

Figure 1
LTIF – Classic EUR

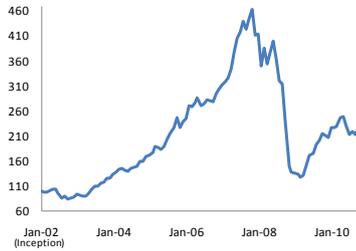


Figure 2
LTIF – Classic II EUR

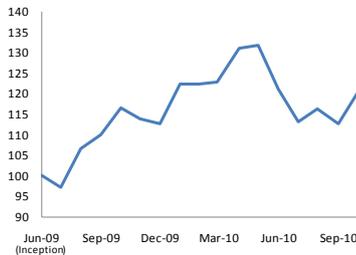


Figure 3
LTIF – Alpha EUR

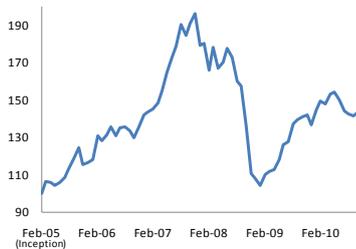
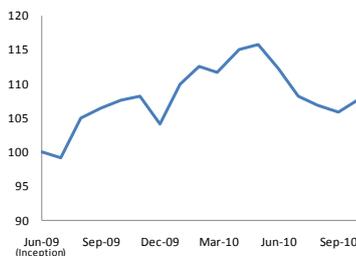


Figure 4
LTIF – Alpha II EUR



Long Term Investment Fund

« Le marché? Il va fluctuer. » - John Pierpont Morgan

Le tableau 1 et les figures 1 à 6 illustrent l'évolution de la valeur d'actifs nette du fonds au troisième trimestre 2010. Après la hausse enregistrée au premier trimestre et la chute au second, nous en sommes pratiquement revenus au même niveau qu'en début d'année.

Table 1: Actifs nets sous gestion de nos fonds

Septembre 2010	VL	Δ Année en cours	Δ 12 mois	Rendement annualisé depuis le lancement	AGS (en millions)
LTIF Classic [EUR]	226.52	-0.53%	5.38%	9.80%	520.48 *
LTIF Classic II [EUR]	120.29	-1.68%	3.26%	14.86%	* Classic & Classic II combinés
LTIF Alpha [EUR]	143.53	-0.97%	1.65%	6.58%	98.59 **
LTIF Alpha II [EUR]	107.62	-2.07%	0.00%	5.66%	** Alpha & Alpha II combinés
LTIF Natural Resources [EUR] (anc. Global Energy Value Fund)	116.52	-0.82%	9.93%	2.78%	94.15
LTIF Stability Series [CHF] ***	198.70	-5.70%	-6.01%	5.04%	38.00
*** Rendement total (à dividendes inclus)	3.69	-4.08%			
MSCI World Index TR [EUR] (Bloomberg GDDUWI)	2'888.17	8.38%	15.37%	-0.6% ****	**** date de lancement de Classic

La volatilité, qui se reflète dans nos fonds, a été la caractéristique la plus marquée de ce trimestre. La figure 7 montre la valeur d'Eurostoxx, un indice suivi de près par la plupart de nos investisseurs au cours des douze derniers mois. Il est important de garder à l'esprit que chacun de ces hauts et de ces bas entraîne des fluctuations de la « valeur » (nous dirions dire du « prix ») de plus de 15%.

Figure 7: Indice de prix Eurostoxx 50 (12 derniers mois)

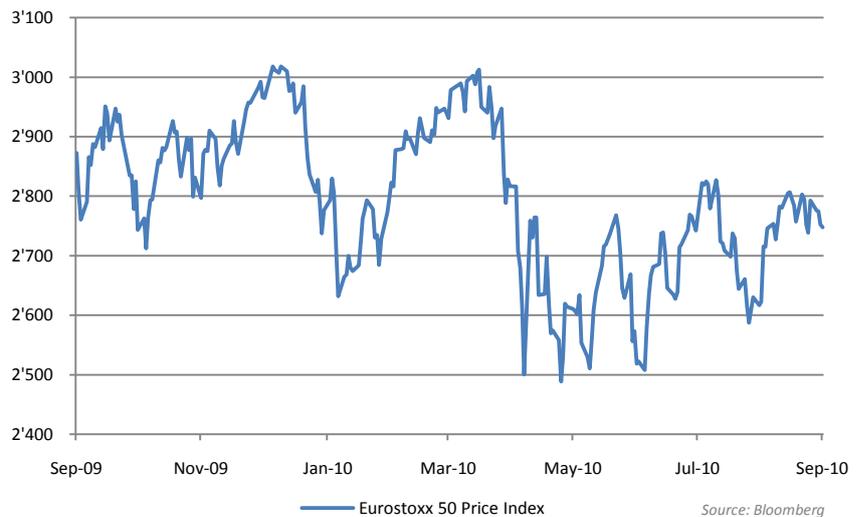


Figure 5
LTIF – Natural Resources EUR

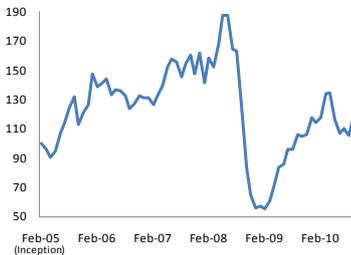
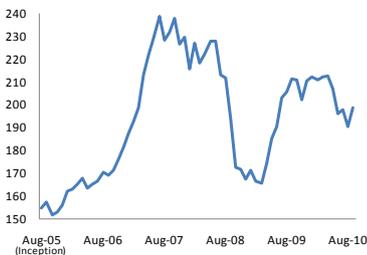


Figure 6
LTIF – Stability CHF

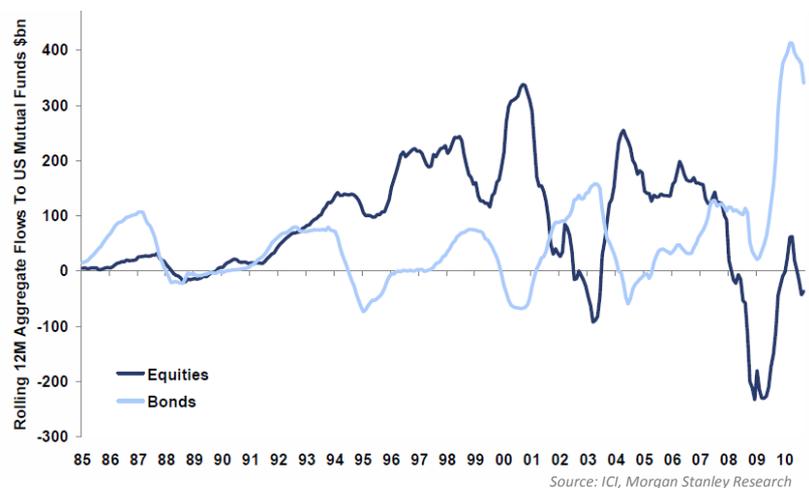


De nombreux investisseurs, confrontés à cette volatilité persistante, abandonnent tout simplement les actions. Car si, indépendamment de ce qui se passe réellement dans les sociétés qui sous-tendent les actions, on définit une « perte » dans ses investissements en actions comme une baisse des prix, alors on ne devrait effectivement pas se lancer dans ce métier.

