

Grafico 1  
LTIF – Classic EUR

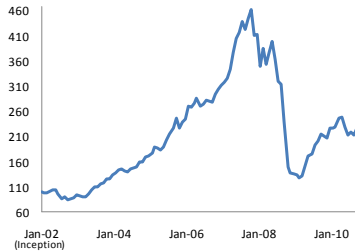


Grafico 2  
LTIF – Classic II EUR

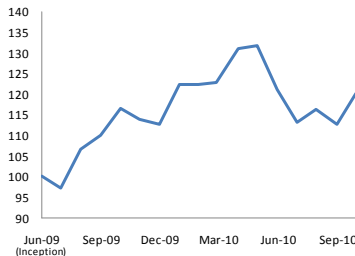


Grafico 3  
LTIF – Alpha EUR

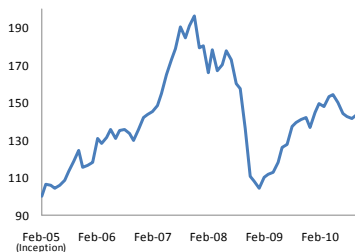


Grafico 4  
LTIF – Alpha II EUR



## Long Term Investment Fund

“Il mercato? Continuerà a fluttuare.” John Pierpont Morgan, 1900 circa.

La Tabella 1 e i Grafici da 1 a 6 mostrano l’evoluzione del Valore Patrimoniale Netto dei nostri fondi durante il terzo trimestre del 2010. Dopo l’incremento e la caduta sperimentati rispettivamente nel primo e nel secondo trimestre, ci ritroviamo fondamentalmente al punto dove eravamo all’inizio dell’anno.

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

Settembre 2010	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Rendim. annuo da data di lancio	AUM (in mio)
LTIF Classic [EUR]	226.52	-0.53%	5.38%	9.80%	506.11 *
LTIF Classic II [EUR]	120.29	-1.68%	3.26%	14.86%	* Classic & Classic II combinato
LTIF Alpha [EUR]	143.53	-0.97%	1.65%	6.58%	85.73 **
LTIF Alpha II [EUR]	107.62	-2.07%	0.00%	5.66%	** Alpha & Alpha II combinato
LTIF Natural Resources [EUR] <i>(ex Global Energy Value Fund)</i>	116.52	-0.82%	9.93%	2.78%	94.56
LTIF Stability Series [CHF] ***	198.70	-5.70%	-6.01%	5.04%	34.97
*** Rendimento tot. (incl. dividendo)	3.69	-4.08%			
MSCI World Index TR [EUR] <i>(Bloomberg GDDUWI)</i>	2'888.17	8.38%	15.37%	-0.6% ****	**** data di lancio di Classic

La volatilità, fedelmente riflessa dai nostri fondi, ha costituito l’elemento di rilievo di questo trimestre. Il grafico 7 mostra le quotazioni durante gli ultimi 12 mesi dell’Eurostoxx, un indice seguito da vicino dalla maggior parte dei nostri investitori. È importante tenere in conto che ognuno dei suoi “picchi e vallate” implica notevoli oscillazioni di “valore” (o dovremmo dire di “prezzo”) superiori al 15%.

Grafico 7: Indice dei prezzi Eurostoxx 50 (ultimi 12 mesi)

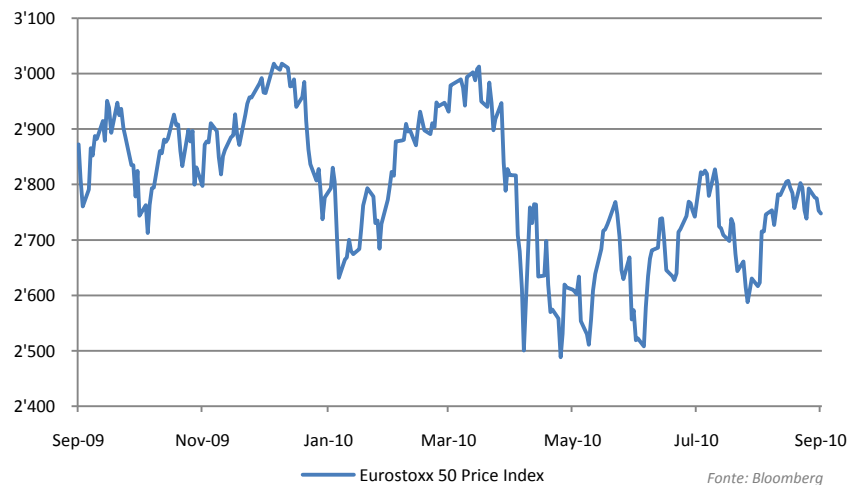


Grafico 5  
LTIF – Natural Resources EUR

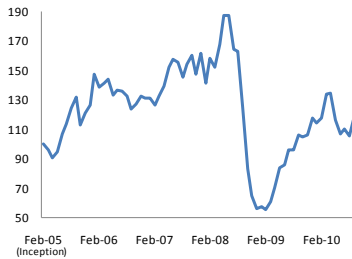
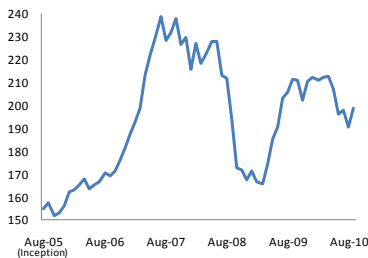


