

# Newsletter

di Settembre 2012

- *Osservazioni sulla situazione economica generale* 2
- *Osservazioni sui nostri fondi* 6
- *Appendice* 9

Grafico 1  
LTIF – Classic EUR



Grafico 2  
LTIF – Alpha EUR

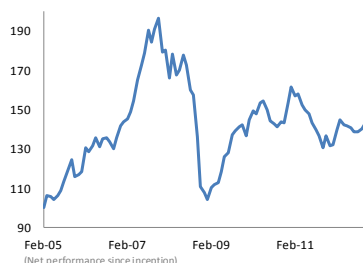


Grafico 3  
LTIF – Natural Resources EUR

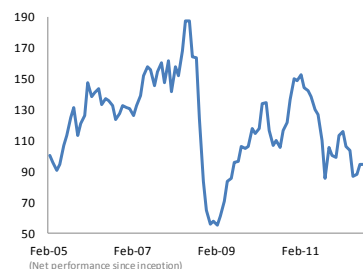
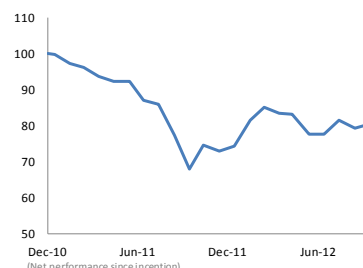


Grafico 4  
LTIF – Emerging Market Value EUR



### Osservazioni sulla situazione economica generale

La Tabella 1 e i Grafici da 1 a 6 mostrano l'evoluzione del valore dell'attivo netto dei nostri fondi durante il trimestre estivo.

Tabella 1: Valore Patrimoniale Netto – Patrimonio netto in gestione dei nostri fondi

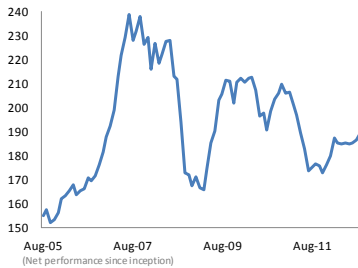
Settembre 2012	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Rendim. annuo da data di lancio	AUM (in mio)
LTIF Classic [EUR]	250.03	7.23%	17.88%	8.90%	231.00
LTIF Alpha [EUR]	142.65	2.94%	8.04%	4.74%	28.20
LTIF Natural Resources [EUR]	96.67	9.75%	-2.62%	-0.45%	42.34
LTIF Emerging Market Value [EUR]	80.53	3.79%	8.31%	-19.47%	5.22
LTIF Stability Growth [CHF] <i>Rendimento tot. (incl. dividendo)</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>* data di lancio di Classic</i>

Nonostante tale "performance" (tra virgolette perché non attribuiamo molta importanza ai movimenti trimestrali del NAV) sia sicuramente molto soddisfacente, ciò non impedisce che tanti investitori siano fortemente preoccupati per la situazione macroeconomica globale. Prima di illustrare più nei dettagli alcuni degli sviluppi dei nostri fondi, passiamo dunque ad analizzare la situazione generale dell'economia.

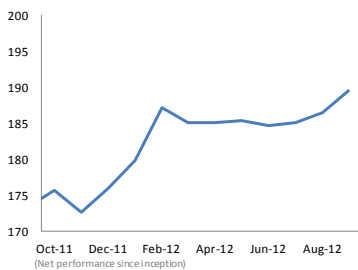
Il 16 settembre 1992, esattamente 20 anni orsono, avveniva la rottura degli AEC, gli accordi europei che fissavano il cosiddetto meccanismo di cambio, in una giornata ricordata come il "mercoledì nero". Ricordiamo, riassumendola brevemente, com'era la situazione in quel periodo: i principali stati europei stavano lavorando alla creazione di una moneta comune e pensavano, piuttosto ragionevolmente, che un buon passo preliminare sarebbe stata la costruzione di un sistema in cui la banda di oscillazione fra tutte le divise, che restavano comunque indipendenti, fosse limitata e prestabilita. Passare da questa prima fase a quella successiva di un sistema con un'unica moneta comune, in cui l'ampiezza della banda è zero, non sembrava presentare troppe difficoltà. La responsabilità di mantenere ogni divisa entro i livelli desiderati spettava principalmente a ciascuno dei governi nazionali.