Aucune personne saine d'esprit ne placerait en effet ses économies dans un système qui peut, sans aucune raison apparente et sans avertissement, perdre 20% du capital en trois semaines, puis le récupérer, puis peut-être le perdre à nouveau, avant de le récupérer une nouvelle fois. C'est ce que font ceux qui, munis d'un excès de liquidités, se rendent au casino pour aller y passer une bonne soirée. Mais ce n'est pas ce qu'on veut voir se produire lorsqu'on place les économies de toute une vie.

Cette apparente aversion pour les placements en actions, née de la volatilité importante qui prévaut actuellement sur les marchés, est reflétée dans des statistiques surprenantes, comme celles de la figure 8: les investisseurs placent aujourd'hui plus d'argent dans les obligations, qu'ils n'en ont investi dans les actions même au plus haut du pic des années 1998-2000. Et ce refus d'investir dans des actions a bien sûr pour conséquence de faire baisser leur prix.

Figure 8: Les flux vers des fonds d'obligations US dépassent les flux d'investissements en actions au sommet de la bulle TMT



Nous pensons qu'il est probable que cette volatilité perdure, pour des raisons qui se situent au-delà des fluctuations structurelles auxquelles se référerait J.P. Morgan que nous citons en introduction (c'était d'ailleurs sa réponse habituelle, en toute circonstance). En effet, deux facteurs principaux accroissent actuellement la volatilité. Nous pensons qu'ils vont s'atténuer à terme, mais que leur effet va durer un certain temps.

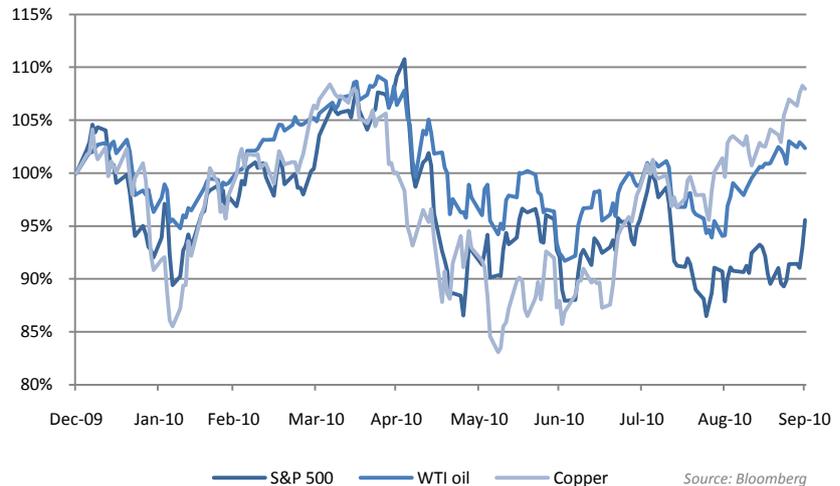
Le premier de ces facteurs est un niveau sans précédent de ce que nous pouvons appeler « crainte et confusion macroéconomiques ». Et le second est la corrélation extrême des transactions.

Commençons par le second facteur. Un jour de Bourse donné, certaines actions montent, d'autres baissent, et l'indice reflète tout simplement la moyenne de l'évolution du cours des actions. Il est donc concevable que la moitié des actions puisse fluctuer dans un sens et l'autre moitié dans l'autre sens, et que l'indice ne bouge pas. Dans ce cas, la corrélation entre les actions et les indices serait faible. Dans le cas opposé, toutes les actions fluctueraient à la hausse ou à la baisse dans la même proportion et l'indice ferait de même en toute logique puisqu'il ne représente que leur moyenne. Dans ce second cas, la corrélation serait de 1, c'est-à-dire totale, alors que, dans le premier cas, la corrélation serait proche de zéro. Ces chiffres mesurent à quel point les fluctuations sont synchronisées. Si toutes les actions montent ou baissent en même temps (corrélation ou synchronisation élevée), la volatilité de l'indice augmente.

Cette corrélation a été historiquement d'environ 0,4: un jour donné, seulement 40% de la fluctuation d'une action représentative est due au « marché », et les 60% restants sont indépendants du marché, chaque action « fluctuant à sa guise ». Mais au cours de ces derniers mois, la corrélation a été bien plus élevée, atteignant 0,8. Ceci signifie donc que, à l'exception des grandes annonces sur des titres spécifiques, la plupart des actions fluctuent à la hausse et à la baisse en suivant le marché, indépendamment de ce qui se passe réellement dans les sociétés (bien que certaines, et c'est logique, se comportent bien mieux que d'autres).

Qui plus est, cette synchronisation n'a pas seulement augmenté au niveau des actions, mais également dans la plupart des autres classes d'actifs. Par exemple, au cours des dix dernières années, nombre d'investisseurs ont fait des placements dans les matières premières, sur la base d'une corrélation historique négative entre le prix des matières premières et celui des actions, faisant donc des dites matières premières un bon véhicule de diversification. Mais en considérant la figure 9, qui montre l'indice S&P 500 d'une part, et les prix des contrats à un mois du cuivre et du pétrole brut WTI d'autre part, cette diversification n'est plus visible – au contraire, on observe une forte corrélation.

Figure 9: Indice de prix S&P 500, contrats à terme en continu sur le pétrole brut WTI et le cuivre (cumul de l'année, indexé)



Si tous les investissements montent et descendent de façon synchronisée, alors les portefeuilles deviennent beaucoup plus volatils puisqu'il n'y a plus aucun effet de compensation de certains investissements qui montent pendant que d'autres baissent et vice-versa. Et ces portefeuilles plus volatils finissent par donner mal au cœur aux investisseurs avec leur évolution en montagnes russes. En du coup seules paraissent sûres les liquidités et les obligations d'État: les liquidités ne fluctuent pas, et les obligations sont plutôt restées orientées à la hausse, précisément à cause de l'énorme transfert en leur faveur, comme montré à la figure 8 ci-dessus.

Mais quelle est alors la raison de cette synchronisation accrue? L'explication se trouve dans l'autre facteur, « crainte et confusion macro-économiques ». Il n'est en effet pas normal de trouver à la fois des articles prédisant le retour de l'inflation, et d'autres prédisant au contraire une déflation, dans pratiquement chaque édition des journaux économiques. En fait, le prix soutenu de l'or tendrait à suggérer que le marché craint l'inflation et ne veut pas détenir du « papier-monnaie ». Mais les rendements actuels des obligations n'ont de sens que dans l'anticipation d'un mouvement déflationniste, lorsque le « papier-monnaie » devient alors un excellent investissement. Certains jours, il arrive que l'or, et les obligations, fluctuent dans le même sens, ce qui, sur le long-terme, semble logiquement impossible.