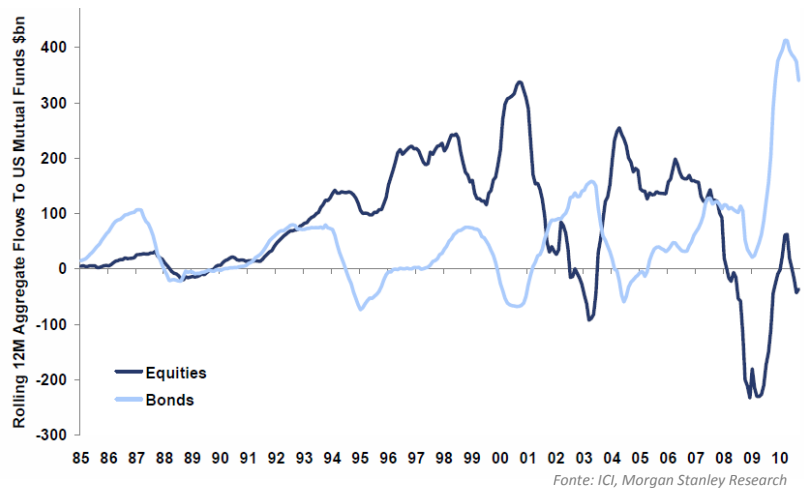
Grafico 6  
LTIF – Stability CHF



Di fronte a questa volatilità persistente, molti investitori stanno semplicemente svendendo tutte le loro partecipazioni azionarie. Se, indipendentemente da ciò che sta succedendo alle società reali sottostanti a tali azioni, voi definite “perdere denaro” nei vostri investimenti in titoli la semplice caduta dei loro prezzi, allora è meglio che usciate da questo gioco. Nessuno in possesso delle proprie facoltà metterebbe i suoi risparmi in un affare che, senza motivo apparente e senza avviso, può fargli perdere il 20% del capitale in tre settimane, quindi recuperarlo, per poi perderlo di nuovo. Questo lo possono fare quelle persone che si giocano un po’ di soldi extra al casinò solo per passare una notte divertente, ma si suppone che non lo facciano con i loro risparmi di tutta una vita.

Questo “rigetto” nei confronti dell’investimento in titoli azionari, derivato dalla volatilità selvaggia che siamo osservando, si riflette in statistiche allarmanti come quelle riportate nel grafico 8. In questo momento gli investitori stanno mettendo più soldi in titoli obbligazionari di quanti ne avevano investiti in azioni nel periodo di picco della grande bolla azionaria del 1998-2000. Il rifiuto a investire in titoli azionari naturalmente ne ha determinato la depressione dei prezzi.

Grafico 8: Flussi verso i fondi obbligazionari USA in eccesso rispetto ai flussi in azioni nel picco della bolla TMT.



Fonte: ICI, Morgan Stanley Research

Noi prevediamo ci siano buone possibilità che questa volatilità persista. Le ragioni di ciò vanno oltre le fluttuazioni strutturali cui allude J.P. Morgan nella nostra citazione di apertura (che peraltro era la sua risposta standard per tutte le occasioni). Vi sono due fattori che in questo preciso istante fanno aumentare la volatilità. Crediamo che spariranno, un giorno o l’altro, ma probabilmente persisteranno per un certo tempo.

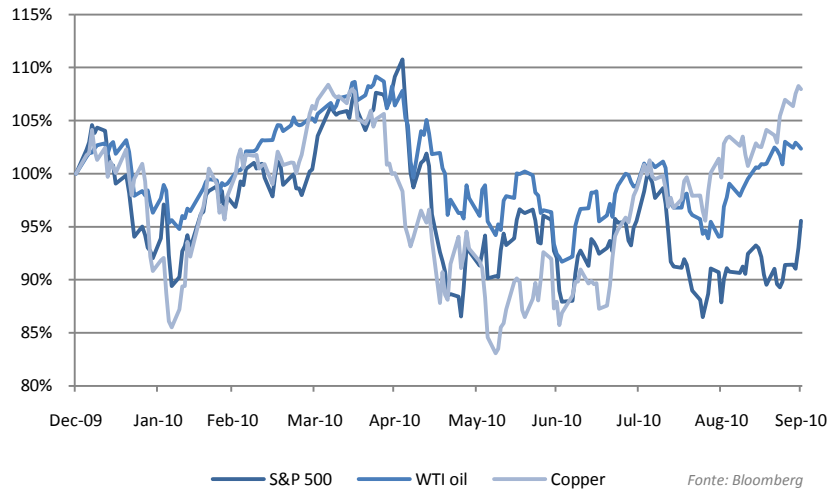
Il primo è il livello senza precedenti di quelle che potremmo chiamare “paura e confusione macroeconomiche”. Il secondo è l’estrema correlazione delle negoziazioni.

Iniziamo da questo secondo fattore. In una giornata normale alcuni titoli registreranno dei rialzi e altri dei ribassi, e l'indice rifletterà semplicemente la media di ciò che hanno fatto i titoli. Possibilmente, la metà dei titoli salirà e l'altra metà scenderà, mentre l'indice resterà invariato. In questo caso, la cosiddetta correlazione tra titoli e indici sarà bassa. Nel caso opposto, quando tutte le azioni salgono o scendono nelle stesse proporzioni, logicamente l'andamento dell'indice sarà identico, dato che rappresenta la media. Nel secondo caso la correlazione sarà pari a 1. Nel primo caso la correlazione sarà prossima a zero. Queste cifre misurano quanto siano "sincronizzati" i movimenti. Se tutti i titoli salgono o scendono allo stesso tempo (alta correlazione di sincronizzazione), la volatilità nell'indice aumenterà, data l'assenza di movimenti opposti che si annullano gli uni con gli altri.

Storicamente la correlazione si è mantenuta intorno a 0,4: in una determinata giornata, solo il 40% dei movimenti di un titolo normale è dovuto al "mercato", mentre l'altro 60% è indipendente, per cui ogni titolo si fa i "propri comodi". Negli ultimi mesi la correlazione è aumentata a 0,8. Basicamente, significa che con l'eccezione di grandi novità per determinati titoli, tutti quanti saliranno o scenderanno con il mercato, a prescindere da quello che sta succedendo nelle rispettive società, dove logicamente alcune si comportano molto meglio di altre.

Questa sincronizzazione inoltre è aumentata non solo nei titoli azionari, ma in pratica anche in tutti gli attivi investibili. Tante persone hanno investito in materie prime negli ultimi dieci anni, basandosi sulla prova empirica che per anni i prezzi delle materie prime sono stati correlati negativamente con i prezzi dei titoli azionari, per cui rappresentavano una buona "classe di attivi diversificati". Ebbene, il grafico 9 dimostra che non c'è molta diversificazione tra il prezzo dell'indice S&P 500 e i prezzi dei contratti in scadenza il prossimo mese del rame e del petrolio WTI.