La Germania nel frattempo aveva concluso il suo processo di riunificazione ed era sottoposta a forti pressioni inflazionistiche. Fedele al suo mandato, la Bundesbank decideva di aumentare drasticamente i tassi d'interesse per controllare la scalata dei prezzi. Agendo in tal modo, però, generò una forte pressione al rialzo sul marco tedesco, con importanti conseguenze per tutte le altre divise europee: siccome la moneta percepita come la più forte in Europa aveva iniziato a pagare dei tassi d'interesse più alti sui suoi buoni di stato rispetto a tutte le altre divise, tutti erano corsi a comprare marchi tedeschi, spingendo così le monete più deboli al disotto delle bande di oscillazione accordate. L'unica solu-

**Grafico 5**  
**LTIF – Stability Growth CHF**



**Grafico 6**  
**LTIF – Stability Income Plus CHF**



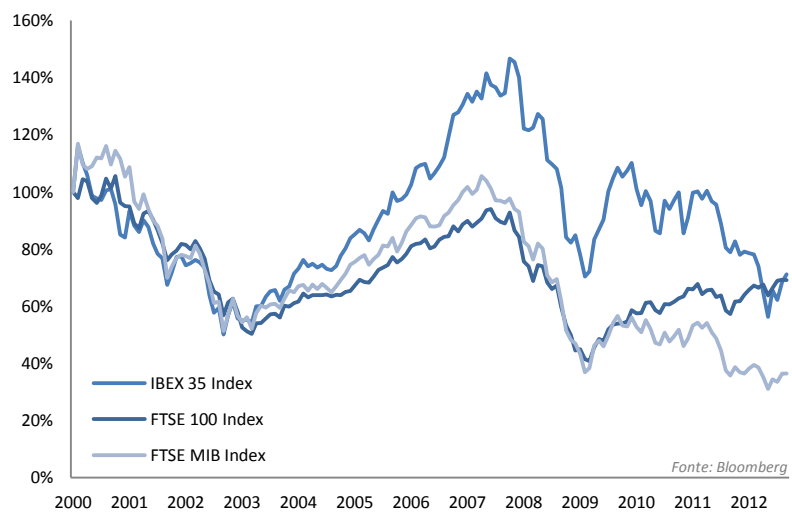
zione per le altre banche centrali (che tra l'altro a quel tempo non erano indipendenti dai propri governi) era naturalmente quella di aumentare a loro volta i tassi d'interesse.

Tuttavia, l'aumento dei tassi d'interesse in economie non surriscaldate, com'erano in quel momento quelle di Regno Unito, Italia e Spagna, ebbe un effetto devastante, inducendo a una recessione assolutamente innecessaria e scatenando una tempesta politica.

All'inizio tutti i governi coinvolti dichiararono che si sarebbero attenuti agli impegni presi e, di conseguenza, aumentarono i tassi d'interesse. Ma i mercati non credevano che queste impennate dei tassi fossero politicamente sostenibili, per cui iniziarono a supporre che se i governi avessero smesso di aumentare i tassi, le monete sarebbero uscite dalle bande di oscillazione stabilite dagli Accordi europei di cambio e si sarebbero svalutate. E fu esattamente ciò che accadde: il governo britannico dovette aumentare i tassi d'interesse dal 10% al 12% e di seguito ancora al 15%, vedendosi inoltre obbligato ad acquistare vari miliardi di sterline sul mercato aperto per sostenere la sua valuta. In brevissimo tempo esaurì le proprie riserve, abbandonò gli Accordi e procedette alla svalutazione della sterlina inglese del 15%. Spagna e Italia lo seguirono a ruota svalutando le loro divise del 20%, per poi rientrare in un secondo tempo nel meccanismo europeo di cambio con dei nuovi tassi di cambio più bassi.

