

Newsletter

de Juin 2012

- *Les choses sont-elles différentes cette fois ?* 2
- *Commentaires sur nos fonds* 6
- *Une fois de plus, les choses sont-elles différentes cette fois ?* 7
- *Annex* 11

Figure 1
LTIF – Classic EUR

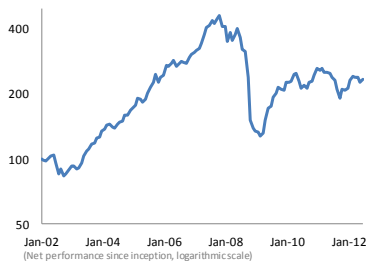


Figure 2
LTIF – Alpha EUR

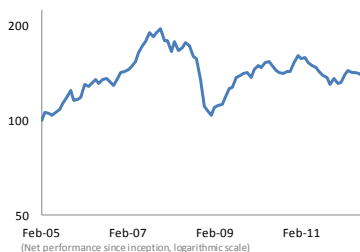


Figure 3
LTIF – Natural Resources EUR

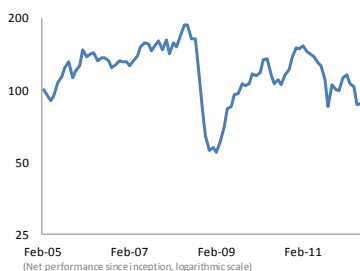
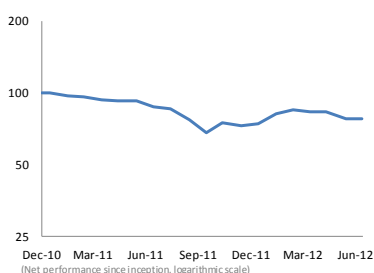


Figure 4
LTIF – Emerging Market Value EUR



Les choses sont-elles différentes cette fois ?

Les graphiques 1 à 6 et le tableau 1 montrent l'évolution de la valeur nette d'inventaire de nos fonds sur le dernier trimestre. Les marchés se sont de nouveau inquiétés de la situation macroéconomique, et ils sont revenus à un mode de fonctionnement alternant la recherche de risque et l'aversion pour le risque : lorsque les choses tournent mal tout est liquidé, que l'actif soit réellement affecté par les nouvelles ou non ; lorsque les choses ont l'air de s'améliorer, tout rebondit. La sélection d'actions que nous pratiquons perd de son efficacité : la plupart du temps toutes les actions fluctuent plus ou moins dans la même direction, qu'elles soient bien sélectionnées ou non.

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

Juin 2012	VL	Δ 3 mois	Δ Année en cours	Rendement annualisé depuis le lancement	AGS (en millions)
LTIF Classic [EUR]	233.17	-1.99%	9.93%	8.40%	236.28
LTIF Alpha [EUR]	138.57	-2.50%	4.95%	4.50%	30.45
LTIF Natural Resources [EUR]	88.08	-16.94%	-11.27%	-1.72%	42.75
LTIF Emerging Market Value [EUR]	77.59	-6.99%	4.36%	-22.41%	5.15
LTIF Stability Growth [CHF] <i>Rendement total (à dividendes incl.)</i>	184.60	-0.27%	4.95%	3.64%	21.75
LTIF Stability Income Plus [CHF]	184.60	-0.27%	4.95%	-	1.65
MSCI World Index TR [EUR] <i>(Bloomberg GDDUWI)</i>	3'423.57	0.27%	8.89%	1.11% *	<i>* date de lancement de Classic</i>

Les trois principales sources de préoccupation que sont la crise de la zone euro, la croissance des États-Unis et la croissance de la Chine ont repris le devant de la scène, bien que les problèmes liés à l'euro ne l'aient jamais vraiment quittée. Au risque de nous répéter, nous allons de nouveau exposer notre point de vue :

En ce qui concerne la croissance américaine : comme nous l'indiquons depuis 2007 l'économie américaine mettra du temps à retrouver un taux de croissance élevé, à cause de l'énorme dette à laquelle elle doit faire face et en raison de l'incapacité de ses hommes politiques à prendre les bonnes décisions. La croissance restera probablement de 2 % en moyenne pendant quelques années de plus. Mais il s'agit d'une moyenne : sur certains trimestres le taux sera meilleur et les gens déclareront la fin de la crise ; et sur d'autres trimestres le taux sera plus bas et les gens proclameront le retour de la récession. Les marchés boursiers réagiront en conséquence. Les sociétés poursuivront leur activité normale, parce que l'impact d'une variation d'1 % de la croissance du PIB d'un trimestre sur l'autre n'est pas réellement important pour la plupart d'entre elles. La réalité est que l'immobilier et l'automobile, les deux plus grands moteurs de la croissance économique pour une économie comme celle des États-Unis, commencent à sortir la tête de l'eau.