Pour la plupart des acteurs du marché, la crise de 2008 a été la première expérience d'un crash boursier réel. Certes, les marchés avaient connu des chutes par le passé (l'indice S&P 500 avait abandonné 20,4% le 19 octobre 1987, et perdu 49% entre 2000 and 2003). Mais ces chutes ne mettaient pas en danger tout le système économique et financier, et ont donc été absorbées relativement rapidement, ne causant ainsi que peu d'impact sur l'économie réelle. Les banques continuaient leurs activités

normales, et il n'y eut aucune situation d'urgence. Même le pénible *bear market* des années 70 fut très progressif puisqu'il dura dix ans, au lieu des deux semaines terribles où tout semblait s'effondrer, en octobre 2008.

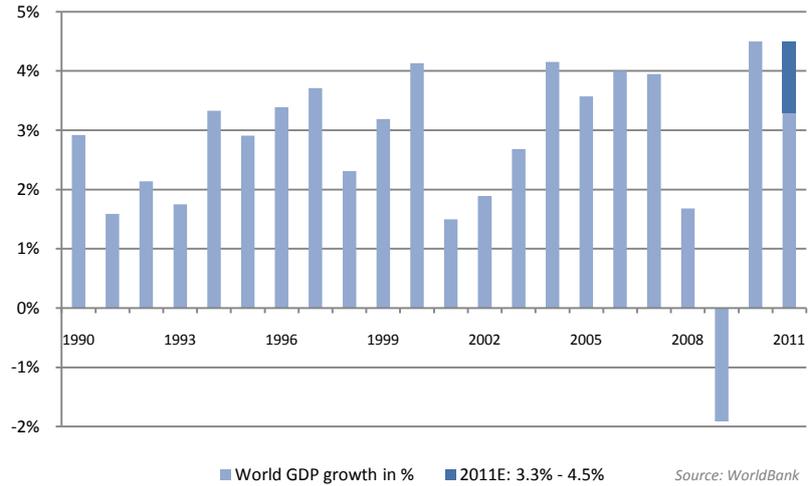
Qui plus est, les conséquences de la crise vont nous affecter encore longtemps: des dettes gouvernementales énormes, des niveaux de chômage élevés, une consommation de biens réduite pour les ménages surendettés, etc. L'absence de points de comparaison pour une crise de cette dimension, conjuguée à la difficulté intrinsèque de la modélisation d'une économie moderne, ont conduit à ce curieux spectacle où économistes éminents et commentateurs superficiels adoptent des points de vue très contrastés sur le sujet, amenant ainsi les investisseurs à la plus extrême confusion. Et du coup ceux-ci aboutissent à la seule conviction possible, à savoir que personne ne sait ce qui va arriver demain.

Ceci est à la fois la cause, et la conséquence, des transactions corrélées que nous mentionnons ci-dessus: les gens ne savent pas clairement où ils en sont. Du coup, lorsque de bonnes nouvelles arrivent, ils se précipitent pour acheter – pratiquement de tout et de n'importe quoi. Et à l'opposé, lorsque les nouvelles sont mauvaises, ils vendent tout, pour la simple raison que tout avait baissé en 2008. Le résultat net, comme nous l'avons discuté, est une certaine aversion envers pratiquement toutes les classes d'actifs, à l'exception éventuellement des obligations, qui semblent plus « sûres ». Du coup leur rendement est évidemment très faible, puisque leur prix est très élevé, et leur prix est évidemment élevé parce qu'elles sont un investissement très prisé. C'est le fameux thème « *risk on / risk off* » de ces derniers mois.

Comme nous l'avons dit, il nous semble que cette situation peut encore durer un certain temps. C'est la première fois en presque 50 ans que des pays développés voient leur solidité fiscale remise en question. Est-ce que certains gouvernements vont crouler sous la dette qu'ils ont accumulée? Certains approcheront de ce scénario, et devront probablement réévaluer leur dette. Ce qui créera encore davantage de confusion bien que, encore une fois, cela n'aura pas d'impact important sur l'économie réelle: il s'agira tout simplement d'un transfert de richesse de ceux qui détiennent des obligations vers ceux qui les ont émises. La capacité de production totale du monde restera pratiquement intacte. Mais pour éviter le défaut de paiement, les États devront réduire leurs dépenses, abaisser leurs taux d'intérêt (ce qui aura pour effet à nouveau de transférer la richesse des créanciers aux débiteurs), ce qui causera une nervosité générale, et un environnement économique morose.

Pourtant, parallèlement à cela, quelque chose de très étrange est en train de se produire: l'économie mondiale est très prospère. 2010 va être l'année à plus fort taux de croissance économique des 20 dernières années.

Figure 10: Croissance économique mondiale en % au cours des 20 dernières années



Cette analyse est naturellement corroborée par toutes sortes de statistiques: la consommation de matières premières n'a jamais été aussi élevée (voir les figures 11 & 12 pour le cuivre et l'acier); l'Allemagne a maintenant plus d'emplois qu'elle n'en a jamais eus au cours de toute son histoire, et le niveau a dépassé le record d'avant la crise de 2008 (voir la figure 13). Un statistique anecdotiquement intéressante: l'augmentation des importations chinoises pour l'année 2010 est plus élevée, en termes absolus, que le PIB de la Grèce. En fait, la Chine vient d'offrir de financer le déficit du gouvernement grec pour l'aider à « passer le cap de la crise financière du siècle », selon le Premier Ministre Wen.

Figure 11: Consommation mondiale de cuivre fin

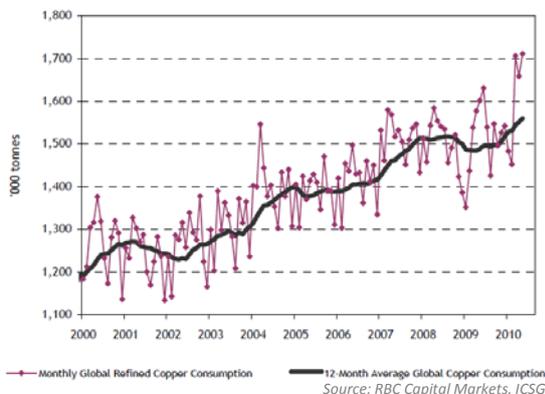


Figure 12: Consommation mondiale d'acier brut

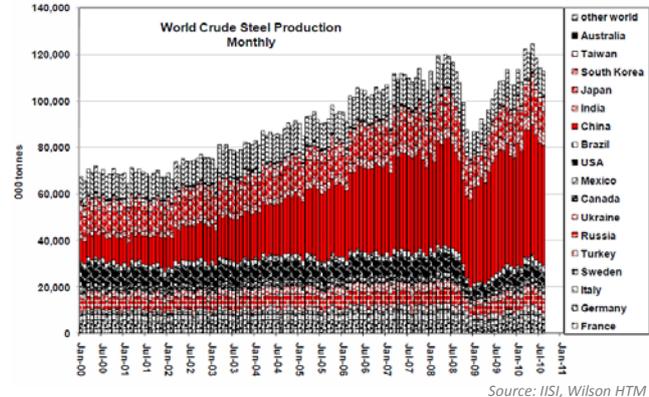


Figure 13: Taux de chômage en Allemagne en % (depuis 1991)