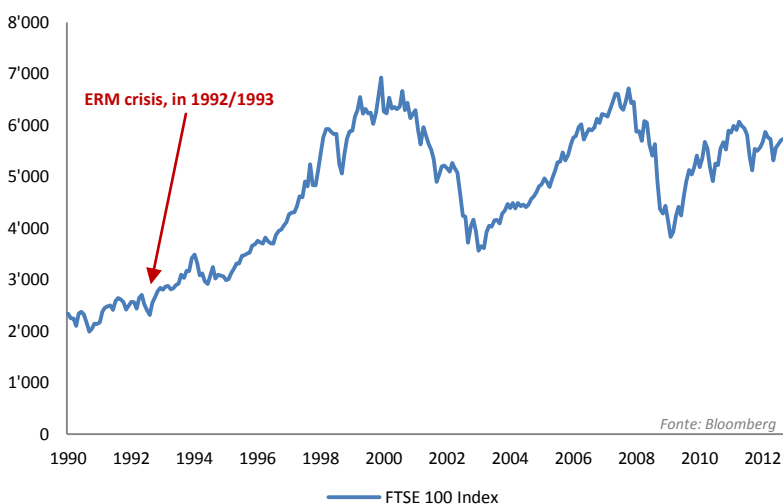
Come si può facilmente immaginare, gli investitori azionari non seguirono questi sviluppi con piacere. Come mostra il Grafico 7 sull'evoluzione dei principali indici dei mercati inglese, spagnolo e italiano, risulta chiaro che questa "tempesta" si era andata man mano addensando e che alla fine era esplosa, spingendo i mercati drasticamente al ribasso.

**Grafico 7: Evoluzione dell'indice FTSE 100 (Regno Unito), IBEX 35 (Spagna) e FTSE MIB (Italia), 2000-2012, in EURO, indicizzato.**



Ma il Grafico 8 offre una prospettiva migliore sul lungo periodo. Mostra l'andamento dell'indice inglese dal 1990 (prima dell'inizio della crisi) ad oggi. Quegli investitori che avevano pensato di aver "perso" il 15% dei loro investimenti durante la crisi scoprirono che le cose erano tornate alla normalità pochi trimestri dopo. Solo cinque anni più tardi, l'intero episodio venne dimenticato.

Grafico 8: Evoluzione dell'indice FTSE 100 (Regno Unito), 1990-2012, in GBP.



Ciò che vogliamo dire non è che le perturbazioni macroeconomiche non incidano negativamente sui mercati, cosa che ovviamente fanno, ma che queste perturbazioni in realtà non incidono negativamente sulle potenzialità di profitto a lungo termine della maggior parte delle imprese, che sono ciò che in realtà si compra quando si investe in azioni. La profonda crisi del 2008 probabilmente ha reso gran parte degli investitori troppo suscettibili ai pericoli dell'economia. È sì importante imparare la lezione, ma lo è altrettanto investire pensando al futuro e non al passato.

I nostri investitori svizzeri possono notare un certo parallelismo con la situazione attuale del franco svizzero, in cui la Banca nazionale svizzera lotta contro i mercati per difendere un determinato tasso di cambio. Ma in questo caso lo sforzo è diretto alla svalutazione della divisa, non al contrario. Non è chiaro se ci riusciranno, ma in ogni caso è molto più facile svalutare che rivalutare una moneta. Nel primo caso la banca deve solo vendere franchi svizzeri, di cui può stampare quantità illimitate. Nel secondo caso deve vendere le sue riserve di valuta estera, che sono invece ovviamente limitate.

Come vediamo noi l'attuale situazione economica globale? Più o meno come la vedevamo tre mesi fa. L'economia cinese è in procinto di toccare il fondo dopo il periodo di raffreddamento indotto dal governo; l'economia USA sta riprendendo velocità grazie all'inversione di tendenza in due settori chiave, quello edile e quello automobilistico, e alla lenta ri-

duzione del livello di indebitamento delle famiglie. L'Europa, invece, è ancora impegnata nel risolvere le proprie difficoltà senza sapere bene cosa fare, dato che alcuni paesi devono ridurre il livello di indebitamento sia del settore pubblico che privato.

Paesi come Grecia, Spagna e Portogallo hanno dei livelli di debito che è quasi impossibile pagare. Tre cose possono succedere, due delle quali rappresentano delle soluzioni drastiche, mentre la terza consiste nel continuare a cercare di cavarsela con provvedimenti raffazzonati.

1. I paesi che non possono pagare i debiti abbandonano l'Euro e svalutano le loro divise. Ciò creerebbe enormi problemi, tutte le banche locali fallirebbero, per esempio, ma faciliterebbe il recupero in un colpo solo.
2. Al contrario, la Zona Euro si assume il debito (in parte). Anche questo potrebbe risolvere il problema, dato che il livello totale di indebitamento complessivo dell'Eurozona è abbastanza contenuto.
3. Visto che le due soluzioni precedenti non sono realizzabili da un punto di vista politico, la Zona Euro continuerà a cercare di tirare avanti con il minimo sforzo.