Figure 5
LTIF – Stability Growth CHF

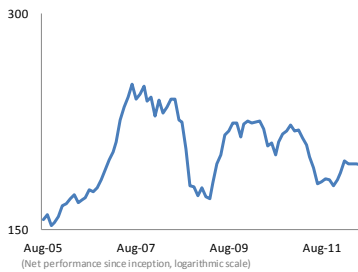
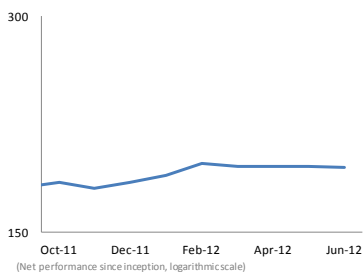


Figure 6
LTIF – Stability Income Plus CHF



La Chine recule d'un taux de croissance à deux chiffres à un taux de 7 à 8 % environ. Ce ralentissement est à la fois inévitable et positif. Une fois encore, ce chiffre peut connaître de légères variations (« a-t-il chuté en dessous de 8 % ? ») qui donneront lieu à de violentes secousses sur le marché mais seront sans conséquence pour les investissements à long terme. Petit à petit l'activité de la Chine passe d'une économie dédiée à l'exportation et à l'investissement des capitaux à une économie dédiée à la consommation intérieure, ce qu'elle devrait être. Mais cette mutation s'étalera sur plusieurs années comme pour tout pays en développement.

Enfin, en ce qui concerne la zone euro : comme nous l'avons indiqué précédemment, l'euro ne peut pas continuer sur sa lancée actuelle mais la situation va être très difficile à changer. Cela signifie que de temps en temps il y aura de fortes tensions sur le marché, tant que les hommes politiques n'auront rien fait pour remédier au problème. Étant donné tout ce qui reste à faire aux dirigeants politiques pour rendre la zone euro viable (voire la démanteler), nous pouvons nous attendre à une longue période de volatilité. Il est à noter que les problèmes de la zone euro sont en effet beaucoup plus politiques qu'économiques. Le tableau 2 montre comment, dans son ensemble, la zone euro n'est pas dans une situation plus préoccupante que celle des autres économies développées. Mais justement la zone euro n'est pas « un ensemble », et là est tout le problème.

Table 2: Dimension macroéconomique des économies développées, en %, 2012

	GDP Growth	Inflation	External Balance	Unemployment	Debt over GDP	Gov. deficit
Eurozone	-0.3	2.0	0.7	10.9	85	3.5
US	2.1	2.1	-3.3	8.2	100	7.6
Japan	2.0	0	2.2	4.5	230	8.1
UK	0.8	2.4	-1.7	8.3	90	7.8

Source: IMF

La crise des États-Unis a été « résolue » par le plan de sauvetage de l'industrie financière (TARP) dans le sens où les gens ont cessé de craindre un krach économique et ont repris une activité normale, bien que ralentie par la nécessité de rembourser la dette. En octobre 2008, le président Bush a autorisé le décaissement de 700 milliards de dollars pour acheter les actifs non performants des banques exerçant leur activité aux États-Unis (incluant les banques étrangères octroyant des prêts sur le territoire américain), afin de garantir la solidité du système bancaire. Cette mesure a effectivement apaisé la crainte d'un éventuel effondrement du système bancaire, et a permis à l'activité économique de récupérer en douceur. Le marché boursier a mis cinq mois à réaliser l'importance de cette reprise, mais une fois qu'il en a pris conscience le cours des actions a doublé dans les douze mois qui ont suivi. Pour information : le gouvernement américain a déjà récupéré presque toute la somme investie. Ce

plan a « sauvé » l'économie américaine sans aucun coût pour le contribuable.

Dans une large mesure l'Europe a le même problème, mais elle ne peut appliquer la même solution. Les banques européennes ont prêté des sommes gigantesques à des emprunteurs dans l'incapacité de les rembourser : le gouvernement grec, ainsi que les ménages irlandais et espagnols qui ont contracté d'énormes crédits immobiliers. Mais à la différence des États-Unis, il n'existe aucun gouvernement européen capable d'injecter dans le système bancaire une quantité d'argent suffisante pour garantir que les familles et les entreprises obtiendront de nouveau des crédits. Chaque décision doit être négociée entre 17 gouvernements souverains se trouvant dans des situations très diverses : certains pays sont plus endettés que d'autres ; dans certains cas la dette est publique, dans d'autres elle est privée ; les déficits publics varient énormément ; etc. Il semblerait que les décideurs politiques se dirigent, très lentement, vers quelque chose qui pourrait ressembler au TARP. Si tel est le cas nous allons pouvoir amorcer une reprise très douloureuse, quatre ans après les États-Unis. Voilà où nous en sommes.

