

Newsletter

de Septembre 2012

- *Commentaire sur la situation économique générale* 2
- *Commentaires sur nos fonds* 7
- *Annex* 10

Figure 1
LTIF – Classic EUR



Figure 2
LTIF – Alpha EUR

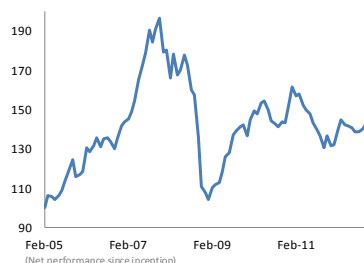


Figure 3
LTIF – Natural Resources EUR

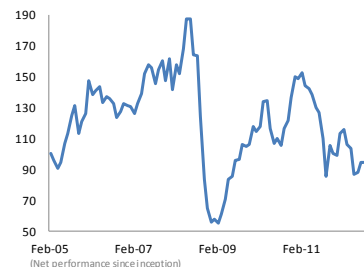
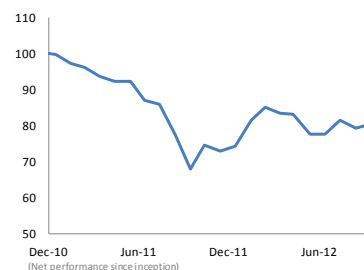


Figure 4
LTIF – Emerging Market Value EUR



Commentaire sur la situation économique générale

Le Tableau 1 ainsi que les graphiques 1 à 6 indiquent l'évolution de la valeur liquidative de nos fonds au cours du trimestre estival.

Table 1: Valeur liquidative – Montant net des encours sous gestion de nos fonds

Septembre 2012	VL	Δ 3 mois	Δ Année en cours	Rendement annualisé depuis le lancement	AGS (en millions)
LTIF Classic [EUR]	250.03	7.23%	17.88%	8.90%	231.00
LTIF Alpha [EUR]	142.65	2.94%	8.04%	4.74%	28.20
LTIF Natural Resources [EUR]	96.67	9.75%	-2.62%	-0.45%	42.34
LTIF Emerging Market Value [EUR]	80.53	3.79%	8.31%	-19.47%	5.22
LTIF Stability Growth [CHF] <i>Rendement total (à dividendes incl.)</i>	189.50	2.65%	7.73%	3.90%	21.95
LTIF Stability Income Plus [CHF]	189.50	2.65%	7.73%	9.35%	1.69
MSCI World Index TR [EUR] <i>(Bloomberg GDDUWI)</i>	3'593.65	4.97%	14.30%	1.54% *	<i>* date de lancement de Classic</i>

Bien que cette « performance » soit certainement très agréable (nous nous ne pensons pas que les variations sur trois mois de la valeur liquidative soient très significatives), elle n'empêche pas de nombreux investisseurs d'être inquiets sur la situation macro-économique mondiale. Avant de discuter de manière détaillée de certaines évolutions de nos fonds, nous allons donc commencer par faire quelques commentaires sur la situation économique générale.

Le 16 septembre 1992, soit presque 20 ans en arrière, le mécanisme des taux de change européen s'est grippé - nous nous souvenons de ce jour, ce fameux « mercredi noir ». Voici brièvement la situation qui prévalait à l'époque : les principales nations européennes tentaient de créer une devise commune et pensaient, de manière plutôt raisonnable, qu'une bonne étape préliminaire serait un système dans lequel toutes les devises, tout en restant indépendantes, pourraient s'échanger à l'intérieur de bandes de fluctuations étroites, prédéterminées. Entre cette étape et celle qui a donné naissance à une monnaie unique, dans laquelle la latitude de la bande est de zéro, le pas ne pouvait qu'être simple à franchir. La responsabilité de maintenir chaque devise au niveau souhaité incomba principalement au gouvernement de chaque pays.

Dans l'intervalle, l'Allemagne a été réunifiée et a dû faire face à de fortes pressions inflationnistes. Voulant rester fidèle à son mandat, la Bundesbank a décidé d'augmenter fortement ses taux d'intérêt afin de contrôler l'augmentation des prix. Ceci s'est traduit par une forte pression à la hausse du Deutsche Mark, avec des conséquences pour les autres devises européennes : si la devise qui était perçue comme la plus forte en Europe et commençait à servir des taux d'intérêt plus élevés sur ses obligations par rapport à toutes les autres devises, alors tout le monde allait acheter du Deutsche Mark et pousser les devises plus faibles en dessous des bandes de fluctuations définies. La seule solution, naturellement, était