Secondo noi, la terza alternativa è di gran lunga la più probabile. Non possiamo aspettarci nessuna misura drastica in grado di risolvere il problema, neppure parzialmente, almeno fino a dopo le elezioni tedesche dell'anno prossimo. Dopo di che, i politici saranno più inclini ad adottare una delle prime due soluzioni, perché è improbabile che la situazione nel frattempo migliori miracolosamente. Gli stati indebitati finiranno col non pagare i loro debiti, né dentro né fuori dall'Euro. In aggiunta, queste misure si possono adottare drasticamente o gradualmente, ma non ci sono soluzioni ottimali.

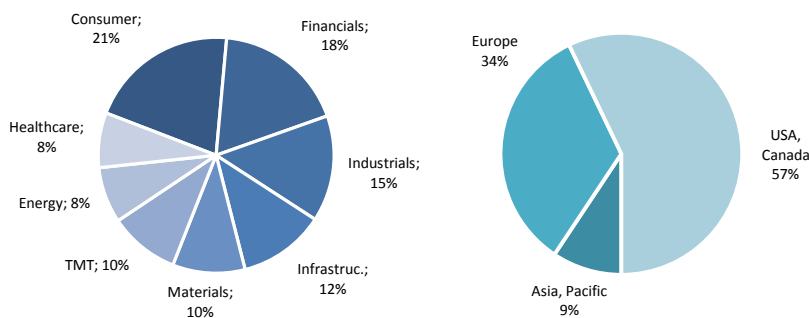
Qualunque cosa succeda, l'impatto di tutto ciò sui nostri fondi sarà piuttosto modesto. Alcune società stanno registrando profitti migliori del previsto (Nestlé è una di queste), altre peggiori (Caterpillar). Complessivamente, siamo sulla buona strada per ottenere una crescita annuale in valore intrinseco superiore al 12%.

Molte delle nostre azioni si sono rivalutate in misura superiore a detto 12%, di conseguenza ne stiamo vendendo alcune per sostituirle con altre meno care. I grandi motori di crescita di questo trimestre sono stati i costruttori edili del Regno Unito (più 15%), gli allevatori di salmone (più 12%), alcune imprese private di risorse naturali (Hess più 26%; Freeport più 15%, Northern Dynasty più 96%), e persino alcune compagnie di assicurazioni (Amlin più 16%).

**Osservazioni sui nostri fondi.**

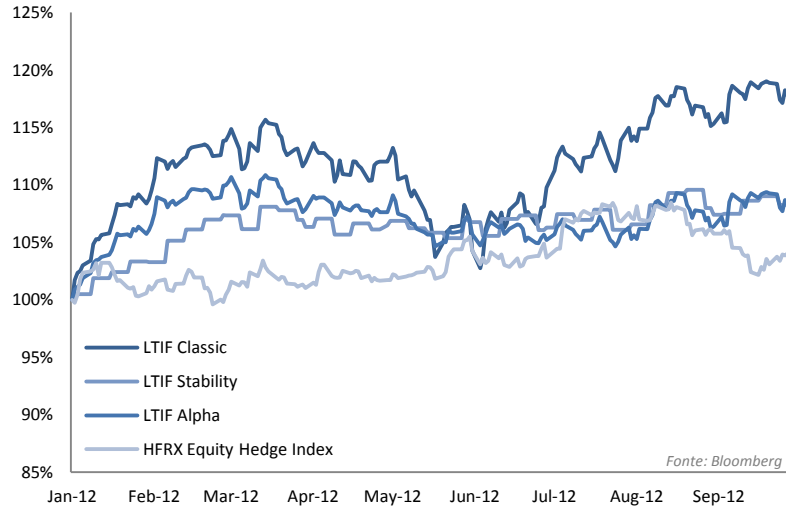
Ci sono stati pochi cambiamenti nel nostro portafoglio. Abbiamo aggiunto General Motors e Fluor, una grande società USA di engineering, e abbiamo venduto Topdanmark, perché dopo un’impennata del 20% abbiamo ritenuto che avesse raggiunto il suo prezzo pieno. Il rendimento atteso del nostro portafoglio nel fondo Classic è complessivamente del 13%, e non prevediamo che la nostra performance a lungo termine differisca troppo da tale cifra. Il Grafico 9 mostra il resoconto analitico del nostro portafoglio sui settori industriale e geografico.