Grafico 9: Prezzi indice S&P 500 e contratti future (continuous) petrolio WTI e rame (indicizzati dall'inizio dell'anno)



Se tutti gli investimenti salgono e scendono allo stesso tempo, i portafogli diventano molto più volatili (per l'assenza dell'"effetto compensativo" di investimenti che salgono mentre altri scendono, e viceversa); gli investitori quindi si sentono sempre più stanchi e nauseati. Alla fine, solo i contanti e i buoni del tesoro sembrano essere un rifugio sicuro: i contanti non si muovono, e i buoni stanno per lo più salendo, grazie all'enorme travaso di soldi che stanno ricevendo, come riportato nel grafico 8 di cui sopra.

Perché si verifica questa sincronizzazione? La ragione è il punto successivo della nostra analisi: la "paura e confusione macroeconomiche". Non è normale leggere articoli che predicano l'inflazione mentre altri predicano la deflazione in quasi tutte le edizioni di un qualsiasi giornale economico. Infatti, il forte prezzo dell'oro suggerirebbe logicamente che il mercato ha una paura matta dell'inflazione e non vuole conservare "moneta cartacea". Ma i rendimenti attuali dei titoli obbligazionari avrebbero senso solo qualora ci si aspetti una deflazione, momento in cui la "moneta cartacea" diventa un ottimo investimento. In una determinata giornata, sia l'oro sia i titoli obbligazionari si possono muovere nella stessa direzione, ma con il trascorrere del tempo ciò si è dimostrato impossibile.

Per la maggior parte degli agenti del mercato, la crisi del 2008 è stata la prima esperienza di un "crash" reale. Sicuramente i mercati avevano già perso tantissimo in passato (l'indice S&P 500 era caduto un 20,4% il 19 ottobre 1987, e un 49% tra il 2000 e il 2003). Ma tali cadute non avevano spaventato l'intera economia e il sistema finanziario, ed erano state assorbite relativamente in fretta con un impatto piuttosto lieve sull'economia reale. Le banche avevano continuato a fare il loro lavoro, e non vi furono palesi situazioni di emergenza. Nemmeno in una decade così orribile per i titoli azionari come quella degli anni '70 (una decade in-

tera!), era successo che tutto sembrasse crollare, come in due sole settimane di puro panico a ottobre del 2008.

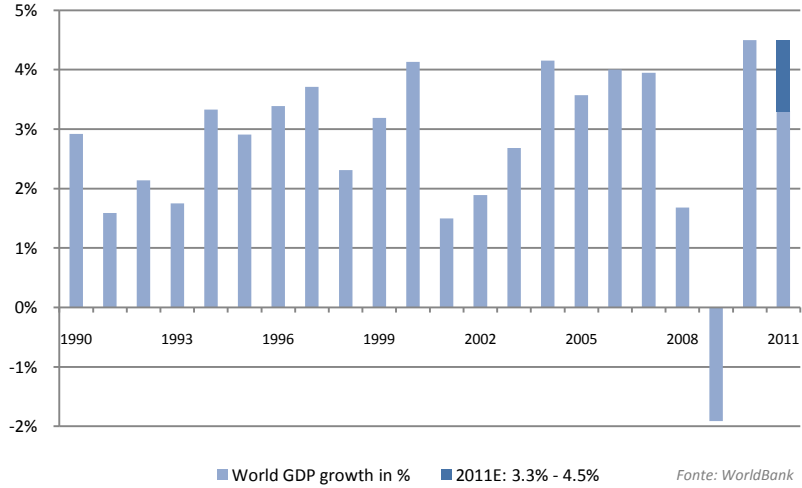
In aggiunta, le conseguenze di questa crisi ci accompagneranno per un lungo periodo di tempo: enormi deficit statali, alti livelli di disoccupazione, forte contrazione dei consumi delle famiglie super indebitate, ecc.. La mancanza di chiari precedenti di questa profondissima crisi, unita alla difficoltà intrinseca di costruire un modello di economia moderna, sfociano nel triste spettacolo di eminenti economisti e commentatori dell'ultima ora che trattano allo stesso modo aspetti assolutamente differenti della questione, ingenerando quindi un'estrema confusione nel pubblico degli investitori, che ne ricava una chiara e probabilmente giustificata convinzione: nessuno sa con certezza cosa succederà nel futuro.

Ciò costituisce sia la causa sia la conseguenza di questa correlazione, che avevamo menzionato prima: la gente non ha una visione molto chiara. Quando ci sono buone notizie, si precipita a comprare praticamente di tutto. Quando invece ci sono brutte notizie, svende tutto, per paura che tutto crolli di nuovo come nel 2008. Il risultato netto è, come abbiamo visto, il rigetto nei confronti di praticamente tutte le "classi di asset", con la possibile eccezione dei titoli obbligazionari, che al momento sembrano "sicuri". I loro rendimenti logicamente sono estremamente bassi (ossia, il loro prezzo è assai alto), proprio perché sono diventati l'investimento preferito. È il famoso ritornello del "risk on/risk off" degli ultimi mesi.

Come detto sopra, questa situazione potrebbe durare un certo tempo. È la prima volta in quasi 50 anni che i paesi sviluppati si trovano con la loro solidità fiscale messa in questione. È possibile che alcuni governi collassino sotto il peso del debito accumulato? Alcuni ci arriveranno vicino, e probabilmente dovranno procedere alla ristrutturazione del loro debito, creando così ancor più confusione. Ciononostante, ancora una volta, non vi sarà un forte impatto sull'economia: semplicemente si tradurrà in un trasferimento di ricchezza da quelli che detengono buoni del tesoro a quelli che li emettono. La capacità produttiva mondiale resterà per lo più intatta. Ma nel loro sforzo di evitare la morosità, i governi ridurranno le loro spese, abbasseranno i tassi d'interesse (ancora una volta trasferendo ulteriore ricchezza dai creditori ai debitori), ingenerando così un aumento del nervosismo globale e della morosità nell'ambiente economico.

Contemporaneamente però si sta verificando un fatto assolutamente anomalo: un nuovo boom economico. Il 2010 sta diventando infatti l'anno con la crescita economica più rapida degli ultimi 20 anni.

Grafico 10: Crescita in % dell'economia mondiale negli ultimi 20 anni.