Figure 5
LTIF – Stability Growth CHF

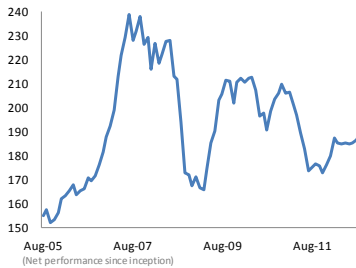
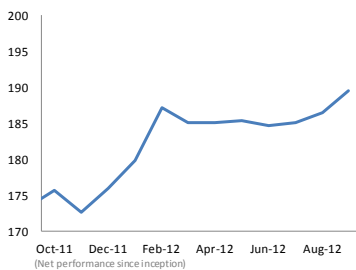


Figure 6
LTIF – Stability Income Plus CHF



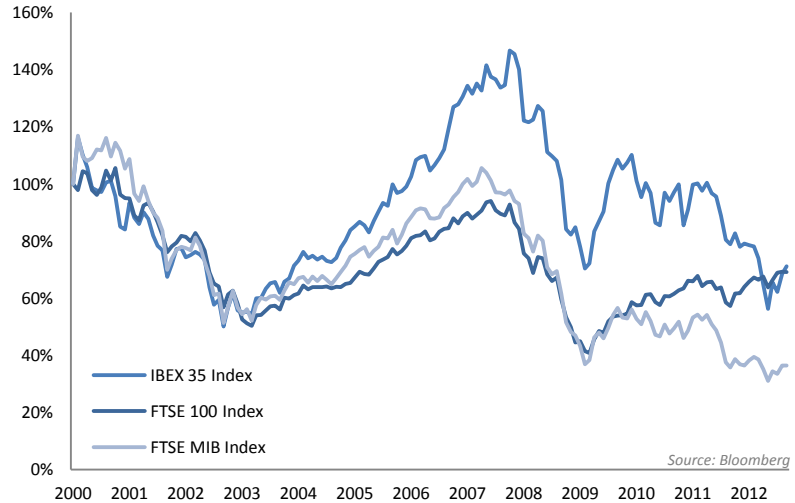
que les autres banques centrales (qui d'ailleurs n'étaient pas indépendantes de leurs gouvernements à l'époque) augmentent aussi leurs taux d'intérêt.

Néanmoins, l'augmentation des taux d'intérêt dans une économie qui n'est pas en surchauffe, comme c'était le cas pour le Royaume-Uni, l'Italie et l'Espagne à l'époque, a eu un effet dévastateur : il s'en est suivi une récession complètement inutile et le déclenchement d'une tempête politique.

Initialement, tous les gouvernements concernés ont insisté sur le fait qu'ils tiendraient leurs engagements et ont donc augmenté leurs taux d'intérêt. Mais les marchés ne pensaient pas que ces hausses étaient politiquement viables et ont commencé à spéculer sur un arrêt d'une hausse des taux par les gouvernements et sur une anticipation, suite à cet arrêt, d'une chute de leurs devises, en dehors de la bande de fluctuations, et en dehors du mécanisme européen. Les investisseurs pensaient qu'au final il y aurait des dévaluations. Et c'est exactement ce qui s'est produit. Le gouvernement britannique a dû augmenter ses taux d'intérêt de 10 % à 12 % puis à 15 %. Il a également dû acheter plusieurs milliards de livres sur les marchés libres pour soutenir sa devise. Le gouvernement s'est re-trouvé très rapidement à court de réserves et a dû abandonner son initiative. Le Royaume-Uni a quitté le MCE et a dévalué la livre sterling de 15 %. L'Espagne et l'Italie lui ont emboîté le pas et ont dévalué de 20 %, bien qu'ils aient rejoint un peu plus tard le mécanisme, mais à des nouveaux taux de change, plus faibles.