Il existe bien sûr d'autres problèmes structurels au-delà de la question du système bancaire. Lorsque la bulle immobilière a éclaté aux États-Unis, des États comme le Nevada et la Floride ont été plongés dans la récession. Cependant leurs services publics et leurs prestations sociales (sécurité sociale, assurance chômage, etc.) sont restés assurés par le reste du pays, par l'intermédiaire de Washington. Mais quand l'Irlande et l'Espagne ont plongé dans la récession après l'effondrement de leur marché immobilier, on leur a intimé l'ordre de réduire leurs « stabilisateurs automatiques » (assurance chômage, assurance santé, etc.) pour la raison qu'ils ne pouvaient plus se les permettre et parce que leurs partenaires européens refusaient de les financer. Quels que soient les mérites politiques respectifs des différentes approches, une chose est certaine : sortir de la récession prendra beaucoup plus de temps pour l'Europe que pour les États-Unis. Et cela touche tout le monde, pas seulement l'Espagne ou l'Irlande. Le graphique 7 montre par exemple les sommes investies par les sociétés allemandes et françaises dans les actifs espagnols, en incluant la dette bancaire et les investissements directs. Le graphique 8 montre où vont les exportations allemandes : les exportations vers l'Italie et l'Espagne représentent une part beaucoup plus grande, par exemple, que les exportations vers la Chine. Il n'est pas si facile de « démêler » l'Europe – ce qui, au passage, montre combien la construction européenne a été fructueuse pendant ses 50 premières années.

Figure 7: Positions de la France et de l'Allemagne sur l'Espagne, en milliards d'euros

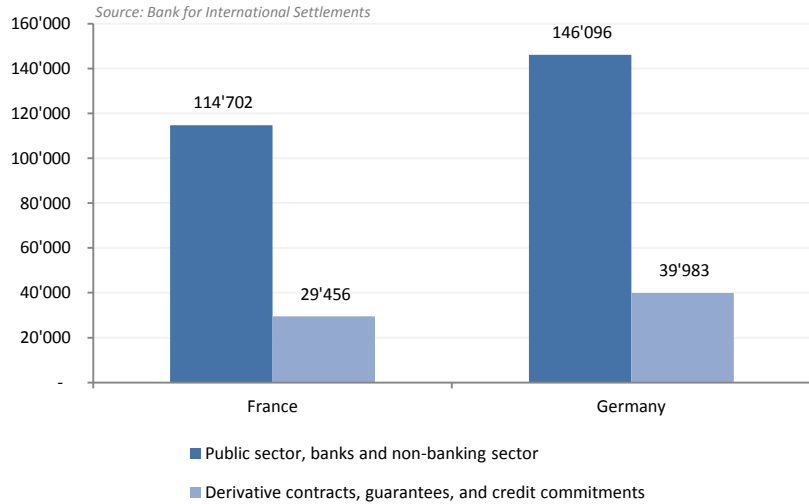
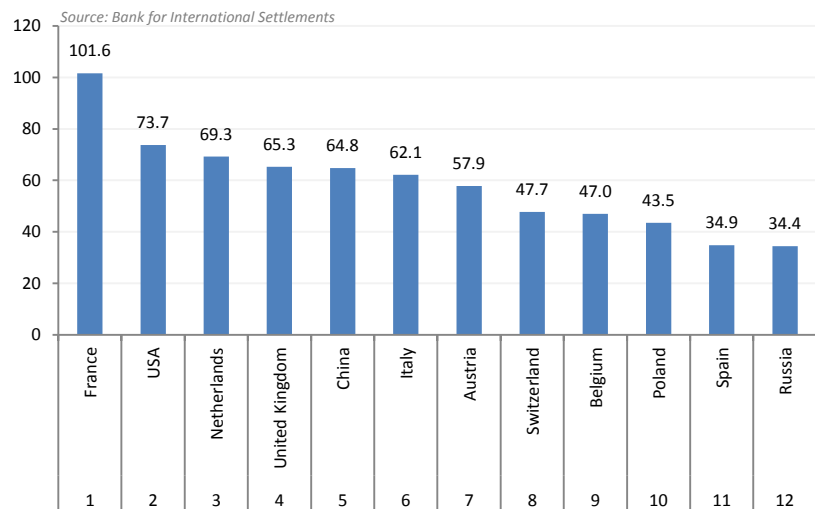


Figure 8: Rang des exportations de l'Allemagne dans les pays de destination, en millions d'euros



