



## Der Fonds per 31.12.2016

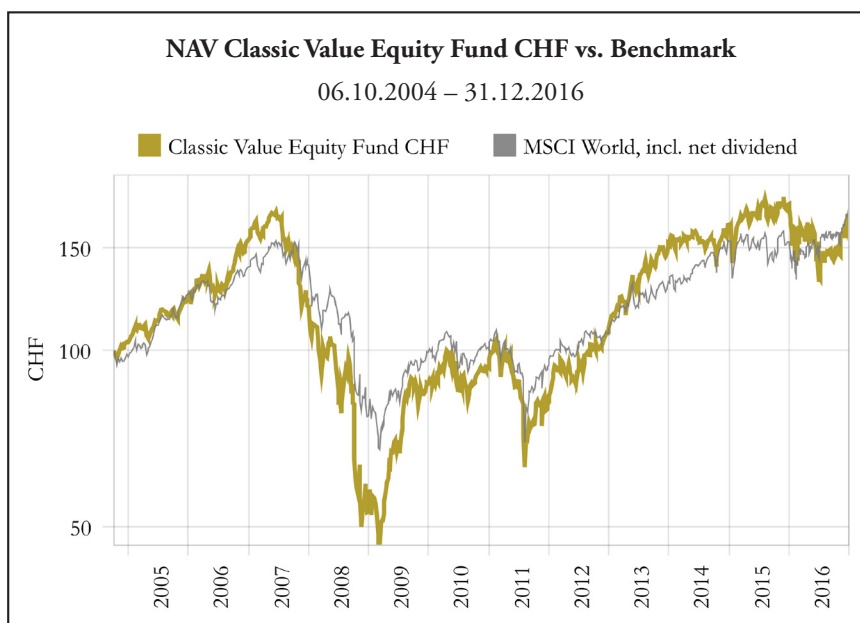
NAV (CHF)	161.25
Fondsvermögen (CHF Mio.)	164.1
- davon CHF-Klasse	161.5
Anteile in Umlauf	1'001'380
ISIN	LI0019077903

## 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 von mittleren und grossen Unternehmen, 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 Value Equity Fund CHF ist um 9.8% gesunken, während die Börsen der Welt, gemessen am MSCI World Index in CHF (MSCI), um 9.4% zugelegt haben. Dank zwei grossen Zeichnungen blieb das Fondsvermögen praktisch unverändert.

## Sehr schlechtes erstes Halbjahr

Das Jahr lässt sich in Bezug sowohl auf die absolute als auch auf die relative Performance zum MSCI in zwei Phasen aufteilen. In der ersten Phase bis zum 6. Juli waren die Kursentwicklungen unserer Bankenpositionen besonders schlecht. Negativzinsen und schwache Aktienmärkte reduzierten die Erträge. Bei **Credit Suisse (CS)** kam dazu, dass die Investoren dem neuen CEO nicht zutrauten, die Ziele seines Restrukturierungsplans zu erreichen. Die Stimmung war im Sommer so pessimistisch, dass in der Presse ernsthaft diskutiert wurde, ob die zweitgrösste Schweizer Bank Pleite gehen könnte (wir kauften daraufhin erst recht zu). **EFG** erlitt einen ersten Kursrückgang, weil die Anleger nicht glaubten, sie würde die BSI, die sie im Februar gekauft hatte, erfolgreich integrieren können. Der Kurs sackte ein zweites Mal ab 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.

Am meisten sank jedoch **Monte dei Paschi (MPS)**, weil befürchtet wurde, 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, konnte einen Kurszerfall stoppen. Doch nach dem europaweiten «Stresstest» im Sommer stellte sich heraus, dass die 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 auch **Gruppo Unipol**. Diese ist zwar ein Versicherungskonzern, ihr gehört aber auch eine kleine Bank. Zudem waren die Preise für Autoversicherungen, in denen die

## Classic Value Equity Fund CHF

Gesellschaft Marktführerin ist, gerade auf einem Tiefpunkt angelangt. Die drei Banken und **Unipol** verursachten bis zum 6. Juli 11.6%-Punkte Verlust.

Leider waren dies nicht die einzigen Verlierer. Nachdem **Agfa-Gevaert** im Herbst des Vorjahres sehr schnell angestiegen war, erfolgte nun eine fast ebenso heftige Gegenreaktion. Die vom Brexit angeheizten Konjunktursorgen setzten zyklischen Titeln mit grosser Präsenz in Europa, wie **Randstad** und **Adecco**, stark zu. Schlecht entwickelten sich wegen des starken Dollars und der sich erholenden Ölpreise auch die beiden Kreuzfahrtunternehmen **Norwegian Cruise Line** und **Carnival**. Erstere kam zusätzlich unter Druck, nachdem im Markt durchgesickert war, dass die Gesellschaft ihre Gewinnziele nicht erreichen würde: Amerikanische Touristen stornierten aus Angst vor Terrorattacken ihre Kreuzfahrten in Europa. **Bilfinger** stürzte ab, weil die Firma keinen Käufer für ihr Kraftwerksegment finden konnte, und **Fossil** brach ein, als

sie im Mai bekannt gab, dass die Einführung von Smartwatches ihre Marge mehr belasten würde als von Management und Markt erwartet. Zudem hielten sich die Konsumenten beim Kauf von traditionellen Uhren zurück, weil sie auf neue Modelle mit Smartwatch-Funktionen warteten. **Fossil** musste den Verkauf mit Promotionen ankurbeln.