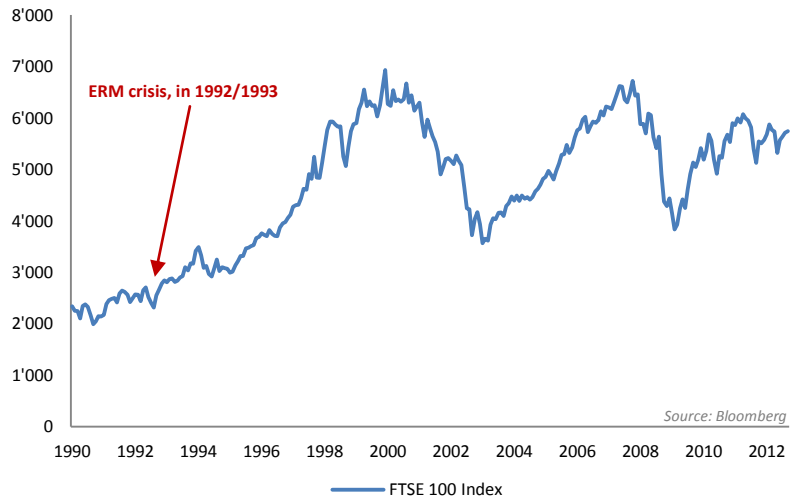
Comme l'on peut s'y attendre, les investisseurs n'ont guère apprécié ces évolutions. La Figure 7 montre l'évolution des principaux indices des marchés britannique, espagnol et italien : il est évident que l'orage grondait déjà depuis un certain temps. La situation a alors soudainement explosé ce qui a provoqué une chute brutale sur les marchés.

Figure 7: Évolution de l'indice FTSE 100 Index (Royaume-Uni), IBEX 35 Index (Espagne) et FTSE MIB (Italie), 2000-2012, en euros, indexés



Mais la Figure 8 offre une perspective saine à long terme. Elle illustre l'évolution de l'indice britannique entre 1990 (avant le début de la crise) et aujourd'hui. Les investisseurs qui pensaient avoir perdu 15 % de leurs investissements au cours de la crise se sont aperçus que les choses étaient redevenues normales quelques trimestres plus tard. Et, en l'espace de cinq ans, l'épisode tout entier était complètement oublié.

Figure 8: Évolution de l'indice FTSE 100 Index (Royaume-Uni), 1990-2012, en GBP



Ce que nous essayons de démontrer, ce n'est pas que la tourmente macro-économique n'a pas d'impact sur les marchés : les marchés sont affectés, de toute évidence. Néanmoins, cela n'affecte pas réellement le potentiel de plus-value à long terme de la plupart des sociétés, car, c'est ce que les investisseurs achètent réellement lorsqu'ils investissent dans

des actions. La crise extrême de 2008 a probablement laissé un traumatisme trop important parmi les investisseurs en termes de menaces économiques. Il est important de tirer des leçons de la crise de 2008 mais il est tout aussi important d'investir pour l'avenir et en se référant sans cesse au passé.

Nos investisseurs suisses peuvent établir un certain parallèle avec la situation du franc suisse, la Banque Nationale Suisse étant obligée de batailler sur les marchés pour défendre un taux de change prédéterminé. Mais, dans ce cas, les efforts déployés visent à faire baisser le cours de la devise et non pas à le faire monter. Ce n'est pas évident qu'ils y soient parvenus, mais il est, en tout état de cause, plus facile de maintenir une devise à la baisse que de tenter de la faire monter. Dans le premier cas, la banque doit vendre des francs suisses et peut, pour ce faire, faire marcher la planche à billets pour montant illimité. Dans le second cas, elle doit vendre ses réserves de change qui sont de toute évidence limitées.

Comment voyons-nous la situation économique mondiale ? À notre avis elle est plus ou moins la même qu'il y a trois mois. L'économie chinoise sur le point d'amorcer une reprise après la politique de modération appliquée par le gouvernement pour enrayer la surchauffe ; l'économie américaine reprend de la vitesse du fait d'un revirement de situation dans deux secteurs clés, l'immobilier et l'automobile, et grâce à un désendettement lent des ménages ; quant à l'Europe, elle est toujours « ligotée » et ne sait pas quoi faire car certains pays doivent toujours se désendetter, tant au niveau du secteur public que du secteur privé.

Des pays comme la Grèce, l'Espagne et le Portugal ont des niveaux d'endettements qui sont pratiquement impossibles à rembourser. Trois choses peuvent se passer, deux solutions sont draconiennes alors que la troisième est tout simplement une « approche floue » :

1. Les pays qui sont incapables de rembourser leur dette abandonnent l'euro et dévaluent leur devise. Ceci crée des problèmes énormes — car toutes les banques locales feraient faillite par exemple mais cela faciliterait la reprise, d'un seul coup.
2. Solution opposée : la zone euro reprend (une partie de) la dette. Ceci permettrait également de résoudre le problème car le niveau d'endettement total de la dette est, dans l'ensemble, relativement raisonnable pour la zone euro.
3. Étant donné que les deux « solutions » précédentes ne sont pas viables d'un point de vue politique, la zone euro continue de faire le minimum pour ne pas interrompre le spectacle.