Les pays comme le Portugal ou l'Espagne se trouvent dans un cercle vicieux (et la Grèce, dans une situation encore plus inextricable) : ils doivent couper dans leurs dépenses pour réduire leur déficit, et donc leur besoin de crédit, mais ils ne peuvent pas rembourser leur dette s'il n'y a pas de croissance, laquelle est difficile à obtenir si les dépenses sont coupées. Leur position est très particulière : un pays vraiment souverain et ayant sa propre monnaie procéderait normalement à une dévaluation pour relancer sa croissance, ce que ces pays ont d'ailleurs souvent fait par le passé. Un État véritablement confédéré bénéficierait de la force des

autres États. Mais ces pays ne peuvent fonctionner que grâce à une dévaluation intérieure très progressive, en réduisant les salaires année après année, en favorisant un taux de chômage élevé, et par conséquent en anéantissant la croissance. Ils reçoivent une aide très limitée de la part de leurs partenaires - à ce jour, seulement des prêts supplémentaires et aucune aide. L'Europe mettra certainement très, très longtemps à retrouver une croissance saine. Et encore, il s'agit du scénario le plus optimiste. Il n'est pas difficile d'imaginer des hypothèses encore pires : fuite des capitaux, révolte sociale, démantèlement désorganisé de l'euro ou défaut... Les pays européens ne sont pas comme l'Argentine qui est probablement le pays le plus riche du monde. Ils ne peuvent pas faire faillite et simplement commencer à exporter du pétrole et des fèves de soja. La richesse européenne est fondée sur un long partenariat commercial dans de nombreux secteurs des services et de l'industrie, avec des relations fragiles. Le pronostic n'est pas bon.

Commentaires sur nos fonds

Du fait que les problèmes survenant en Europe sont, en définitive, politiques, une énorme incertitude pèse sur les marchés qui ne peuvent pas prédire ce que fera le prochain « dernier sommet européen ». Mais cela n'affecte pas trop la capacité des sociétés de notre portefeuille à produire des bénéfices. Nous avons continué d'ajouter des noms de haute qualité comme Swatch, IBM et BHP, dont nous pensons qu'ils seront performants quel que soit le scénario sur le long terme, et qui peuvent s'acheter à un prix très raisonnable. Chacun d'entre eux devrait nous offrir le rendement à deux chiffres que nous espérons, en dépit de tous les problèmes énoncés ci-dessus.

Notre investissement dans la salmoniculture mérite peut-être une mention spéciale. Nous avons initié cet investissement il y a quelques mois, après avoir attentivement observé cette industrie pendant plus de deux ans. Il semble que notre théorie d'investissement porte ses fruits puisque les actions de Marine Harvest Group, le plus grand producteur du monde, ont gagné 40 % au cours des deux derniers mois. Nous pensons toujours que nous pouvons gagner beaucoup d'argent dans ce secteur.

Le fonds Natural Resources continue sur son modèle de volatilité extrême. Le premier trimestre a été positif et le second a été négatif. Rien n'a vraiment changé : les cours du pétrole à long terme restent dans une fourchette de 90 à 100 dollars le baril ; le cuivre reste au-dessus de 3 dollars la livre, en hausse. Nous poursuivons notre effort de diversification avec une augmentation de nos positions sur la salmoniculture, l'huile de palme brute et les fertilisants. Notre analyse porte maintenant sur des sociétés spécialisées dans la production de produits laitiers, et des sociétés proposant des fournitures très spécifiques à l'intention des industries minière et pétrolière.

Le fonds Stability démontre sa stabilité (en termes techniques, son bêta est de 0,03). Nous envisageons toujours de verser des dividendes de cinq francs suisses en fin d'année. Sa cible reste un rendement annuel de 10 % avec une volatilité faible.

Une fois de plus, les choses sont-elles différentes cette fois ?

Nous continuons de dire à nos investisseurs que nos portefeuilles devraient générer un rendement à long terme de 10 à 12 % après déduction de tous les frais. Nous en sommes convaincus, et sommes également plutôt certains du fait que ce résultat sera atteint avec une volatilité beaucoup plus faible que par le passé. Cependant, étant données les perturbations macroéconomiques mentionnées plus haut, les investisseurs sont tout-à-fait en droit de demander : « Cela sera-t-il possible ? »

Nous aimerions rééditer (avec une actualisation) quelque chose que nous avons publié il y a plusieurs années. Le graphique 9 montre les dividendes en espèces payés année après année par les sociétés composant l'indice Standard & Poor's 500 sur les 52 dernières années. Nous utilisons cet indice parce que c'est celui qui offre la meilleure série statistique, mais n'importe quel autre indice produirait des résultats similaires.

