ist. Die relative Outperformance im zweiten Halbjahr werten wir als Bestätigung der Tatsache, dass Titel zu ihrem inneren Wert tendieren. Selbst wenn es nicht unmittelbar so weitergeht, sind wir überzeugt, dass wir mittelfristig mit unserem Ansatz weiterhin gute Resultate werden erwirtschaften können.

Wir danken allen Anlegerinnen und Anlegern des Classic Global Equity Fund für das in uns gesetzte Vertrauen.

Mit freundlichen Grüssen



BRAUN, VON WYSS & MÜLLER
Value Investing

Tel. +423 232 37 39; info@classicfund.li; www.classicfund.li

Die massgebenden Dokumente (wie Prospekt, wesentliche Informationen für den Anleger, Statuten oder Fondsvertrag sowie der Jahres- und Halbjahresbericht) können kostenlos bei der Verwaltungsgesellschaft (Classic Fund Management AG, Triesen), beim Vertreter in der Schweiz (LB(Swiss) Investment AG, Zürich), bei der Zahlstelle in der Schweiz (Bank Linth LLB AG, Uznach) oder bei der Informationsstelle in Deutschland (DONNER & REUSCHEL AG, Hamburg) angefordert werden. Fondsdomizil: Liechtenstein.