Alors, comment expliquer le décalage entre les craintes extrêmes de nombreux investisseurs, et ce qui se passe réellement dans l'économie? À notre avis, ceci est en partie causé par le fait que l'essentiel de l'activité de journalisme économique provient des États-Unis, et le fait que l'économie américaine ne se porte pas si bien que ça (en fait, sur la plupart des mesures, elle se trouve dans un état un peu plus mauvais que celle de l'Europe). Voici ce que nous écrivions au mois de mars 2008, il y a donc deux ans et demi:

Le tableau macroéconomique est, en fait, relativement simple : pendant des années, les États-Unis ont consommé bien plus qu'ils n'ont produit, d'où le déficit de leur balance commerciale. Ce déficit était compensé par les excédents commerciaux d'une grande partie du reste du monde, c'est-à-dire que les Chinois (et les Suisses !) produisaient bien plus qu'ils ne consommaient. A présent, comme demandé par les décideurs politiques du monde entier depuis des années, ce déséquilibre est en train de se corriger de lui-même.

Le problème, c'est que, aux yeux des citoyens américains, cela ne semble pas corriger un déséquilibre: cela ressemble plutôt à un enfer dans lequel ils doivent consommer moins, rembourser leurs énormes emprunts, et laisser les producteurs chinois et suisses (et japonais, et français...) profiter davantage de ce qu'ils produisent. Pire, pour compenser des années de sur-consommation, les États-Unis ont dû envoyer à ces étrangers quelque chose de plus grande valeur que des CDO adossées à des subprimes et des actions de Blackstone ou de Carlyle Capital, en prélevant ce quelque chose sur leur consommation actuelle. Ce qu'ils ressentent est horrible et cela se voit. Ils parleront de récession pendant encore plusieurs années... ([Lettre trimestrielle de mars 2008, page 5](#)).

C'est exactement ce qui est en train de se passer. L'économie américaine est certes en croissance, mais en croissance faible, et va probablement continuer de la sorte, avec de (petites) hausses, et des (effrayantes) baisses. Les profondes récessions bilancielle mettent longtemps à cicatriser, car il faut du temps pour rembourser une dette: cela ne peut se faire immédiatement car tout le monde ne peut pas épargner en même temps. Certains doivent acheter pour que d'autres puissent vendre. Certains doivent entretenir un déficit de balance commerciale, pour que quelqu'un d'autre puisse enregistrer un surplus.

Cela dit, la différence, très favorable, par rapport aux récessions antérieures, une différence que les investisseurs occidentaux ont du mal à vraiment ressentir, est le fait que trois milliards de personnes de plus font maintenant partie de l'économie mondiale, qui n'ont aucun des problèmes des économies développées, surendettées et vieillissantes.

Lorsque les chocs pétroliers des années 70 ont touché les économies développées, la Chine souffrait sous les politiques nihilistes de Mao, et l'Inde était pratiquement fermée au développement économique. Un « dragon » actuel comme le Vietnam était pratiquement en guerre, et le Brésil était sous le joug de la junte militaire, terrible sur le plan politique et pratiquement illettrée sur le plan économique. Les économies comprenant ces trois milliards de personnes enregistrent toutes des taux de croissance supérieurs à 8% par an. Et bien que des économies comme le Vietnam ou l'Inde partent d'un niveau initial plutôt bas, la Chine est devenue la seconde puissance économique mondiale, et le Brésil est sur le point d'accéder à la 9^{ème} position (devant l'Espagne). Pour la première fois en 300 ans, ces pays comptent beaucoup, un fait que de nombreuses nations occidentales ont du mal à réaliser et à intégrer.

Pourtant les faits sont là: l'agence américaine d'information sur l'énergie (Energy Information Administration, EIA) anticipe une croissance de la consommation mondiale de pétrole de 1,6 millions de barils par jour cette année, malgré une diminution en Europe et une quasi-stagnation aux États-Unis, parce que les ventes de voitures ont augmenté de 56% en Chine en 2009, à 11,7 millions, et atteindront 20 millions au cours des cinq prochaines années (ce chiffre sera supérieur à 15 millions en 2010). La plupart des prix des matières premières (y compris ceux du charbon et du minerai de fer, sur lesquels il n'existe pas de marché à terme que les spéculateurs pourraient faire « gonfler ») atteignent des prix proches des niveaux de 2008, avant la crise. La raison en est simple: la demande est revenue au stade où elle était alors, et l'offre n'a pas augmenté. C'est d'ailleurs une bonne raison pour investir dans notre fonds Natural Resources: nous pensons que ce fonds devrait enregistrer un rendement impressionnant au cours des prochains trimestres.

Alors que doit faire l'investisseur? Nous pensons qu'il existe quatre options (plus une combinaison de celles-ci):

1. Opter pour la sécurité, et accepter un rendement nul
2. Jouer avec le feu, en quête de « rendements élevés sûrs »
3. Investir dans des entreprises solides, sous-évaluées
4. Tenter de réaliser des investissements qui tentent de parvenir à un équilibre entre rentabilité et volatilité

Comme nous l'avons mentionné, de nombreux investisseurs adoptent la première option pour le moment. Acheter les obligations d'État les plus sûres à des taux très faibles lorsque, en fait, le taux d'inflation est déjà supérieur à ces taux, revient à accepter l'idée d'un monde sans retour sur investissement, à moins d'une déflation grave et soutenue. Un investisseur très fortuné pourrait, rationnellement, choisir de ne simplement pas subir de pertes, et de vivre en « mangeant » tout simplement son capital. Ce n'est pas une mauvaise stratégie, mais elle nécessite un important capital initial. A contrario, toute personne ayant besoin d'un revenu ne peut maintenir cette stratégie pendant très longtemps.

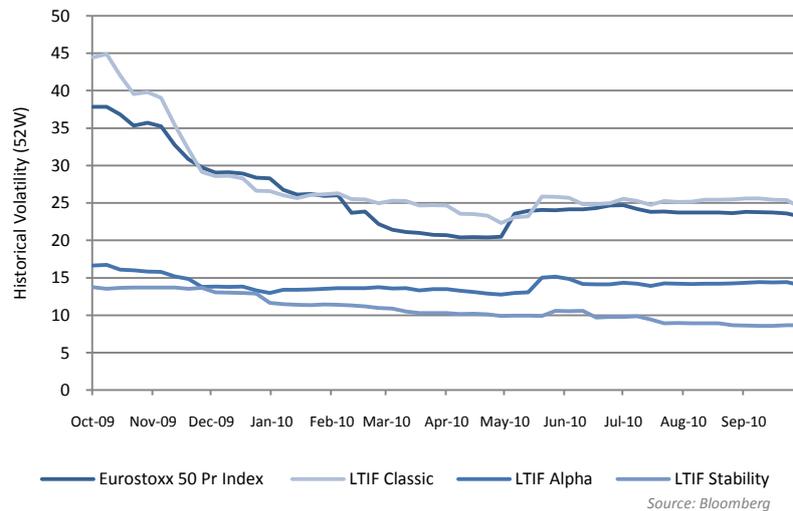
La deuxième option est celle qui a conduit les investisseurs à faire des placements dans des CDO adossées à des *subprimes*, des fonds alternatifs apparemment non volatils qui se sont révélés être des fraudes ou, par la suite, des obligations spéculatives (« non-investment grade ») à un prix n'incluant pas un risque de défaut raisonnable. Des investissements qui paraissent stables... jusqu'au jour où ils ne le sont plus du tout. Par rapport aux actions, certes, ils ne fluctuent pas quotidiennement. Mais, comme le disait Mark Twain, parfois le retour **du** capital est plus important que le retour **sur** le capital investi.