À notre avis, la troisième alternative est celle qui sera retenue selon toute probabilité. Nous ne devons pas nous attendre à une solution draconienne qui permettrait de « résoudre » le problème, même partiellement.

ment, avant les résultats des élections allemandes, c'est-à-dire dans un an. Ensuite, les politiciens seront davantage forcés à choisir l'une des deux premières options. Il est improbable que les choses s'améliorent miraculeusement. En fin de compte, les débiteurs ne paieront pas leur dette ni avec l'euro ni en dehors de l'euro. De plus, ceci peut se faire brutalement ou progressivement. Mais il n'existe aucune solution satisfaisante.

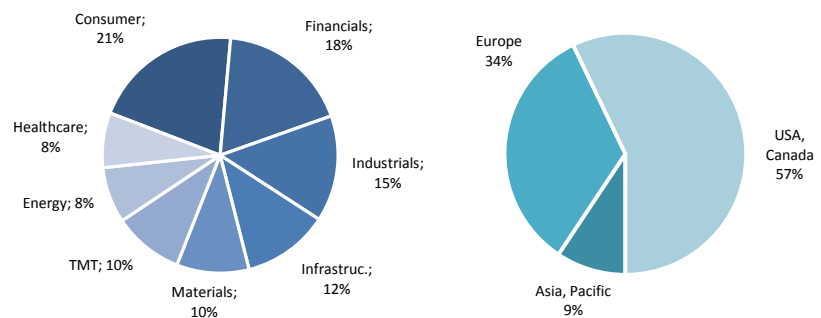
Quelle que soit l'option retenue, l'impact de tout ceci sur nos fonds est relativement faible. Certaines sociétés déclarent des bénéfices supérieurs aux prévisions (Nestlé est un exemple) ; certains résultats sont inférieurs aux prévisions (Caterpillar). Globalement, nous sommes sur la bonne voie pour atteindre plus de 12 % de croissance annuelle en termes de valeur intrinsèque.

De nombreuses actions ont enregistré un taux de croissance supérieur à cela ; nous sommes en train de vendre certaines de ces actions pour les remplacer par des actions meilleur marché. Les grandes variations qui ont marqué ce trimestre ont été dans le secteur des constructeurs d'habitations du Royaume-Uni (hausse de 15 %), les éleveurs de saumon (hausse de 12 %), certains producteurs de ressources naturelles (Hess en hausse de 26 % ; Freeport en hausse de 15 %, Northern Dynasty en hausse de 96 %), et même quelques compagnies d'assurance (Amlin en hausse de 16 %).

Commentaires sur nos fonds

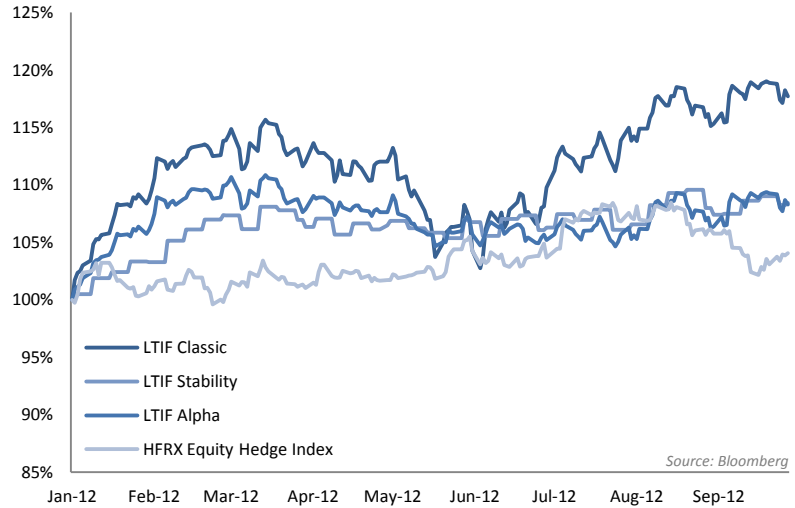
Nous avons opéré quelques changements au niveau du portefeuille. Nous avons ajouté General Motors and Fluor, une grande société d'ingénierie américaine, et vendu Topdanmark, parce que, après une hausse de 20 % nous pensions que cette valeur avait atteint son maximum de potentiel d'appréciation. Le rendement anticipé du portefeuille global du fonds Classic est de 13 %, et nous ne pensons pas que notre performance à long terme sera très différente de ce chiffre. La Figure 9 illustre notre ventilation habituelle par secteur et par zone géographique.