**Grafico 9: Resoconto analitico sui settori industriale e geografico del fondo LTIF Classic e LTIF Alpha, al 28 settembre 2012.**



I fondi “hedged” (con copertura del rischio di cambio), ossia i fondi Stability e Alpha, si sono comportati secondo le previsioni: meno volatilità e meno performance rispetto al fondo Classic, ma il tutto con molto meno rischio di mercato. Si tratta in realtà di fondi “long/short”, con posizioni lunghe e corte, per cui il loro andamento andrebbe comparato con quello di altri fondi “hedged”, non con quello del fondo Classic. Vedasi il Grafico 10 a fini di comparazione.

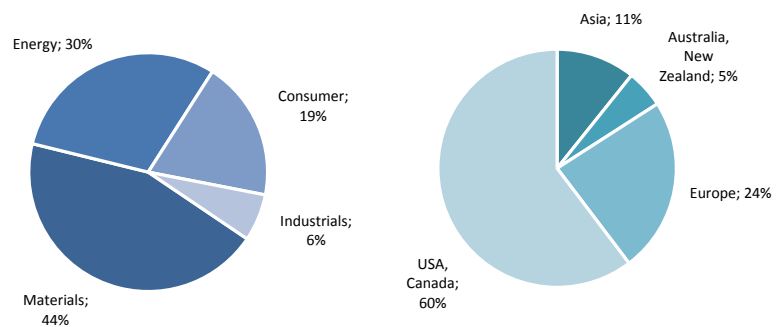
**Grafico 10: Evoluzione dei fondi LTIF Classic, LTIF Alpha, LTIF Stability e dell'indice HFRX Equity Hedge, 2012, in EURO, indicizzati.**



La classe di azioni Stability Income Plus attualmente sta pagando il suo primo dividendo pieno. Siamo in procinto di distribuire 8 CHF, ossia poco meno del 4% del valore attuale delle azioni. Avremmo potuto distribuirne almeno il doppio, ma preferiamo mantenere alcune riserve per garantirci la crescita e un incremento uniforme dei dividendi nei prossimi anni .

Il fondo Natural Resources continua a soffrire un'alta volatilità: più 9% nell'ultimo trimestre, ma con un andamento ancora negativo sull'anno. Non vediamo grossi cambiamenti in questo settore: molte azioni sono estremamente sottovalutate a causa del timore dei mercati per il rallentamento della crescita economica (rallentamento che si è difatti evidenziato nel corso dell'ultimo trimestre). Ciononostante, riteniamo che tale rallentamento avrà un impatto assai ridotto sul valore a lungo termine delle nostre azioni. Il Grafico 11 mostra il resoconto analitico del nostro portafoglio sui settori industriale e geografico.

**Grafico 11: Resoconto analitico sui settori industriale e geografico del fondo LTIF Natural Resources, al 28 settembre 2012.**



Il fondo Emerging Market Value sta iniziando a risollevarsi: il mercato azionario cinese si sta riprendendo dopo una lunga scivolata. I prezzi sono molto bassi e non ci aspettiamo che la crescita economica della Cina diminuisca al di sotto del livello attuale.

Grafico 12: Indice composito dello Shanghai Stock Exchange, 2007-2012, in CNY.