La troisième option est celle que nous défendons depuis toujours: acheter des actions de sociétés solides, avec une décote. Le prix de ces actions connaîtra évidemment des baisses accidentelles mais, dans la mesure où l'activité sous-jacente est bonne, toutes ces chutes seront gommées au final, et on aboutira à une appréciation substantielle. Au début de cette lettre trimestrielle nous avons mentionné que nos fonds étaient pratiquement au même niveau qu'au début de l'année. Mais « nos sociétés », celles dans lesquelles nous sommes investis, ne le sont pas : la plupart d'entre elles ont fait beaucoup de bénéfices au cours des neufs derniers mois, et valent bien plus qu'en janvier. Il se peut bien que les investisseurs soient craintifs, et donc que personne ne soit prêt pour l'instant à acheter ces actions à un prix supérieur, mais pourtant ces sociétés ont vu augmenter la valeur de leur compte en banque. A terme, cela sera reflété dans le cours des actions.

Enfin, dernière option, les investisseurs peuvent utiliser des instruments pour capter une partie de la valeur à long terme des actions tout en tenant d'abaisser leur volatilité. Parmi les nombreuses offres du marché, nous avons les fonds Alpha et Stability. La figure 14 illustre la volatilité de

ces fonds l'année dernière, par rapport à l'indice Eurostoxx (nous avons également inclus le fonds Classic à titre de référence).

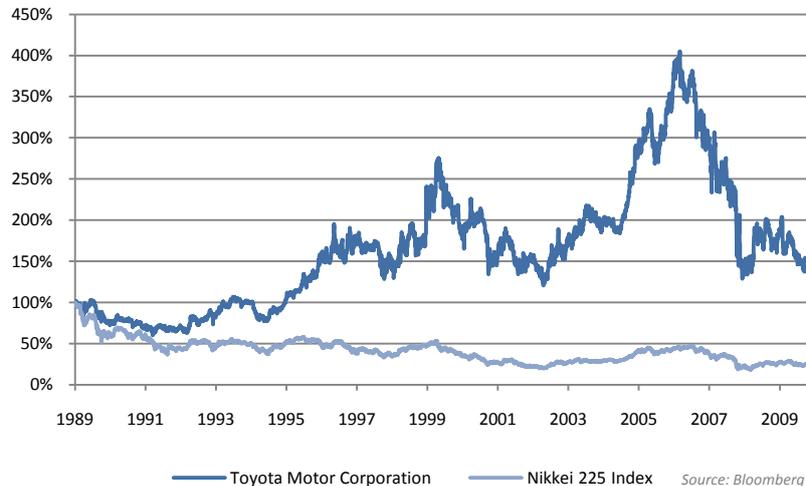
Figure 14: Volatilité hebdomadaire historique des fonds LTIF Classic, Alpha et Stability par rapport à celle de l'indice de prix Eurostoxx 50 (12 derniers mois)



Naturellement, comme nous l'avons mentionné précédemment, les investisseurs pourraient (et devraient probablement) opter pour une combinaison de ces méthodes. Mais comme nous l'avons souligné dans notre lettre trimestrielle du mois de mars, c'est précisément lorsque le marché est au plus bas que les meilleurs rendements peuvent être obtenus sur le long terme. Inflation ou déflation, récession à double creux ou non, il existe de nombreuses sociétés qui vont enregistrer de très bonnes performances sur les 10 à 20 prochaines années et un bon nombre d'entre elles peuvent désormais être achetées à un prix très intéressant.

À titre d'exemple, prenez le prix de l'action Toyota au pire de la crise qu'ait connu le Japon (la « décennie perdue ») sur la figure 15. Ce chiffre indique que les sociétés peuvent très bien s'en sortir dans un contexte de marché stagnant, à condition qu'elles aient adopté la bonne stratégie. Il prouve également l'importance de la sélection judicieuse de titres (« stock-picking ») indépendamment encore une fois des conditions du marché.

Figure 15: Prix de l'action Toyota Motor Corporation par rapport à l'indice Nikkei 225 (depuis 1989, indexé)



Nous ajoutons désormais prudemment à notre portefeuille des sociétés « blue chip » comme IBM ou Medtronic, qui sont toujours trop chères à notre goût mais qui peuvent être achetées à un prix assurant désormais, selon nous, des rendements à deux chiffres sur le long terme. Ces opportunités sont rares.

Mis à part ces « blue chips », nous continuons d'ajouter des sociétés asiatiques à notre portefeuille. Au total, notre exposition aux marchés émergents est de 10,9%. Nous trouvons des sociétés qui évoluent dans des environnements à croissance très élevée, sans endettement, dans un contexte démographique excellent et qui sont toutes cotées à des prix raisonnables. Notre bureau de Singapour nous envoie un flux constant d'idées et les meilleures sociétés sont ajoutées à nos portefeuilles. Investir où il n'y a pas de problèmes est une manière d'éviter les problèmes.

Les marchés émergents, comme tous les marchés, sont naturellement volatils, et un jour ou l'autre ils connaîtront une baisse (en fait le marché de Shanghai est en forte baisse cette année). C'est la raison pour laquelle nous maintenons un portefeuille diversifié, également géographiquement. Mais nous avons décidé de laisser nos investisseurs exploiter notre expérience de croissance sur les marchés émergents, de manière plus directe, en lançant le fonds Emerging Markets Value.