Tale dato naturalmente è corroborato da ogni tipo di statistiche: il consumo di materie prime registra i massimi livelli (vedasi Grafici 11-12 per rame e acciaio); la Germania ha registrato il maggior tasso di occupazione della sua storia, avendo già superato il livello anteriore alla crisi del 2008 (vedasi grafico 13). Un aneddoto interessante: l'incremento delle importazioni in Cina per quest'anno è maggiore, in termini assoluti, dell'intero PIL della Grecia. Non per nulla, la Cina ha appena offerto di finanziare il deficit del governo greco, per aiutarlo a "superare la crisi finanziaria del secolo", stando alla dichiarazione del primo ministro cinese Wen Jiabao.

Grafico 11: Consumo global di rame raffinato

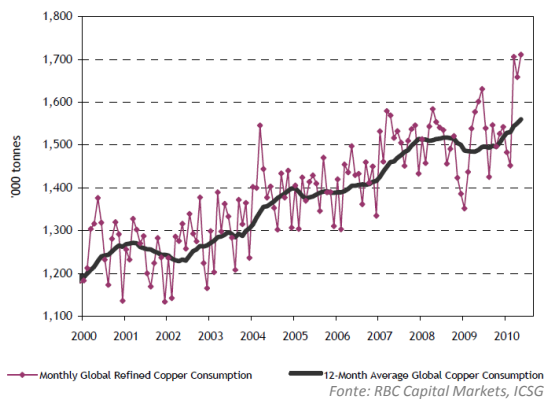


Grafico 12: Consumo global di acciaio grezzo

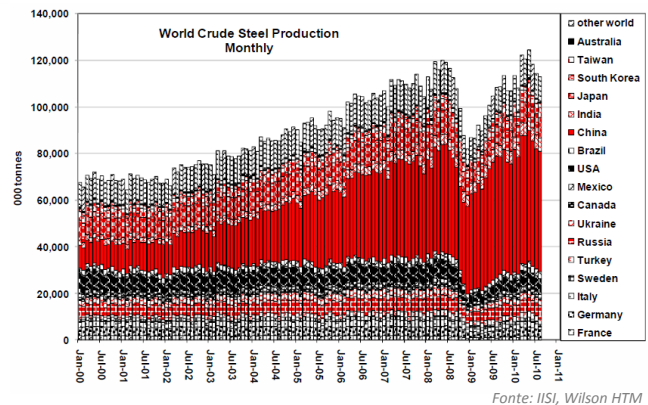


Grafico 13: Tasso di disoccupazione % in Germania (dal 1991)



Perché esiste tale divergenza tra il timore smisurato di tanti investitori e quello che sta realmente succedendo? In nostra opinione, ciò si deve in gran parte al giornalismo economico proveniente dagli USA, e al fatto che l'economia USA non sta andando molto bene (nella maggior parte delle rilevazioni, va anche peggio di quelle europee). Nel marzo del 2008, ossia due anni e mezzo orsono, scrivevamo:

*Il quadro della situazione macro nei fatti è relativamente semplice: gli USA hanno continuato per anni a consumare più di quello che hanno prodotto, da qui il loro deficit commerciale. Questo deficit corrispondeva all'avanzo della bilancia commerciale di molti altri paesi del resto del mondo, come per esempio la Cina (e la Svizzera!) che hanno prodotto molto di più di quello che hanno consumato. Adesso, come avevano richiesto per anni i responsabili politici di ogni parte del mondo, questo squilibrio si sta correggendo da solo.*

*Il problema è che questo ai cittadini USA non sembra un riequilibrio della bilancia: sembra piuttosto l'inferno, perché devono finalmente limitare i loro consumi, pagare per i loro enormi debiti, e lasciare che i produttori di paesi come la Cina e la Svizzera (e il Giappone, la Francia, ecc.) si godano di più quello che producono. E, cosa ancor peggiore per loro, per compensare tutti questi anni di sovra consumo, gli USA devono inviare a tutti questi stranieri qualcosa di più valido che le loro cartolarizzazioni (CDO) legate a mutui "spazzatura" (subprime), o delle azioni in Blackstone o Carlyle Capital, sottraendo questo "qualcosa" al loro consumo abituale. Gli americani stanno male, e si vede. E continueranno a parlare di recessione per anni e anni... ([Bollettino Informativo marzo 2008, Pagina 5](#)).*

Ed è esattamente quello che sta succedendo. L'economia USA sta certamente crescendo, ma non tanto, e probabilmente continuerà così per un

certo periodo, con incrementi (minimi) e cadute (paurose). Ci vorrà tempo perché la profonda recessione originata dagli squilibri di “bilancio” si recuperi, perché ci vuole tempo per ripagare i debiti: non lo si può fare in un colpo solo, perché non tutti possono risparmiare allo stesso tempo. Qualcuno deve vendere perché altri comprino; qualcuno deve entrare in deficit perché altri tornino in attivo. La differenza (assai positiva) rispetto alle recessioni del passato, che gli investitori occidentali trovano difficile da “recepire”, è che tre miliardi di persone sono entrate attualmente a far parte dell’economia globale, e non soffrono nessuno dei problemi delle invecchiate e sovraindebitate economie dei paesi sviluppati. Quando la crisi petrolifera degli anni 70 colpiva i paesi sviluppati, la Cina stava soffrendo le nichilistiche politiche economiche di Mao, mentre l’India era tutt’altro che prossima a uno sviluppo economico. Gli attuali “draghi” come il Vietnam erano in piena guerra, mentre il Brasile era dominato dalla dittatura di una giunta militare, politicamente terrificante e totalmente ignorante in fatto di economia. Le economie che comprendono questi tre miliardi di persone stanno crescendo tutte a un tasso annuale superiore all’8%. E nonostante le economie come l’India e il Vietnam stiano ancora sollevandosi da una base veramente bassa, la Cina è già diventata la seconda potenza economica mondiale, mentre il Brasile sta per superare il nono posto (lasciandosi alle spalle la Spagna). Per la prima volta in 300 anni questi paesi contano molto, un fatto che le nazioni occidentali hanno difficoltà a interiorizzare.