Un investissement d'un million de dollars réalisé en 1960 rapporterait un peu plus de 800 000 dollars de dividendes cette année. Les dividendes capitalisés, non réinvestis, c'est-à-dire versés et dépensés chaque année, se seraient élevés à un peu plus de 10 millions de dollars. Le cours de marché des actions achetées avoisinerait aujourd'hui les 24 millions de dollars. Si les dividendes avaient été réinvestis, l'investissement aurait à présent une valeur de 100 millions de dollars environ.

Figure 9: Dividendes du S&P 500 depuis 1960, en USD

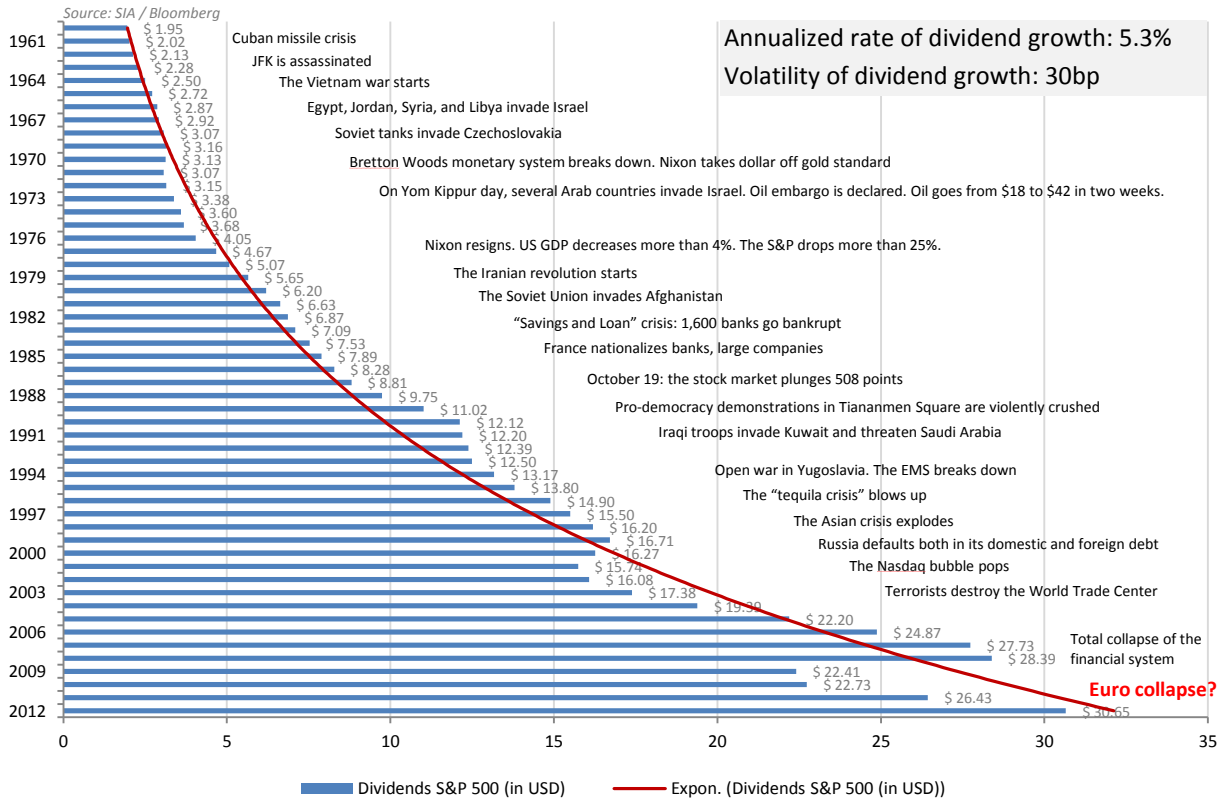
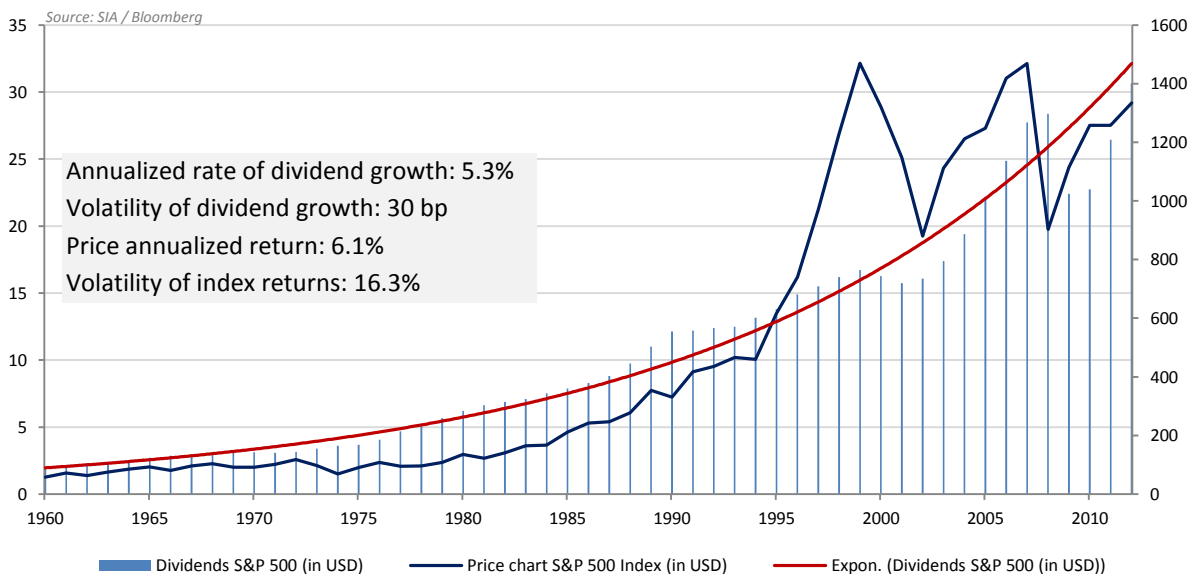