Leider hatten wir in dieser Phase nur wenige Gewinner, und keiner leistete einen Gewinnbeitrag von mehr als 1%-Punkt. So hat der Fonds bis zum 6. Juli um 25.8% nachgegeben, weit mehr als der MSCI mit -2.3%.

### Deutliche Erholung im zweiten Halbjahr

Danach gab es endlich mehrheitlich positive Nachrichten, sodass der Fonds bis zum Jahresende mit +21.6% fast doppelt so stark stieg wie der Index mit +12.0%. Dies reichte dennoch nicht aus, die hohen Verluste der ersten Phase wettzumachen.

Den grössten Gewinnbeitrag lieferte in der zweiten Phase **Unipol**. Die Versicherungspreise drehten, und die italienische Regierung traf Massnahmen, um die Bankenkrise zu lösen. Massiv legten auch **CS** und **EFG** 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. Ausserdem hatten wir die Positionen in **Unipol** und **CS** im Sommer zu Tiefstkursen aufgestockt, was ihren Performance-Beitrag weiter steigerte. **Randstad**, **Adecco** und andere besonders von der europäischen Konjunktur abhängige Titel erholten sich, weil klar wurde, dass der Brexit ausserhalb des Vereinigten Königreichs doch keinen grossen Einfluss haben würde. **CRH**, welche über ein grosses US-Bauzuliefergeschäft verfügt, profitierte vor allem von der stetig wachsenden US-Wirtschaft. **Rio Tinto** legte zu, weil der Eisenerzpreis sämtliche Erwartungen übertraf. Diese Aktie sowie **Carnival** profitierten auch vom Trump-Effekt, der vor allem zyklische Titel beflügelte. Hohe Renditebeiträge lieferten ferner die beiden IT-Giganten **Hewlett Packard Enterprise (HPE)** und **Microsoft**. Der erste profitierte davon, dass er sich auf sein Kerngeschäft Server fokussiert, der zweite von weiteren Fortschritten in der Neupositionierung des Produkteportfolios, vor allem in der Cloud. **Bilfinger** erholte sich, weil der Markt wieder Vertrauen fasste, dass die Firma unter ihrem neuen CEO, der einen sehr guten Ruf geniesst, ihre Rentabilität auf ein befriedigendes Niveau wird steigern können.

Aufgrund der Unsicherheiten um die Konditionen der anstehenden Kapitalerhöhung sank **Monte dei Paschi** weiter. Ihr Verlustbeitrag war allerdings gering, weil die Position aufgrund der vorangegangenen Einbussen klein geworden war.

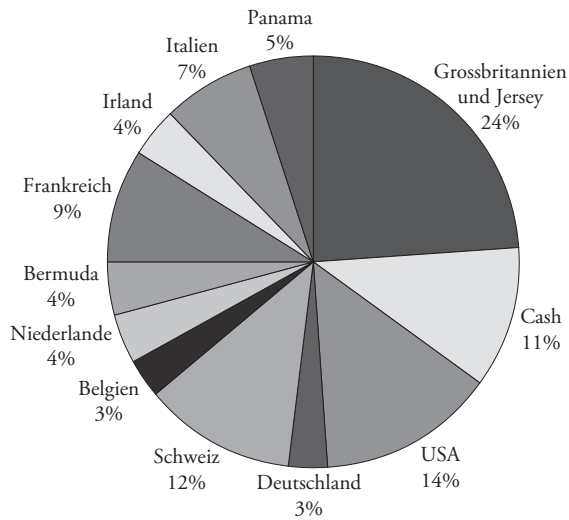
In dieser Periode kauften wir zweimal Index-Puts wegen politischen Risiken. Vor den amerikanischen Wahlen sicherten wir 100% des Portfolios ab, weil wir Angst vor den möglichen Auswirkungen eines Siegs von Trump hatten. Im Dezember hedgten wir unsere europäischen Aktien gegen eine Ablehnung der Verfassungsreform in Italien. In beiden Fällen mussten wir die Versicherungen nicht in Anspruch nehmen. Sie haben uns 0.8%-Punkte Rendite gekostet.