Ma i fatti sono questi: l’EIA (Energy Information Administration) proietta per quest’anno un consumo mondiale di petrolio di 1,6 milioni di barili al giorno, nonostante la contrazione del consumo in Europa e la quasi stagnazione negli USA, grazie alle vendite di auto in Cina che nel 2009 sono aumentate del 56%, ascendendo a 11,7 milioni di unità, e che raggiungeranno i 20 milioni nei prossimi cinque anni (supereranno i 15 milioni nel 2010). La maggior parte dei prezzi delle materie prime industriali (incluso il carbone e i materiali di ferro, per i quali non esistono mercati di future che gli speculatori possano “gonfiare”) stanno ritornando a quotazioni simili a quelle del 2008, prima della crisi. La ragione è semplice: la domanda è tornata ai livelli di prima, ma l’offerta non è cresciuta. Si tratta, a proposito, di un’ottima ragione per investire nel nostro fondo Natural Resources, che prevediamo offrirà dei rendimenti impressionanti nei prossimi trimestri.

E allora, cosa deve fare un investitore in questa situazione? Crediamo vi siano 4 opzioni (oltre a una combinazione di queste):

1. Optare per la sicurezza e rinunciare ai guadagni.
2. Giocare con il fuoco in cerca di “alti rendimenti sicuri”.
3. Cercare imprese solide a prezzi bassi.
4. Provare investimenti che tentino di bilanciare redditività e volatilità.

Come già detto, molti investitori in questo preciso istante stanno abbracciando la prima opzione. Ma anche acquistare i buoni del tesoro più sicu-



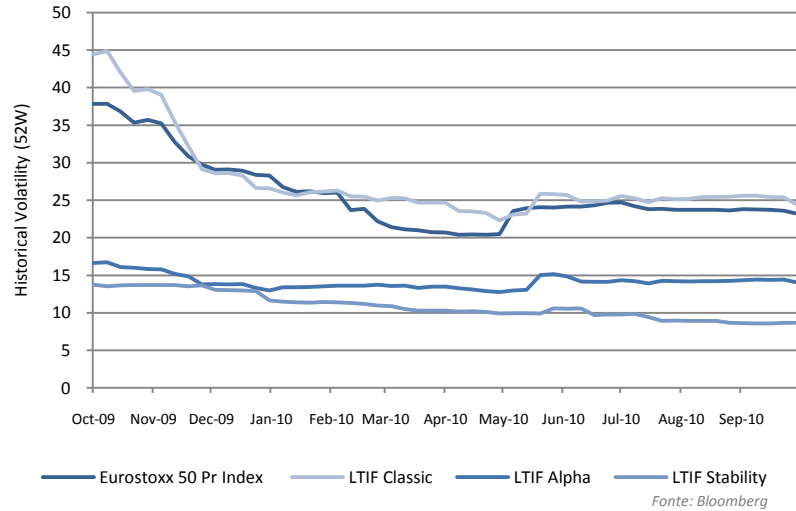
ri, a tassi veramente bassi dato che l'inflazione è ancora più alta degli interessi che danno, significa accettare enormi mancati guadagni, salvo in caso di deflazione massiccia e sostenuta. Un investitore molto ricco potrà ragionevolmente optare per assicurarsi di non soffrire perdite, e semplicemente "mangiarsi" il suo capitale. Non è una cattiva strategia, ma richiede un sacco di capitale per essere sostenibile, e chiunque abbia bisogno di una certa rendita non può seguirla se non a brevissimo periodo.

La seconda opzione è quella che aveva indotto gli investitori a comprare titoli come CDO legati a mutui "spazzatura", fondi d'investimento in apparenza non volatili che poi si rivelarono fraudolenti, o più tardi le cosiddette obbligazioni spazzatura (non-investment grade bonds) a dei prezzi che non includevano un ragionevole rischio di morosità. Questi investimenti sembrano stabili... fino a che non lo sono più. Se comparati con i titoli azionari, i loro prezzi non oscillano ogni giorno, e promettono un rendimento fisso. Ma come diceva Mark Twain, alcune volte il rendimento **del** capitale è più importante del rendimento **sul** capitale.

La terza opzione è quella da noi invocata fin dall'inizio: comprare le azioni di buone società a dei prezzi bassi. Sicuramente assisteremo di vece in quando a forti cadute dei loro prezzi, ma fintanto che le attività sottostanti andranno bene, queste cadute saranno compensate. All'inizio del nostro Bollettino Informativo abbiamo menzionato che i nostri fondi si ritrovano basicamente allo stesso punto dell'inizio dell'anno. Ma non le nostre società: la maggior parte di queste infatti hanno reso un sacco di soldi in questi nove mesi, e valgono molto più quanto valevano a gennaio. Gli investitori potrebbero aver paura e non sentirsi pronti a comprarle a un valore superiore, ma ciò non significa che non ci sia più denaro in banca. Alla fine, il denaro apparirà.

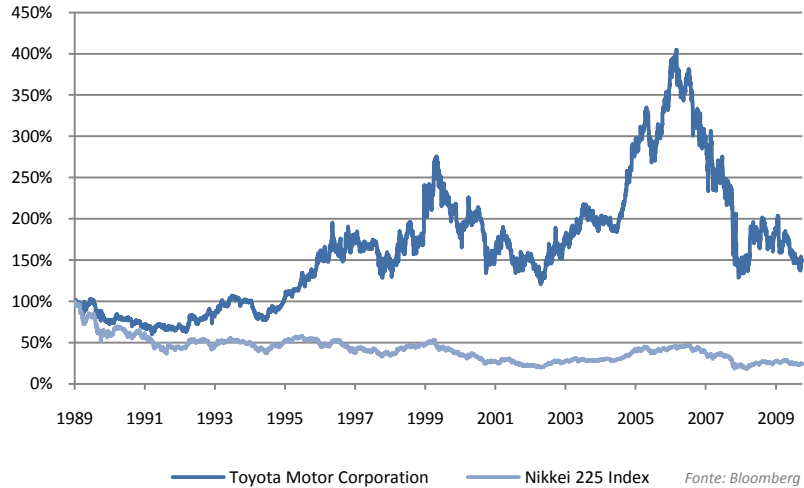
Per concludere, gli investitori possono utilizzare degli strumenti per guadagnare un po' di valore a lungo termine da titoli azionari, mentre cercano contemporaneamente di abbassarne la volatilità. Tra le varie offerte dei mercati, ci sono i nostri fondi Alpha e Stability. Il grafico 14 riporta la volatilità di questi fondi nell'ultimo anno, comparata con quella l'Indice Euro-stoxx 50 (abbiamo inserito anche il fondo Classic a titolo di riferimento).