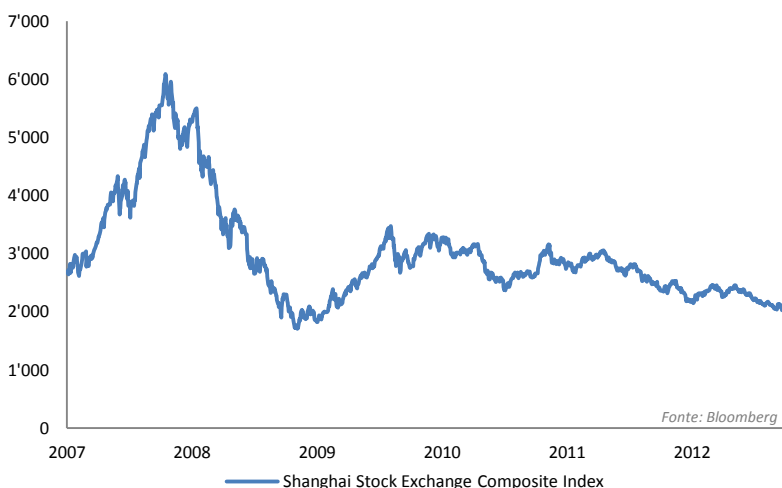
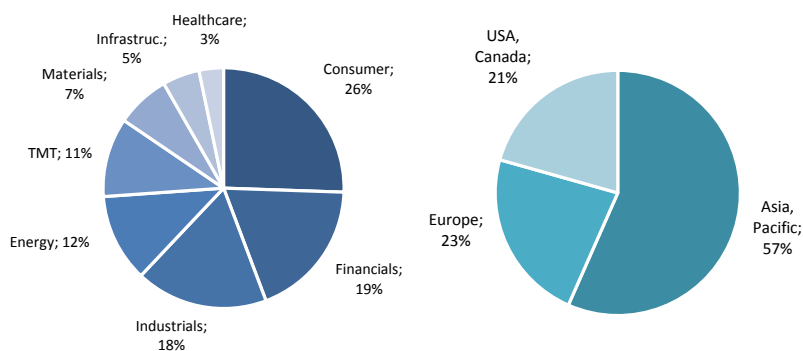


Grafico 13: Resoconto analitico sui settori industriale e geografico del fondo LTIF Emerging Market Value, al 28 settembre 2012.



Riassumendo, i paesi industrializzati vanno avanti nonostante la montagna di debito accumulato, più rapidamente gli USA e più lentamente l'Europa per ragioni politiche, mentre il rallentamento delle economie dei mercati emergenti sta probabilmente giungendo al termine. Riteniamo che i nostri fondi soffriranno una certa volatilità, inevitabile nell'investimento azionario (molto meno nei fondi "hedged" naturalmente), ma che continueranno a generare un valore considerevole nel lungo periodo.



**Grafici delle classi in USD**

Tabella 2: Valore Patrimoniale Netto (NAV) – Patrimonio netto in gestione in USD

Settembre 2012	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Rendim. annuo da data di lancio	AUM (in mio)
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% *	*** data di lancio di Classic

Grafico 14  
LTIF – Classic USD

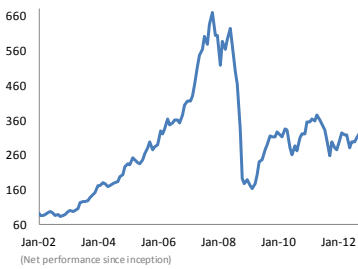


Grafico 15  
LTIF – Alpha USD

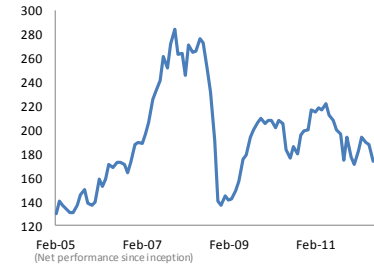


Grafico 16  
LTIF – Natural Resources USD

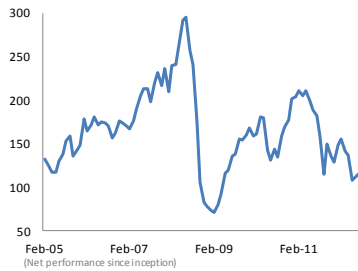
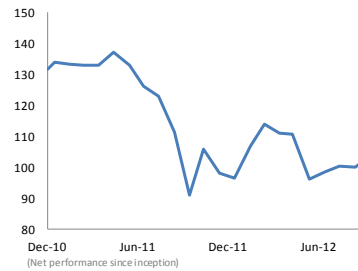


Grafico 17  
LTIF – Emerging Market Value USD



**Grafici delle classi in CHF**

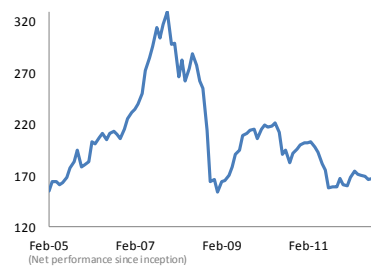
Tabella 3: Valore Patrimoniale Netto (NAV) – Patrimonio netto in gestione in CHF