Figure 10: Indice S&P 500 et dividendes depuis 1960, en USD

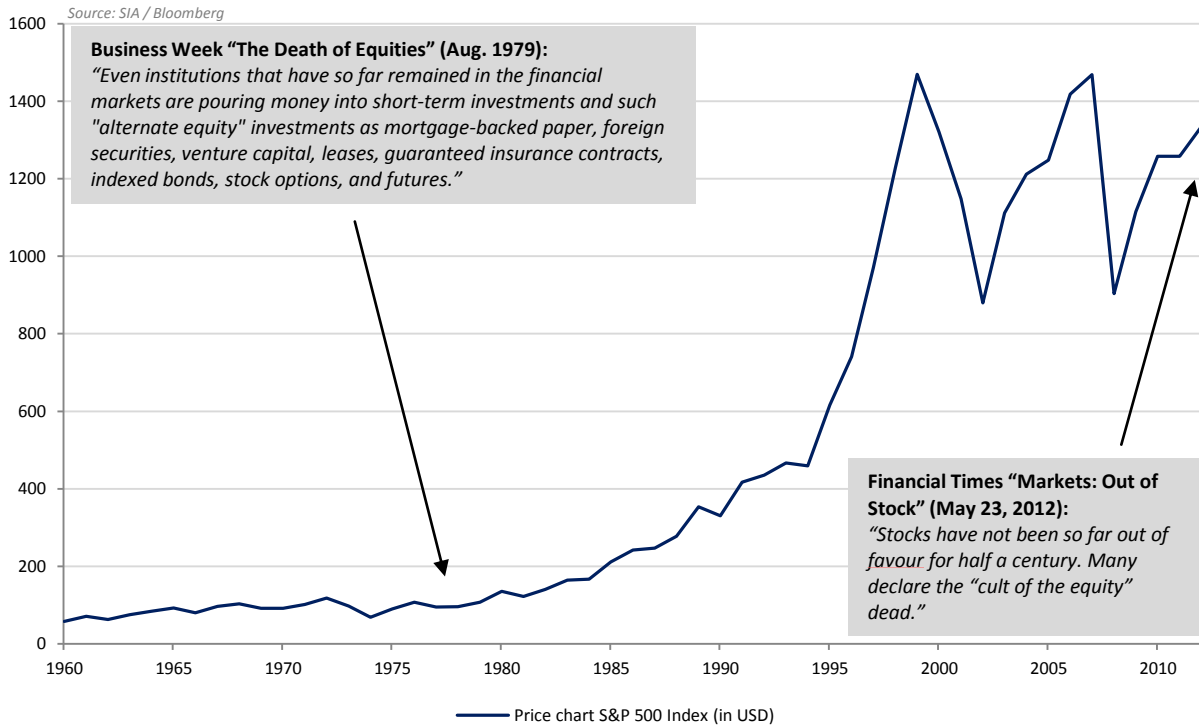


Il s'agit bien sûr de la magie des intérêts composés, comme chacun sait. Les graphiques 9 et 10 évoquent deux points cruciaux que les investisseurs en actions feraient bien de garder à l'esprit :

1. la très grande régularité des dividendes. Ils augmentent tout simplement de 5 % par an, avec une déviation très faible. Cela contredit l'idée selon laquelle l'investissement en actions serait « risqué » : à la connaissance des investisseurs, combien de placements ont produit de tels rendements en espèces, et ce régulièrement, sur les 52 dernières années ?
2. la conjoncture très turbulente dans laquelle la plupart de ces versements ont été effectués. Nous sommes enclins à penser que, avec toutes les perturbations que traverse aujourd'hui l'économie mondiale, c'est la fin du monde. Cependant, les événements énumérés dans le graphique nous indiquent que « quelques mauvaises passes » sont déjà survenues par le passé : plusieurs guerres israélo-arabes, des périodes de forte inflation, des récessions profondes, la chute de systèmes monétaires européens, le plus grand effondrement du marché et de l'économie réelle enregistré depuis trois générations, etc. Et les dividendes ont toujours été versés sans faute malgré tous ces événements.