Grafico 14: Storico della volatilità settimanale dei fondi LTIF Classic, Alpha e Stability comparata con quella dell'Indice Eurostoxx 50 (ultimi 12 mesi.)



Naturalmente, come detto prima, gli investitori potrebbero (e probabilmente dovrebbero) cercare una combinazione di questi approcci. Ma come avevamo evidenziato nel nostro Bollettino Informativo di marzo, è precisamente quando il mercato è più depresso che si possono ottenere i migliori rendimenti a lungo termine. Inflazione o deflazione, doppio tuffo nella recessione o no, ci sono tante società che andranno veramente bene nei prossimi 10 o 20 anni. Prendiamo per esempio il prezzo delle azioni della Toyota durante il peggior momento della “decade perduta” giapponese, in grafico 15. Il grafico 15 dimostra che le imprese possono andare benissimo anche in mercati stagnanti, sempre che adottino la strategia giusta. Ciò dimostra pure come una buona strategia di stock-picking sempre paga, a prescindere anche dalle condizioni dei mercati.

Grafico 15: Prezzo delle azioni di Toyota Motor Corporation comparato con quello dell'indice Nikkei 225 (indicizzato, dal 1989.)



Attualmente stiamo aggiungendo con certa cautela nel nostro portafoglio anche delle società “blue chip”, come IBM o Medtronic, che prima erano troppo care per i nostri gusti, ma che adesso possono essere acquistate a un prezzo che crediamo garantirà dei rendimenti a due cifre sul lungo periodo. Queste opportunità sono rare.

Oltre a queste “blue chips” stiamo continuando ad aggiungere società asiatiche al nostro portafoglio. In totale, la nostra esposizione sui mercati emergenti è del 10,89%. Stiamo scoprendo delle società che operano in ambienti con altissima crescita, indebitamento zero e condizioni demografiche eccellenti. Il nostro ufficio di Singapore ci sta fornendo un flusso costante di idee, e le migliori vengono aggiunte ai nostri portafogli. Investire dove non ci sono problemi è un buon metodo di evitare problemi.

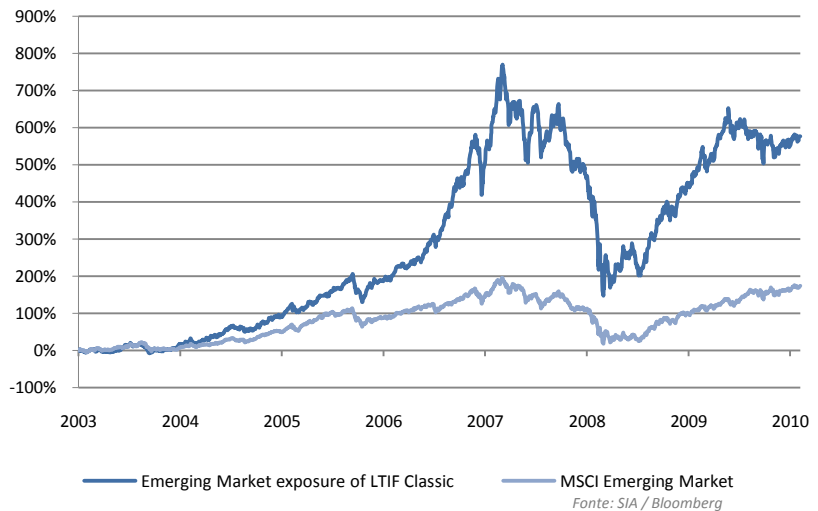
I mercati emergenti sicuramente sono volatili (come tutti i mercati), e un giorno scenderanno (difatti, la borsa di Shangai ha sofferto severe perdite quest’anno). È la ragione per cui conserviamo un portafoglio diversificato anche geograficamente. Abbiamo comunque deciso di permettere ai nostri investitori di sfruttare più direttamente la nostra crescente perizia nei mercati emergenti, lanciando il nuovo fondo Emerging Markets Value.

Noi di SIA non desideriamo la proliferazione dei nostri fondi. Infatti, nell’ultimo trimestre abbiamo provveduto a ridimensionare il numero di fondi offerti con la fusione dei fondi Energy Value e Global Mining. Tuttavia, siamo pronti a offrire ai nostri investitori un’opportunità specifica quando scopriamo un filone (come questi due fondi) che riteniamo sia sottorappresentato in molti portafogli, che risulti interessante a lungo termine e che crediamo possa aumentare la nostra perizia. L’ampia categoria dei “mercati emergenti” soddisfa tutti questi criteri.

Nel nostro Bollettino Informativo di giugno (disponibile cliccando [qui](#)) avevamo discusso sul motivo per cui riteniamo che l'Asia sia un componente assolutamente importante nell'universo odierno degli investimenti (la presentazione integrale che abbiamo realizzato questa primavera è disponibile cliccando [qui](#)). Si può aggiungere, oltre ai paesi asiatici anche l'America Latina, dato che il Brasile sta diventando rapidamente un attore importante a livello globale, nonché tanti altri paesi, come la Turchia. I tassi di crescita sono molto alti, e il rendimento del capitale netto (ROE) delle società quotate è strutturalmente più elevato (del 2% in media) di quello delle società dei mercati sviluppati. Si tratta di pura logica: la crescita è alta, le opportunità abbondano e vi è meno concorrenza del tipo che si trova nei mercati maturi o stagnanti.