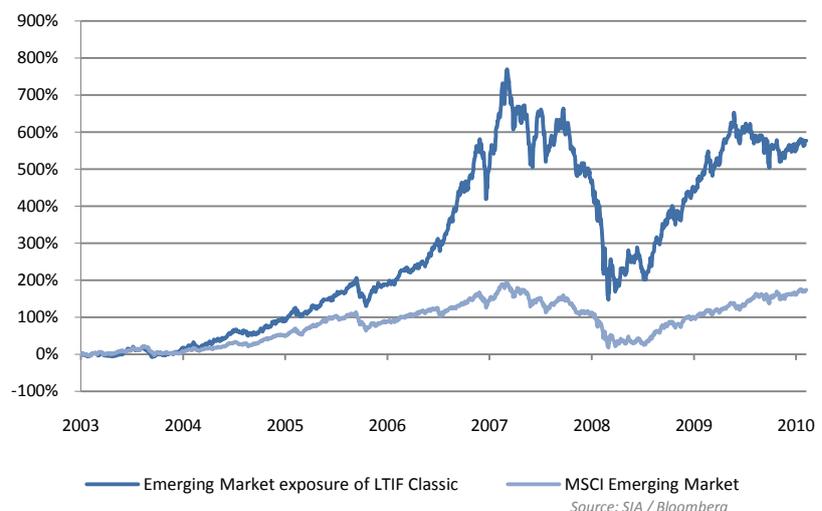
Chez SIA nous ne voulons pas faire proliférer le nombre de nos fonds. En fait, au cours du trimestre passé, nous avons réduit le nombre de fonds offerts en fusionnant les fonds Energy Value et Global Mining. Néanmoins, nous tenons à offrir aux investisseurs une opportunité spécifique lorsque nous identifions un thème dont nous pensons qu'il est sous-représenté dans de nombreux portefeuilles, présente un solide attrait à long terme, et lorsque nous estimons que nous pouvons utiliser nos com-

pétences spécifiques pour en tirer le meilleur profit. La catégorie très large des « marchés émergents » répond à ces critères.

Dans notre lettre trimestrielle du mois de juin, disponible en cliquant sur ce [lien](#), nous expliquions pourquoi l'Asie constituait selon nous un élément très important dans l'univers d'investissement actuel (notre présentation intégrale sur ce thème peut être obtenue en cliquant sur ce [lien](#)). L'on peut également ajouter l'Amérique latine à ces pays asiatiques, puisque comme nous l'avons dit ci-dessus le Brésil est en passe de devenir rapidement un acteur mondial très important, ainsi que d'autres régions ou pays, comme la Turquie par exemple. Dans ces régions les taux de croissance sont très élevés, et le retour sur investissement des sociétés cotées est structurellement plus élevé (de 2% en moyenne) que celui de sociétés dans les marchés développés. Ce n'est d'ailleurs que de la simple logique: la croissance est plus élevée, les opportunités foisonnent, et il y a moins de la concurrence acharnée qu'on peut trouver dans des marchés matures voire stagnants.

Nous pensons que notre fonds est relativement original, car nous allons continuer de nous concentrer sur les investissements « value ». En fait, les sociétés que nous détenons déjà en portefeuille dans les autres fonds vont constituer le noyau du fonds. De nombreux fonds sur les marchés émergents ont tendance à suivre une méthode basée sur la « croissance » ou sur le « momentum ». Mais pour ce qui nous concerne, et bien que nous anticipions pour ces régions une croissance supérieure à celle de l'Europe ou des États-Unis, et que nous constatons un momentum positif en ce moment, nous n'achèterons que les actions de sociétés qui passent avec succès nos tests très stricts de qualité / valeur. La figure 16 montre que notre méthode de base est performante pour les marchés émergents:

Figure 16: Performance de l'exposition aux marchés émergents du fonds LTIF Classic par rapport à celle de l'indice MSCI Emerging Market (depuis 2003, indexée)



Cette figure indique la performance d'un « sous-fonds » théorique constitué de positions de marchés émergents que nous détenions par le passé dans le fonds Classic, qui ont été achetées et vendues à ce moment-là au prix que nous les avons en fait achetées et vendues. Comme on le voit, la performance a été positive, et nettement supérieure à celle de l'indice de référence.

Sur le plan administratif, le fonds sera un « compartiment » de la Sicav LTIF Luxembourg qui contient déjà les fonds Classic, Alpha et Natural Resources. Nous enverrons tous les détails dans quelques semaines pour que les investisseurs intéressés puissent participer à l'opération.

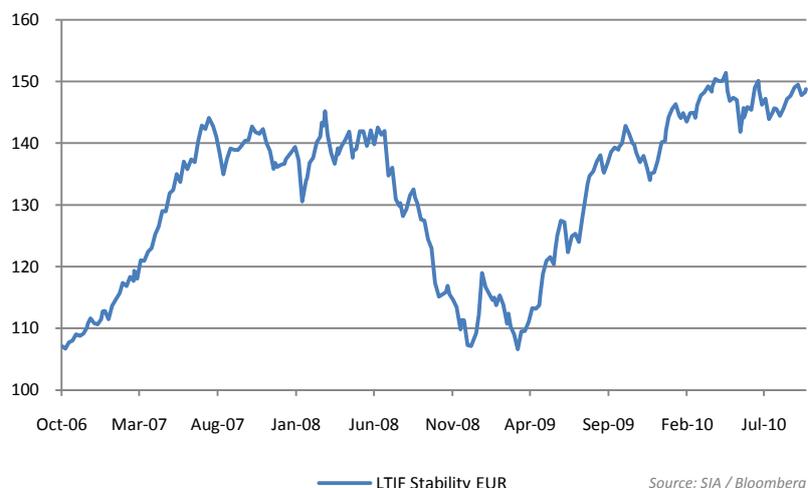
Le fond Stability Luxembourg

Comme nous l'avons mentionné plus haut, un fonds qui combine valeur, investissement à long terme, et *hedging*, peut constituer une proposition intéressante en ces temps de volatilité importante. Notre fonds Stability représente ce type d'investissement.

Ce fonds Stability est constitué, en gros, de 80% d'actions, reflétant le portefeuille Classic/Alpha, puis de liquidités ou le cas échéant et sur une base opportuniste, d'obligations à rendement élevé émises par des sociétés que nous connaissons bien grâce aux analyses que nous avons réalisées sur les actions. Il s'agit d'un fonds suisse, coté uniquement en francs suisses, bien que très peu de ses investissements soient libellés dans cette devise.

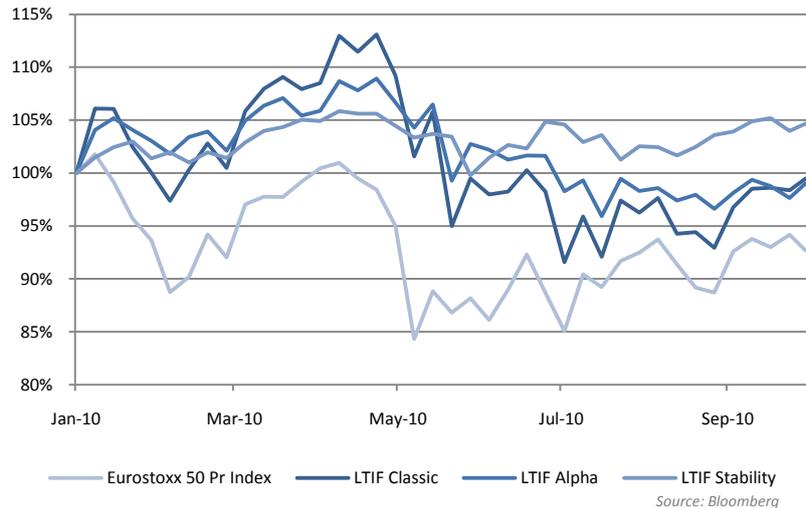
Sa performance depuis sa date de lancement a été relativement intéressante, tout particulièrement du point de vue d'un investisseur basé euro (comme le sont la plupart de nos clients):