Figure 9: Ventilation par secteur et par zone géographique des fonds LTIF Classic et LTIF Alpha, au 28 septembre 2012



Les fonds « alternatifs », à savoir les fonds Stability et Alpha, ont enregistré des performances conformes aux prévisions : une volatilité moindre et une performance inférieure à celle du fonds Classic, mais avec un risque de marché très faible. En fait, ces fonds sont « long-short » et leur évolution doit être comparée à celle d'autres fonds « alternatifs », et non pas à celle du fonds Classic. La Figure illustre cette comparaison.

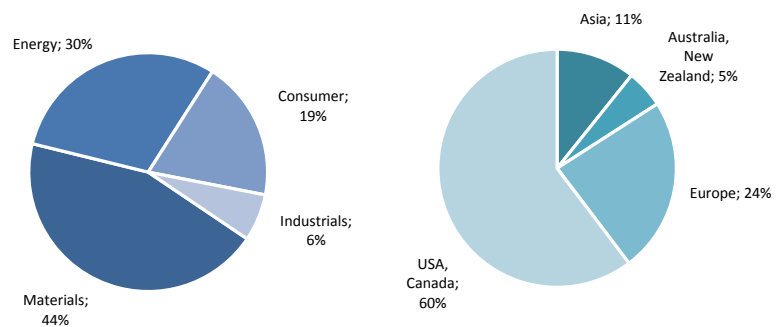
Figure 10: Évolution des fonds LTIF Classic, LTIF Alpha, LTIF Stability et de HFRX Equity Hedge Index, 2012, en euros, indexés



La catégorie actions Stability Income Plus va verser son premier dividende complet. Nous allons distribuer 8 CHF, soit un peu plus que 4 % de la valeur actuelle des actions. Nous aurions pu distribuer pratiquement le double mais nous préférons conserver quelques réserves pour assurer la croissance et une augmentation régulière des dividendes au cours des années à venir.

Le fonds Natural Resources est toujours marqué par une volatilité élevée : une hausse de 9 % pour le trimestre, mais un chiffre toujours négatif pour l'année. Nous n'anticipons pas beaucoup de changements à ce niveau : de nombreuses actions sont très sous-évaluées car les marchés craignent un ralentissement de la croissance économique (ce qui a été le cas pour le dernier trimestre). Néanmoins, nous pensons que cette situation a très peu d'impact sur la valeur à long terme de nos actions. La Figure 11 illustre la ventilation par secteur et par zone géographique.

Figure 11: Ventilation par secteur et par zone géographique de LTIF Natural Resources, au 28 septembre 2012



Le fonds Emerging Market Value commence à amorcer une reprise. Les marchés actions chinois se raniment après une chute prolongée. Les prix sont très faibles et nous ne pensons pas que l'économie chinoise ralentisse davantage.

Figure 12: Shanghai Stock Exchange Composite Index, 2007-2012, en CNY

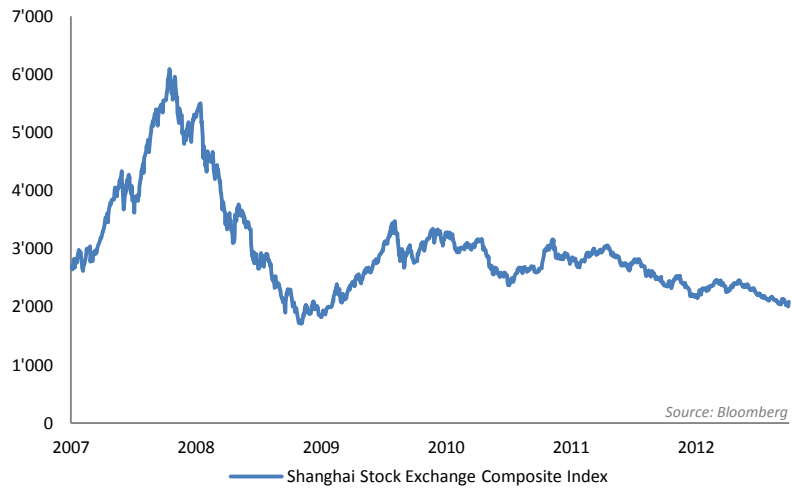
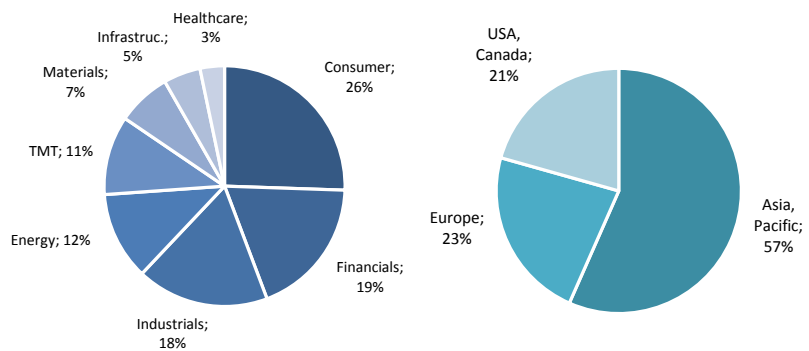