Positionen in % des Nettoinventarwertes	%
Credit Suisse Group	4.6
Adecco	4.0
EFG International	3.9
<b>Schweiz</b>	<b>12.5</b>
Bilfinger	2.7
<b>Deutschland</b>	<b>2.7</b>
Vivendi	5.2
Société Télévision Française 1	2.8
MS Cert. TF1	1.0
<b>Frankreich</b>	<b>9.0</b>
Randstad Holding	4.6
<b>Niederlande</b>	<b>4.6</b>
Agfa-Gevaert	3.3
<b>Belgien</b>	<b>3.3</b>
Unipol Gruppo Finanziario	4.9
Banca Monte dei Paschi - nachrangige Anleihen	1.9
<b>Italien</b>	<b>6.8</b>
Rio Tinto	5.6
Aggreko	4.3
Millennium & Copthorne Hotels	4.0
Kingfisher	4.0
Pearson	2.3
<b>Grossbritannien</b>	<b>20.2</b>
AerCap Holdings	3.9
<b>Irland</b>	<b>3.9</b>
Petrofac	3.6
<b>Jersey</b>	<b>3.6</b>
Microsoft	6.3
Hewlett Packard Enterprise	4.1
Fossil	3.5
<b>USA</b>	<b>13.9</b>
Norwegian Cruise Line Holdings	3.7
<b>Bermuda</b>	<b>3.7</b>
Carnival Corp	4.9
<b>Panama</b>	<b>4.9</b>
<b>Total Portfolio</b>	<b>89.1</b>
Flüssige Mittel, sonstige Vermögenswerte	10.9
<b>Total</b>	<b>100.0</b>

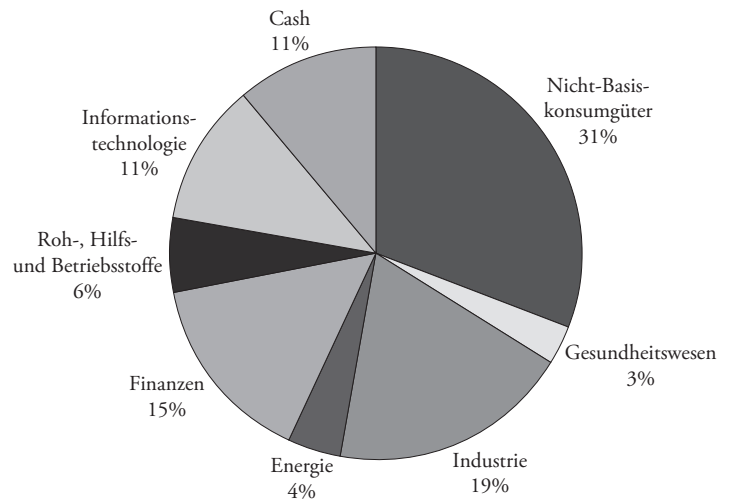
# Classic Value Equity Fund CHF

## Portfolioaufteilung per 31.12.2016

### Geografische Gliederung



### Branchenaufteilung



## Jahresperformance und Volatilität

	Classic Value Equity Fund CHF	MSCI* in CHF, inkl. Nettodividende	SPI**
2004 (seit Start am 06.10.)	3.8%	-1.8%	2.1%
2005	18.0%	27.1%	35.6%
2006	25.6%	11.3%	20.7%
2007	-22.6%	0.9%	-0.1%
2008	-55.1%	-44.5%	-34.0%
2009	63.7%	27.5%	23.2%
2010	6.8%	1.0%	2.9%
2011	-12.7%	-5.5%	-7.7%
2012	31.8%	12.7%	17.7%
2013	41.8%	23.6%	24.6%
2014	7.8%	16.8%	13.0%
2015	8.6%	-0.1%	2.7%
2016	-9.8%	9.4%	-1.4%

### Angaben seit Start am 06.10.2004:

Gesamtrendite	61.3%	68.3%	116.2%
Annualisierte Rendite	4.0%	4.3%	6.5%
Volatilität	24.1%	19.3%	16.9%

\* 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 161.15

Ertrag 2016

CHF 0.00

## 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:

HPE	+2.2	Norwegian	-1.3
Rio Tinto	+1.8	Fossil	-1.4
		Agfa-Gevaert	-1.5
		EFG	-1.6
		Monte dei Paschi	-5.2

Die Schwäche des Pfunds hat die Rendite nominal zwar um 3.5%-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 0.3%-Punkte gekostet und der Dollar 0.4%-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 zusammengeschnitten 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 weitere nachrangige Obligationen von **Monte dei Paschi** gekauft und die Aktienposition ganz verkauft, weil die Schuldpapiere wesentlich mehr Sicherheit und aufgrund ihrer tiefen Preise auch mehr Potential boten. Weitere Informationen dazu finden Sie auf unserem Blog [www.60rappen.ch](http://www.60rappen.ch). Kleinere Zukäufe haben wir auch in **AerCap** und **EFG** getätigt. Ganz verkauft haben wir **Joy Global**, die nach dem Übernahmeangebot auf ihrem inneren Wert notierte, sowie **Akastor**. Da **HPE** dank ihrer guten Performance nun ein tiefes Renditepotential aufwies und im Portfolio zu gross geworden war, haben wir diese Position reduziert. 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 **Monte dei Paschi** 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 Value Equity Fund für das in uns gesetzte Vertrauen.

Mit freundlichen Grüssen



Tel. +423 232 37 39; [info@classicfund.li](mailto:info@classicfund.li); [www.classicfund.li](http://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), bei der Informationsstelle in Deutschland (DONNER & REUSCHEL AG, Hamburg) oder bei der Zahl- und Informationsstelle in Österreich (Vorarlberger Landes- und Hypothekenbank AG, Bregenz) angefordert werden. Fondsdomizil: Liechtenstein.*