Crediamo che la relativa originalità del nostro fondo risieda nel fatto che continuiamo a concentrarci sull'investimento di valore. Infatti le società già detenute negli altri fondi costituiranno il nucleo di questo fondo. Molti dei fondi nei mercati emergenti tendono a seguire un approccio basato sulla "crescita" o sul "momentum". Quando ci aspettiamo una crescita migliore rispetto all'Europa o gli USA, e riconosciamo un momentum positivo, comprenderemo solo quelle società che superino i nostri severi test di qualità/valore. Il grafico 16 dimostra che il nostro approccio fondamentale basato sul valore funziona per i mercati emergenti:

**Grafico 16: Performance dell'esposizione ai mercati emergenti del fondo LTIF Classic comparata con quella dell'indice MSCI Emerging Market (indicizzato, dal 2003)**



Il grafico mostra la performance di un "comparto" teorico costituito dalle posizioni nei mercati emergenti possedute in passato nel fondo Classic, comprate e vendute nel momento e ai prezzi in cui realmente erano state comprate e vendute. Come dimostra il grafico, la performance è stata positiva e chiaramente migliore di quella dell'indice corrispondente.

Tecnicamente, il fondo sarà un “comparto” di LTIF Luxembourg Sicav che contiene ancora i fondi Classic, Alpha e Natural Resources. Entro poche settimane saremo in grado di darvi ulteriori i dettagli, di modo che gli investitori interessati possano parteciparvi.

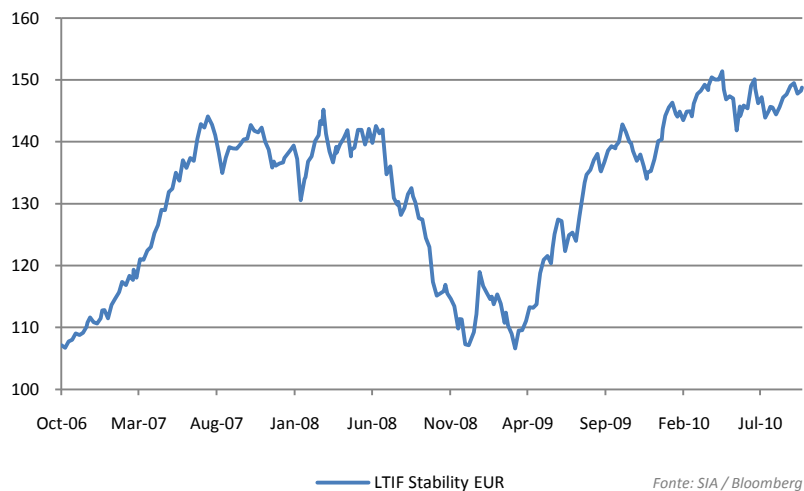
### Il fondo lussemburghese Stability

Come menzionato sopra, un fondo che combina valore, investimenti a lungo termine e un certo grado di copertura, potrebbe essere interessante in tempi di estrema volatilità. Il nostro fondo Stability rappresenta questo tipo di investimenti.

Il fondo Stability è costituito all’incirca da un 80% di azioni, rispecchiando fedelmente la costituzione del portafoglio Classic/Alpha, oltre ad alcune liquidità o, secondo l’opportunità, alcune obbligazioni ad alto rendimento emesse da società che conosciamo bene, grazie alle nostre analisi di equity. Si tratta di un fondo svizzero, quotato solo in franchi svizzeri, anche se sono pochi i suoi investimenti realizzati in quella divisa.

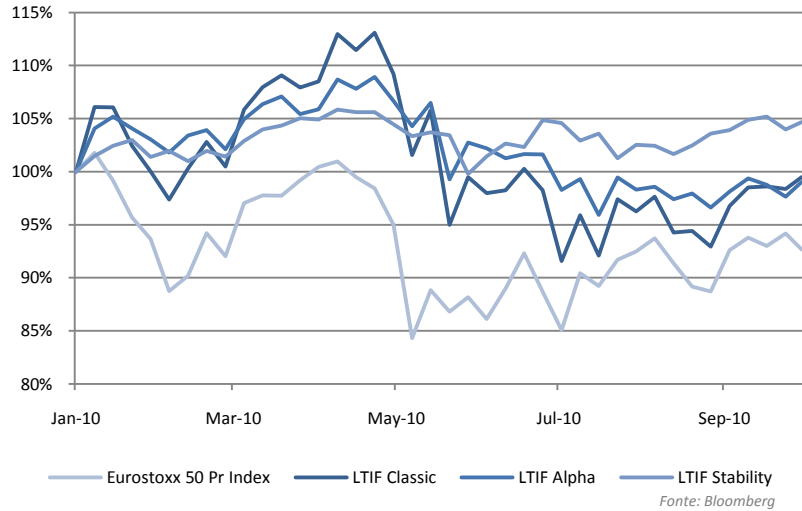
La sua performance dalla data di lancio è stata piuttosto interessante, specialmente se uno lo guarda dal punto di vista di un investitore “Euro based” (come la maggior parte dei nostri clienti):

Grafico 17: LTIF Stability in Euro (dal lancio)



Il fondo si trova essenzialmente al suo massimo storico, avendo pagato un 1,85% in dividendi. Il grafico 18 mostra l’evoluzione del VPN di quest’anno dei fondi Classic, Alpha e Stability:

**Grafico 18: Performance dall'inizio dell'anno dei fondi LTIF Classic, Alpha, Stability e dell'Indice Eurostoxx 50 in Euro**



Dato che molti dei nostri investitori dimostrano una forte preferenza per gli strumenti denominati in Euro con base in paesi della UE, stiamo lanciando anche una Sicav UCITS-III di diritto Lussemburghese in forma di Fondo di Investimento Specializzato del fondo LTIF-Stability (Lussemburgo). Fungerà semplicemente da fondo di alimentazione del fondo svizzero, per cui la sua performance sarà la stessa. In poche settimane, una volta che il fondo sia disponibile, invieremo ai clienti tutti i dettagli particolareggiati.

### Novità SIA

Stiamo continuando a potenziare il nostro team. Ad agosto, Yiyi Jiang è entrata a far parte del nostro ufficio di Ginevra come Equity Analyst. Nata in Cina, la dott.ssa Yiyi Jiang possiede una Dottorato in Scienza delle Finanze della IE Business School (Spagna), un Master of Arts in Scienze Economiche dell'Università di Yale (USA) e una Laurea in Scienza delle Finanze dell'Università di Renmin (Cina).