Figure 13: Ventilation par secteur et par zone géographique de LTIF Emerging Market Value, au 28 septembre 2012



Pour résumer, les pays développés continuent d'essayer de trouver une solution aux dettes qu'ils ont amoncelées, à un rythme plus rapide aux États-Unis et plus lent en Europe, pour des raisons politiques, alors que le ralentissement des marchés émergents arrive probablement à sa fin. Nous pensons que nos fonds seront touchés par une certaine volatilité, ce qui est inévitable dans le cadre d'investissements en actions (naturellement cette volatilité sera moindre que pour les fonds alternatifs) mais nos fonds continueront de générer une valeur substantielle sur le long terme.

Chiffres des catégories d'actifs en USD

Table 2: Valeur liquidative – Actifs nets sous gestion en USD

Septembre 2012	VL	Δ 3 mois	Δ Année en cours	Rendement annualisé depuis le lancement	AGS (en millions)
LTIF Classic [USD]	321.66	8.70%	16.82%	12.64%	297.18
LTIF Alpha [USD]	183.52	4.36%	7.06%	4.56%	36.28
LTIF Natural Resources [USD]	124.37	11.26%	-3.49%	-0.85%	54.48
LTIF Emerging Market Value [USD]	103.60	5.21%	7.34%	-21.22%	6.72
MSCI World Index TR [USD] (Bloomberg GDDUWI)	4'627.18	6.83%	13.56%	5.05% *	* date de lancement de Classic

Figure 14
LTIF – Classic USD

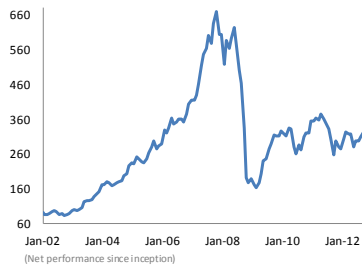


Figure 15
LTIF – Alpha USD

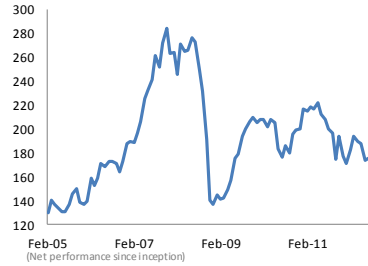


Figure 16
LTIF – Natural Resources USD

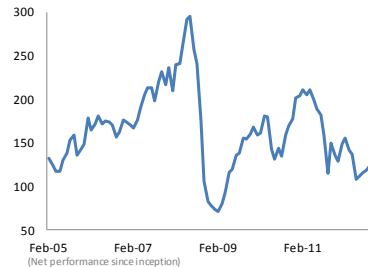
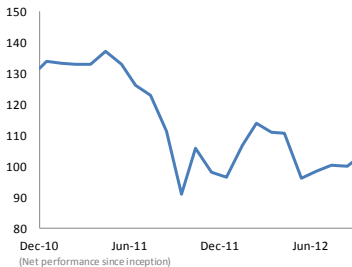


Figure 17
LTIF – Emerging Market Value USD



Chiffres des catégories d'actifs en CHF

Table 3: Valeur liquidative – Actifs nets sous gestion en CHF

Septembre 2012	VL	Δ 3 mois	Δ Année en cours	Rendement annualisé depuis le lancement	AGS (en millions)
LTIF Classic [CHF]	302.30	7.94%	17.41%	6.87%	279.29
LTIF Alpha [CHF]	172.47	3.62%	7.61%	1.41%	34.10
LTIF Natural Resources [CHF]	116.88	10.47%	-3.00%	-3.62%	51.20
LTIF Emerging Market Value [CHF]	97.36	4.46%	7.88%	-23.77%	6.31
LTIF Stability Growth [CHF] <i>Rendement total (à dividendes incl.)</i>	189.50	2.65%	7.73%	3.90%	21.95
LTIF Stability Income Plus [CHF]	189.50	2.65%	7.73%	9.35%	1.69
MSCI World Index TR [CHF] <i>(Bloomberg GDDUWI)</i>	4'344.00	5.64%	13.57%	-0.33% *	<i>* date de lancement de Classic</i>