Figure 17: LTIF Stability en euros (depuis son lancement)



Le fonds se situe à son plus haut niveau et a payé des dividendes de 1,85%. La figure 18 montre l'évolution de la valeur d'actifs nette des fonds Classic, Alpha et Stability cette année:

Figure 18: Performance en cumul de l'année des fonds LTIF Classic, Alpha, Stability et de l'indice Eurostoxx 50 en euros



Comme bon nombre de nos investisseurs expriment une forte préférence pour les instruments libellés en euros basés dans un pays de l'UE, nous lançons également une SICAV luxembourgeoise UCITS-III, sous la forme d'un fonds d'investissement spécial (Specialized Investment Fund, SIF), le fonds LTIF-Stability (Luxembourg). Ce fonds servira tout simplement à « alimenter » le fonds suisse, et sa performance sera donc identique. Nous vous enverrons les détails précis de ce fonds également, dès qu'il sera disponible.

Dernières nouvelles de SIA

Nous continuons de renforcer notre équipe. Au mois d'août, Yiyi Jiang a rejoint notre bureau de Genève en qualité d'Equity Analyst (Analyste Actions). Née en Chine, le Dr. Yiyi Jiang détient un doctorat en finance de l'école de l'IE Business School de Madrid, un master en économie de l'Université de Yale (USA) et une licence en finance de l'Université de Renmin, en Chine.

Dans sa thèse, elle a conçu un modèle de transactions complet, multifacteur, qui combine divers indicateurs macroéconomiques, les fondamentaux et des indicateurs techniques pour explorer l'inefficience des marchés en utilisant les principes de l'algorithme génétique de MATLAB. De plus, elle a acquis son expérience dans l'évaluation des titres et la construction de portefeuilles au cours de son emploi au centre de recherche BBVA et chez China Galaxy Securities.

Nous pensons que Yiyi va renforcer nos capacités d'analyse et avons l'intention de la transférer à notre bureau de Singapour après qu'elle aura passé quelques années à Genève.

Nous sommes également ravis d'annoncer à nos investisseurs que Burcu Gabrache de notre bureau de Genève et Jordi Costa de Singapour ont obtenu la certification Chartered Financial Analysts (CFA) de l'institut CFA après avoir passé les examens réglementaires.

Chiffres des catégories d'actifs en USD

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

Septembre 2010	VL	Δ Année en cours	Δ 12 mois	Rendement annualisé depuis le lancement	AGS (en millions)
LTIF Classic [USD]	309.24	-5.35%	-1.58%	15.23%	637.53 *
LTIF Classic II [USD]	164.22	-6.44%	-3.55%	11.77%	* Classic & Classic II combinés
LTIF Alpha [USD]	195.95	-5.77%	-5.06%	7.46%	120.76 **
LTIF Alpha II [USD]	146.92	-6.82%	-6.60%	2.82%	** Alpha & Alpha II combinés
LTIF Natural Resources [USD] (anc. Global Energy Value Fund)	159.07	-5.63%	2.68%	3.29%	115.32
MSCI World Index TR [USD] (Bloomberg GDDUWI)	3'933.68	3.01%	7.31%	4.30% ***	*** date de lancement de Classic

Figure 19
LTIF – Classic USD

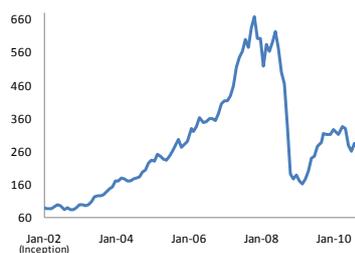


Figure 20
LTIF – Classic II USD

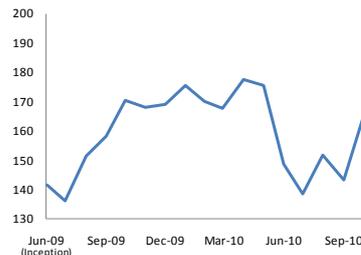


Figure 21
LTIF – Alpha USD



Figure 22
LTIF – Alpha II USD

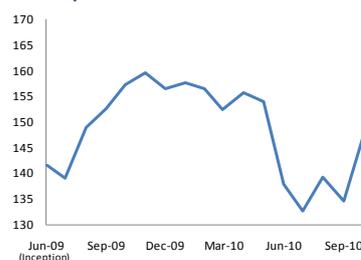
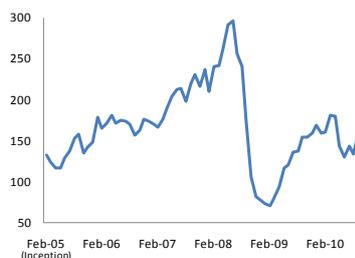


Figure 23
LTIF – Natural Resources USD



Chiffres des catégories d'actifs en CHF

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

Septembre 2010	VL	Δ Année en cours	Δ 12 mois	Rendement annualisé depuis le lancement	AGS (en millions)
LTIF Classic [CHF]	302.12	-10.55%	-7.33%	8.49%	687.48 *
LTIF Classic II [CHF]	160.43	-11.58%	-9.20%	4.27%	* Classic & Classic II combinés
LTIF Alpha [CHF]	191.43	-10.95%	-10.61%	3.81%	130.22 **
LTIF Alpha II [CHF]	143.54	-11.94%	-12.06%	-4.08%	** Alpha & Alpha II combinés
LTIF Natural Resources [CHF] (anc. Global Energy Value Fund)	155.41	-10.81%	-3.33%	0.10%	124.35
LTIF Stability Series [CHF] ***	198.70	-5.70%	-6.01%	5.04%	38.00
*** Rendement total (à dividends incl.)	3.69	-4.08%			
MSCI World Index TR [CHF] (Bloomberg GDDUWI)	3'858.15	-2.36%	1.54%	-1.74% ****	**** date de lancement de Classic

Figure 24
LTIF – Classic CHF

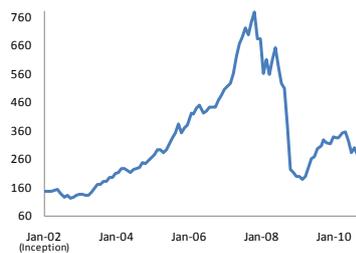


Figure 25
LTIF – Classic II CHF



Figure 26
LTIF – Alpha CHF

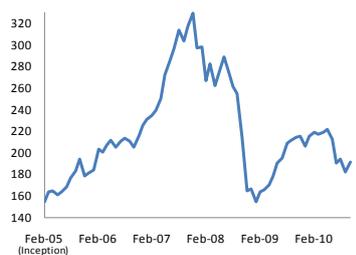


Figure 27
LTIF – Alpha II CHF

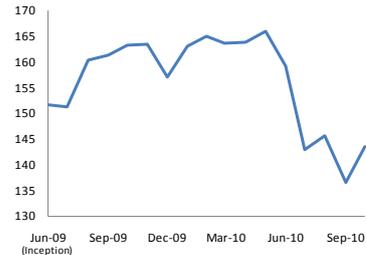


Figure 28
LTIF – Natural Resources CHF

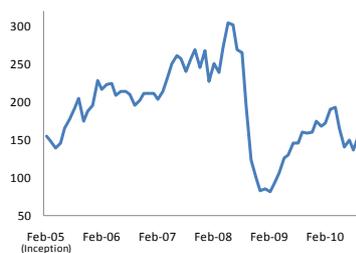
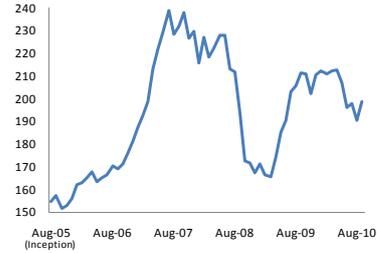