Settembre 2012	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Rendim. annuo da data di lancio	AUM (in mio)
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>Rendimento tot. (incl. dividendo)</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>* data di lancio di Classic</i>

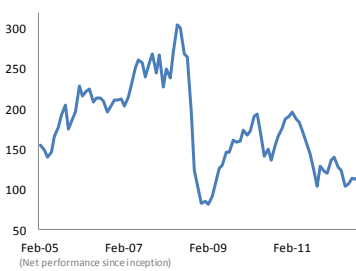
**Grafico 18**  
**LTIF – Classic CHF**



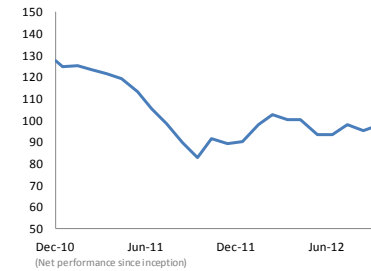
**Grafico 19**  
**LTIF – Alpha CHF**



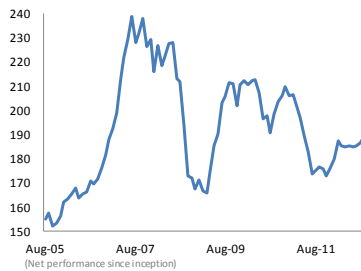
**Grafico 20**  
**LTIF – Natural Resources CHF**



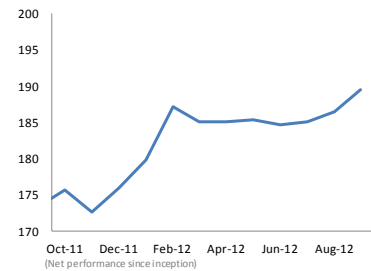
**Grafico 21**  
**LTIF – Emerging Market Value CHF**



**Grafico 22**  
**LTIF – Stability Growth CHF**



**Grafico 23**  
**LTIF – Stability Income Plus CHF**



**Grafici delle classi in GBP**

Tabella 4: Valore Patrimoniale Netto (NAV) – Patrimonio netto in gestione in GBP

Settembre 2012	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Rendim. annuo da data di lancio	AUM (in mio)
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% *	* data di lancio di Classic

Grafico 24  
LTIF – Classic GBP



Grafico 25  
LTIF – Alpha GBP

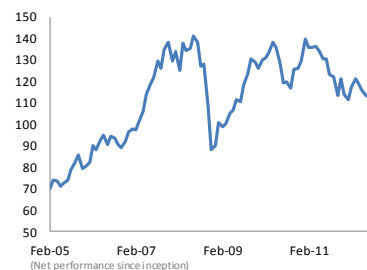


Grafico 26  
LTIF – Natural Resources GBP

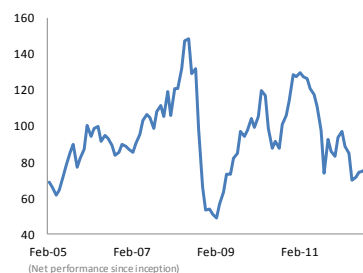


Grafico 27  
LTIF – Emerging Market Value GBP



## 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: LTIFFCLA LX

### LTIF – Classic USD

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

### LTIF – Classic CHF

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

### LTIF – Classic GBP

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

### LTIF – Alpha EUR

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

### LTIF – Alpha USD

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

### LTIF – Alpha CHF

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

### LTIF – Alpha GBP

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

### LTIF – Natural Resources EUR

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

### LTIF – Natural Resources USD

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

### LTIF – Natural Resources CHF

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

### LTIF – Natural Resources GBP

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

### LTIF – Emerging Market Value EUR

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

### LTIF – Emerging Market Value USD

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

### LTIF – Emerging Market Value CHF

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

### LTIF – Emerging Market Value GBP

ISIN: LU0553296053  
Telekurs: 11'901'451  
Bloomberg: LTIFFEMG 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: LTIFFSTA SW

### LTIF – Stability Income Plus

ISIN: CH0135996012  
Telekurs: 13'599'601  
Bloomberg: LTIFFSIP 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