Figure 18
LTIF – Classic CHF

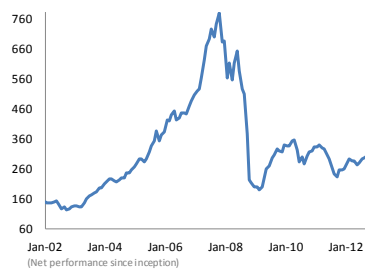


Figure 19
LTIF – Alpha CHF

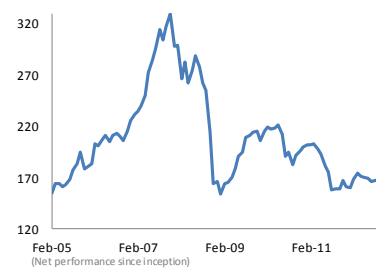


Figure 20
LTIF – Natural Resources CHF

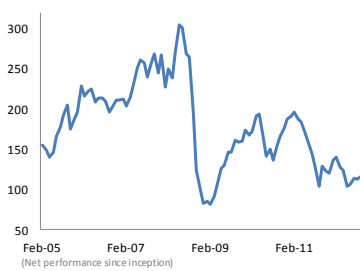


Figure 21
LTIF – Emerging Market Value CHF

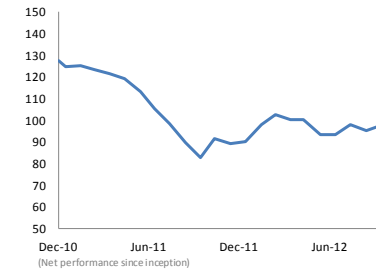


Figure 22
LTIF – Stability Growth CHF

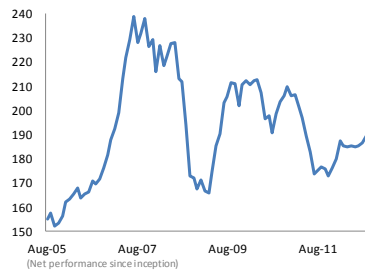
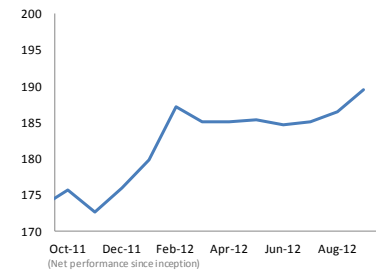


Figure 23
LTIF – Stability Income Plus CHF



Chiffres des catégories d'actifs en GBP

Table 4: Valeur liquidative – Actifs nets sous gestion en GBP

Septembre 2012	VL	Δ 3 mois	Δ Année en cours	Rendement annualisé depuis le lancement	AGS (en millions)
LTIF Classic [GBP]	199.20	5.59%	11.41%	11.43%	184.03
LTIF Alpha [GBP]	113.65	1.38%	2.11%	6.55%	22.47
LTIF Natural Resources [GBP]	77.02	8.07%	-7.12%	1.48%	33.74
LTIF Emerging Market Value [GBP]	64.16	2.20%	3.32%	-24.53%	4.16
MSCI World Index TR [GBP] (Bloomberg GDDUWI)	2'864.60	3.72%	9.03%	4.15% *	* date de lancement de Classic

Figure 24
LTIF – Classic GBP

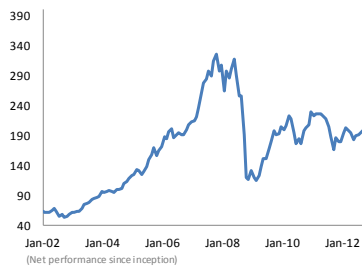


Figure 25
LTIF – Alpha GBP

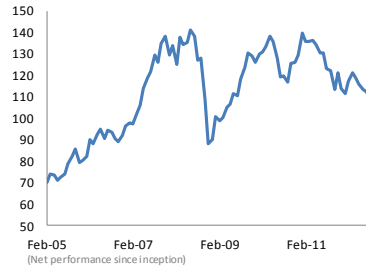


Figure 26
LTIF – Natural Resources GBP

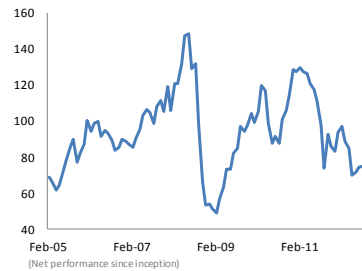
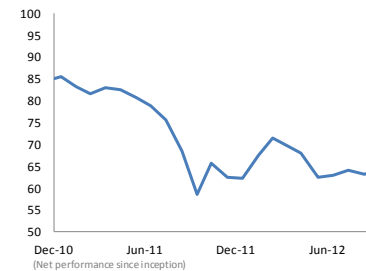