Les choses seront-elles différentes cette fois ? Peut-être ; personne ne sait ce qui nous attend. Et quand nous disons « personne », nous incluons les journalistes et les auteurs influents. Voir le graphique 11.

Figure 11: Indice S&P 500 depuis 1960, en USD



L'objectif de tout investisseur est de voir grandir son capital sur une certaine période. Nous sommes convaincus du fait que quelqu'un détenant des sociétés aussi diverses que Nestlé et Swatch, Occidental Petroleum et Apple, Potash Corporation et Zurich Insurance Group, constatera dans dix ans, en regardant en arrière, que son argent a plus que doublé, avec un risque réel très faible, quel que soit le comportement qu'auront suivi les marchés entretemps.

Chiffres des catégories d'actifs en USD

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

Jun 2012	VL	Δ 3 mois	Δ Année en cours	Rendement annualisé depuis le lancement	AGS (en millions)
LTIF Classic [USD]	295.91	-6.60%	7.47%	12.07%	299.85
LTIF Alpha [USD]	175.85	-7.09%	2.59%	4.12%	38.64
LTIF Natural Resources [USD]	111.78	-20.84%	-13.26%	-2.32%	54.25
LTIF Emerging Market Value [USD]	98.47	-11.36%	2.02%	-25.12%	6.54
MSCI World Index TR [USD] (Bloomberg GDDUWI)	4'331.16	-4.86%	6.29%	4.52% *	* date de lancement de Classic

Figure 12
LTIF – Classic USD

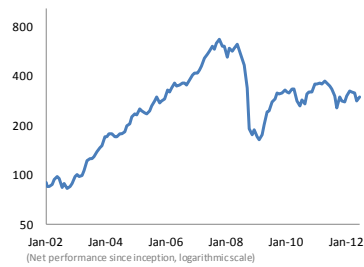


Figure 13
LTIF – Alpha USD

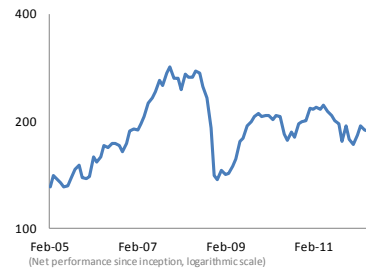


Figure 14
LTIF – Natural Resources USD

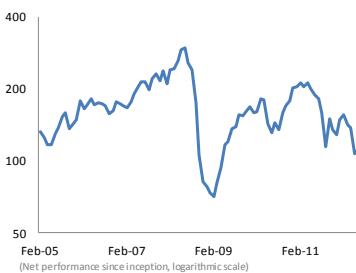
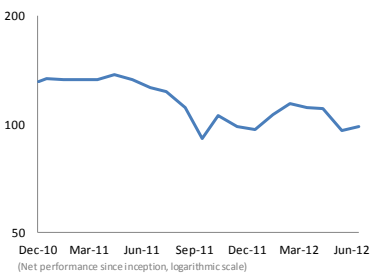


Figure 15
LTIF – Emerging Market Value USD



Chiffres des catégories d'actifs en CHF

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

Jun 2012	VL	Δ 3 mois	Δ Année en cours	Rendement annualisé depuis le lancement	AGS (en millions)
LTIF Classic [CHF]	280.07	-2.19%	8.77%	6.26%	283.81
LTIF Alpha [CHF]	166.44	-2.70%	3.84%	0.97%	36.58
LTIF Natural Resources [CHF]	105.80	-17.11%	-12.20%	-5.03%	51.35
LTIF Emerging Market Value [CHF]	93.20	-7.18%	3.27%	-27.03%	6.19
LTIF Stability Growth [CHF] <i>Rendement total (à dividendes incl.)</i>	184.60	-0.27%	4.95%	3.64%	21.75
LTIF Stability Income Plus [CHF]	184.60	-0.27%	4.95%	-	1.65
MSCI World Index TR [CHF] <i>(Bloomberg GDDUWI)</i>	4'112.00	0.04%	7.50%	-0.86% *	<i>* date de lancement de Classic</i>