Figure 29
LTIF – Stability CHF



Chiffres des catégories d'actifs en GBP

Tableau 4: Valeur liquidative – Actifs nets sous gestion en GBP *

Septembre 2010	VL	Δ Année en cours	Δ 12 mois	Rendement annualisé depuis le lancement	AGS (en millions)
LTIF Classic II [GBP]	104.21	-4.13%	-2.12%	15.32%	438.47 <i>Classic & Classic II combinés</i>
LTIF Alpha II [GBP]	93.24	-4.51%	-5.20%	6.09%	74.27 <i>(Alpha & Alpha II combinés)</i>
LTIF Natural Resources [GBP] <i>(anc. Global Energy Value Fund)</i>	100.95	-3.29%	4.17%	7.08%	81.92
MSCI World Index TR [GBP] <i>(Bloomberg GDDUWI)</i>	2'501.07	5.76%	9.28%	19.15% *	* date de lancement de Classic II

* La performance jusqu'au 05.11.2009 est convertie selon une simulation établie de l'EUR à la GBP. La valeur liquidative du 01.06.2009 au 04.11.2009 n'est pas officielle.

Figure 30
LTIF – Classic II GBP

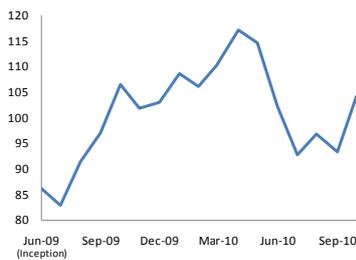


Figure 31
LTIF – Alpha II GBP

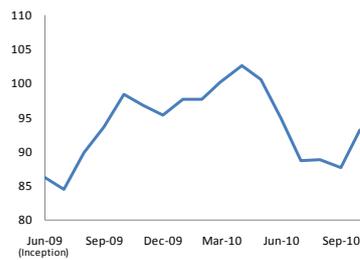
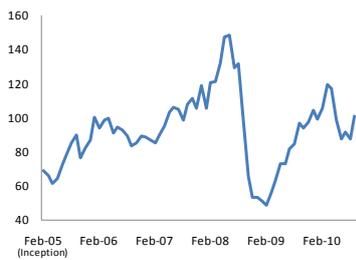


Figure 32
LTIF – Natural Resources GBP



Notice légale - Luxembourg

La performance du fonds au 31.05.06 est celle du fonds LTIF-BVI (Iles Vierges Britanniques) dont le LTIF Luxembourg est un successeur identique. Les résultats des exercices antérieurs ont été audités par Ernst & Young. Des rapports peuvent être obtenus auprès de SIA Funds AG. Les performances passées ne préjugent pas des tendances futures du marché.

Long Term Investment Fund est une société d'investissement à capital variable du type "parapluie" constituée sous la forme d'une "société anonyme" au regard des lois du Grand Duché du Luxembourg et répond donc à la définition d'une Société d'Investissement à Capital Variable ("SICAV") en vertu de la Section I de la loi luxembourgeoise du 20 décembre 2002. Ce fonds est composé de trois compartiments actifs appelés "Classic", "Alpha", et "Energy", qui correspondent complètement à la fois au Fonds d'investissement à long terme (Long-Term Investment Fund) - BVI (Iles Vierges Britanniques) (catégories "Classic" et "Alpha") et au fonds Global Energy Value Fund en termes d'objectifs de placement et de structure opérationnelle. La présente lettre d'information ne s'adresse qu'aux investisseurs privés qualifiés ayant exprimé leur souhait d'en acquérir des parts. Elle ne saurait en aucune manière constituer une offre de vente de produits financiers, laquelle pourrait ne pas être appropriée à ses lecteurs.

LTIF – Classic II EUR

ISIN: LU0423699429
Telekurs: 10'096'865
Bloomberg: LTIFC2E LX

LTIF – Classic II USD

ISIN: LU0423699692
Telekurs: 10'096'889
Bloomberg: LTIFC2U LX

LTIF – Classic II CHF

ISIN: LU0423699775
Telekurs: 10'096'893
Bloomberg: LTIFC2C LX

LTIF – Classic II GBP

ISIN: LU0457694296
Telekurs: 10'638'930
Bloomberg: LTIFC2G LX

LTIF – Alpha II EUR

ISIN: LU0423699858
Telekurs: 10'096'895
Bloomberg: LTIFA2E LX

LTIF – Alpha II USD

ISIN: LU0423699932
Telekurs: 10'096'898
Bloomberg: LTIFA2U LX

LTIF – Alpha II CHF

ISIN: LU0423700029
Telekurs: 10'097'000
Bloomberg: LTIFA2C LX

LTIF – Alpha II GBP

ISIN: LU0457693215
Telekurs: 10'638'835
Bloomberg: LTIFA2G 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

Agent administratif :

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

Gestionnaire du fonds :

SIA Funds AG
Parkweg 1
CH-8866 Ziegelbrücke
Switzerland

Dépositaire :

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

Siège social :

1, Boulevard Royal
L-2449 Luxembourg
Luxembourg

Notice légale – Suisse

La performance du fonds au 30.09.06 correspond à celle du fonds LTIF-BVI (Iles Vierges Britanniques), convertis en CHF, dont le fonds LTIF Stability est un successeur identique. Les résultats des exercices antérieurs ont été audités par Ernst & Young. Des rapports sont disponibles auprès de SIA Group. Les performances passées ne préjugent pas des tendances futures des marchés.

Long Term Investment Fund Stability (SIA Funds) a été approuvé par la commission bancaire Suisse le 13 juillet 2006. Le fonds a été ouvert aux transactions en francs suisses le 1er octobre 2006. La présente lettre d'information ne s'adresse qu'aux investisseurs privés qualifiés ayant exprimé leur souhait d'en acquérir des parts. Elle ne saurait en aucune manière constituer une offre de vente de produits financiers, laquelle pourrait ne pas être appropriée à ses lecteurs.

LTIF – Stability

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

Agent administratif :

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

Gestionnaire du fonds :

SIA Funds AG
Parkweg 1
CH-8866 Ziegelbrücke
Switzerland

Dépositaire :

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