Figure 27
LTIF – Emerging Market Value GBP



Legal Notice – Luxembourg

Performance up to 31.05.06 is that of the BVI-based LTIF, of which the LTIF Luxembourg is an identical successor. Previous performance is audited by Ernst & Young. Reports are available from SIA Funds AG. Past performance is no guarantee of future trends. Long Term Investment Fund (LTIF) is an open-ended investment company of the umbrella type organized as a "société anonyme" under the laws of the Grand Duchy of Luxembourg and qualifies as a Société d'Investissement à Capital Variable ("SICAV") under Part I of the Luxembourg law of 20th December, 2002. It has four active compartments, called "Classic", "Alpha", "Natural Resources" and "Emerging Market Value", which fully resemble both the Long Term Investment Fund in BVI (classes "Classic" and "Alpha") and the Natural Resources and Emerging Market Value with regard to their investment objectives and operational structure. This Newsletter is only addressed to qualified private investors who have expressed a desire to receive it, and by no means constitutes an offer to sell financial products that may not be suitable for its readers.

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 – Alpha EUR

ISIN: LU0244072178
Telekurs: 2'432'573
Bloomberg: LTIFALP LX

LTIF – Alpha USD

ISIN: LU0301247150
Telekurs: 3'101'828
Bloomberg: LTIFALU LX

LTIF – Alpha CHF

ISIN: LU0301246855
Telekurs: 3'101'824
Bloomberg: LTIFALC LX

LTIF – Alpha GBP

ISIN: LU0750887282
Telekurs: 18'032'344
Bloomberg: LTIFALS LX

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 – Emerging Market Value EUR

ISIN: LU0553294868
Telekurs: 11'901'448
Bloomberg: LTIFEME LX

LTIF – Emerging Market Value USD

ISIN: LU0553295592
Telekurs: 11'901'450
Bloomberg: LTIFEMU LX

LTIF – Emerging Market Value CHF

ISIN: LU0553294785
Telekurs: 11'901'447
Bloomberg: LTIFEMC LX

LTIF – Emerging Market Value GBP

ISIN: LU0553296053
Telekurs: 11'901'451
Bloomberg: LTIFEMG LX

Central Administration Agent:

FundPartner Solutions (Europe) S.A.
3, Boulevard Royal
L-2449 Luxembourg
Luxembourg

Investment Manager:

SIA Funds AG
Parkweg 1
CH-8866 Ziegelbrücke
Switzerland

Custodian:

Pictet & Cie (Europe) S.A.
1, Boulevard Royal
L-2449 Luxembourg
Luxembourg

Registered Office:

1, Boulevard Royal
L-2449 Luxembourg
Luxembourg

Legal Notice – Switzerland

Performance up to 30.09.06 is that of the LTIF BVI Fund, restated in CHF, of which the LTIF Stability is an identical successor. Previous performance is audited by Ernst & Young. Reports are available from SIA Group. Past performance is no guarantee of future trends. Long Term Investment Fund Stability (SIA Funds) was approved by the Swiss Banking Commission on July 13, 2006. The fund started trading denominated in Swiss Francs as of October 1st, 2006. This Newsletter is only addressed to qualified private investors who have expressed a desire to receive it, and by no means constitutes an offer to sell financial products that may not be suitable for its readers.

LTIF – Stability Growth

ISIN: CH0026389202
Telekurs: 2'638'920
Bloomberg: LTIFSTA SW

LTIF – Stability Income Plus

ISIN: CH0135996012
Telekurs: 13'599'601
Bloomberg: LTIFSIP SW

Administrator:

Pictet Funds S.A.
Route des Acacias 60
CH-1211 Geneva 73
Switzerland

Investment Manager:

SIA Funds AG
Parkweg 1
CH-8866 Ziegelbrücke
Switzerland

Custodian:

Pictet & Cie
Route des Acacias 60
CH-1211 Geneva 73
Switzerland