Figure 16
LTIF – Classic CHF

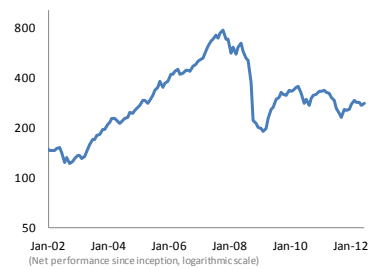


Figure 17
LTIF – Alpha CHF

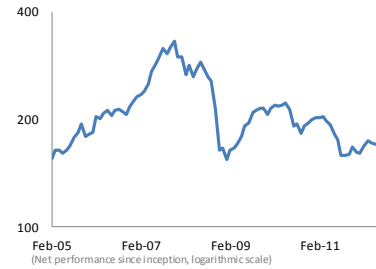


Figure 18
LTIF – Natural Resources CHF

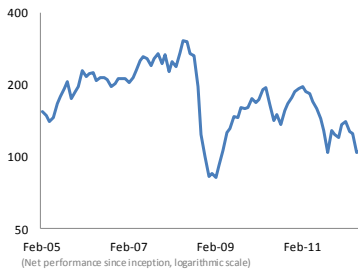


Figure 19
LTIF – Emerging Market Value CHF

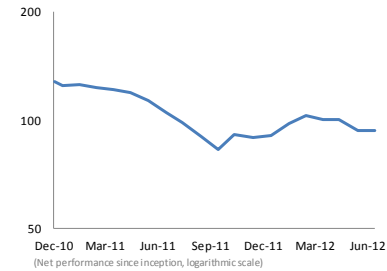


Figure 20
LTIF – Stability Growth CHF

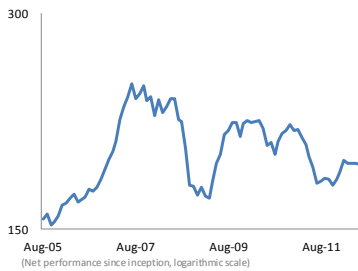
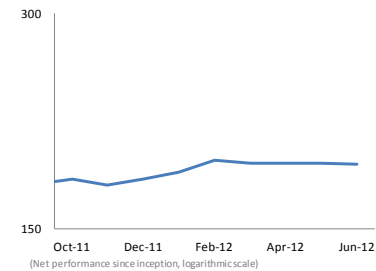


Figure 21
LTIF – Stability Income Plus CHF



Chiffres des catégories d'actifs en GBP

Table 5: Valeur liquidative – Actifs nets sous gestion en GBP

Jun 2012	VL	Δ 3 mois	Δ Année en cours	Rendement annualisé depuis le lancement	AGS (en millions)
LTIF Classic [GBP]	188.66	-4.86%	5.51%	11.14%	191.17
LTIF Alpha [GBP]	112.10	-5.38%	0.72%	6.58%	24.64
LTIF Natural Resources [GBP]	71.27	-19.36%	-14.05%	0.46%	34.59
LTIF Emerging Market Value [GBP]	62.78	-9.71%	1.10%	-26.15%	4.17
MSCI World Index TR [GBP] (Bloomberg GDDUWI)	2'761.86	-2.98%	5.12%	3.89% *	* date de lancement de Classic

Figure 22
LTIF – Classic GBP

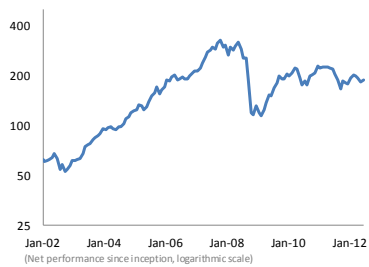


Figure 23
LTIF – Alpha GBP

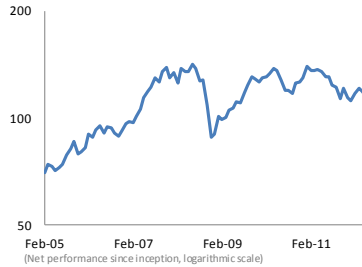


Figure 24
LTIF – Natural Resources GBP

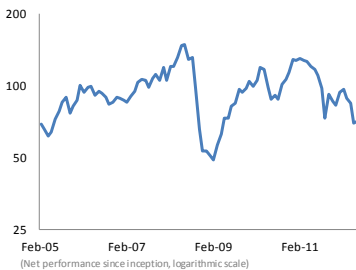
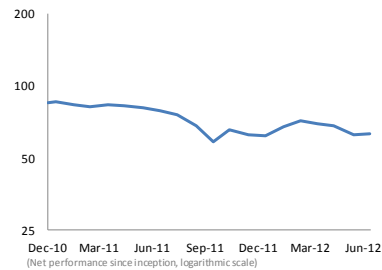


Figure 25
LTIF – Emerging Market Value GBP



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