Nella sua tesi dottorale, ha disegnato un modello complesso di scambi multifattoriale che combina vari indicatori macro, fondamentali e tecnici per esplorare le inefficienze dei mercati, utilizzando i principi della programmazione in MATLAB di algoritmi genetici. Durante la sua esperienza professionale presso il Centro ricerche della banca BBVA e di China Galaxy Securities, è diventata un'esperta anche in valutazione aziendale e costruzione di portafogli.

Siamo fiduciosi che Yiyi potenzierà le nostre capacità di ricerca in Cina e dopo un paio d'anni a Ginevra si sposterà alla nostra sede di Singapore.

Siamo lieti inoltre di informare i nostri investitori che Burcu Gabrache del nostro ufficio di Ginevra e Jordi Costa di Singapore hanno ottenuto il certificato di analisti finanziari dell'Istituto CFA, avendo superato con successo tutti gli esami obbligatori.

Grafici delle classi in USD

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

Settembre 2010	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Rendim. annuo da data di lancio	AUM (in mio)
LTIF Classic [USD]	309.24	-5.35%	-1.58%	15.23%	690.95 *
LTIF Classic II [USD]	164.22	-6.44%	-3.55%	11.77%	* Classic & Classic II combinato
LTIF Alpha [USD]	195.95	-5.77%	-5.06%	7.46%	117.03 **
LTIF Alpha II [USD]	146.92	-6.82%	-6.60%	2.82%	** Alpha & Alpha II combinato
LTIF Natural Resources [USD] (anc. Global Energy Value Fund)	159.07	-5.63%	2.68%	3.29%	129.10
MSCI World Index TR [USD] (Bloomberg GDDUWI)	3'933.68	3.01%	7.31%	4.30% ***	*** data di lancio di Classic

Grafico 19  
LTIF – Classic USD



Grafico 20  
LTIF – Classic II USD

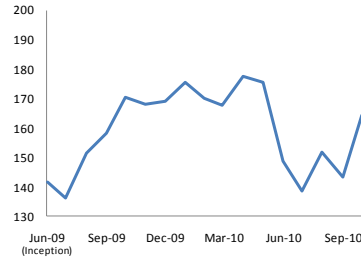


Grafico 21  
LTIF – Alpha USD

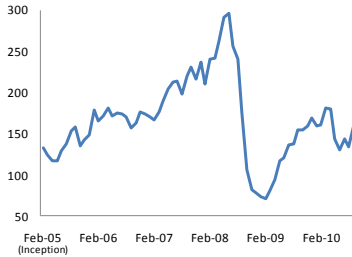
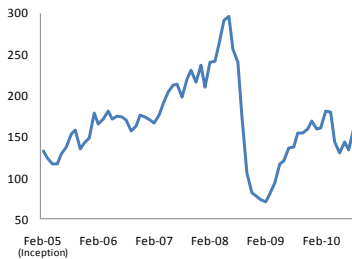


Grafico 22  
LTIF – Alpha II USD



Grafico 23  
LTIF – Natural Resources USD





Grafici delle classi in CHF

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

Settembre 2010	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Rendim. annuo da data di lancio	AUM (in mio)
LTIF Classic [CHF]	302.12	-10.55%	-7.33%	8.49%	675.02 *
LTIF Classic II [CHF]	160.43	-11.58%	-9.20%	4.27%	* Classic & Classic II combinato
LTIF Alpha [CHF]	191.43	-10.95%	-10.61%	3.81%	114.34 **
LTIF Alpha II [CHF]	143.54	-11.94%	-12.06%	-4.08%	** Alpha & Alpha II combinato
LTIF Natural Resources [CHF] (anc. Global Energy Value Fund)	155.41	-10.81%	-3.33%	0.10%	126.12
LTIF Stability Series [CHF] ***	198.70	-5.70%	-6.01%	5.04%	34.97
*** Rendimento tot. (incl. dividendo)	3.69	-4.08%			
MSCI World Index TR [CHF] (Bloomberg GDDUWI)	3'858.15	-2.36%	1.54%	-1.74% ****	**** data di lancio di Classic

Grafico 24  
LTIF – Classic CHF

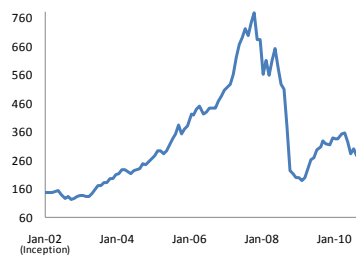


Grafico 25  
LTIF – Classic II CHF



Grafico 26  
LTIF – Alpha CHF

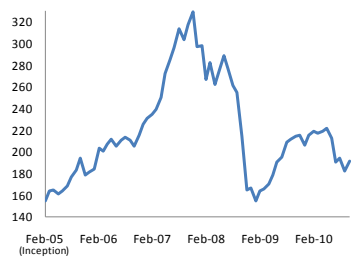


Grafico 27  
LTIF – Alpha II CHF

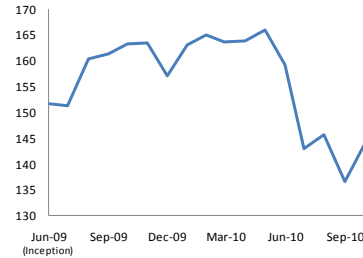


Grafico 28  
LTIF – Natural Resources CHF

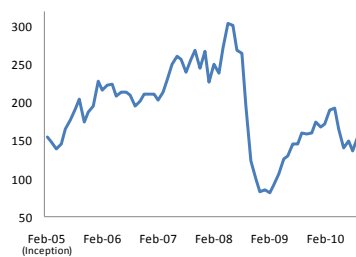
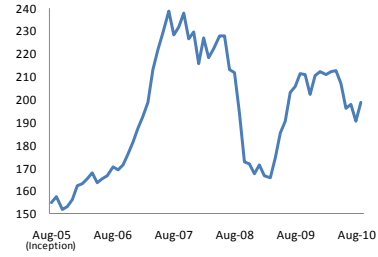


Grafico 29  
LTIF – Stability CHF



Grafici delle classi in GBP

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

Settembre 2010	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Rendim. annuo da data di lancio	AUM (in mio)
LTIF Classic II [GBP]	104.21	-4.13%	-2.12%	15.32%	438.47 (Classic & Classic II combinato)
LTIF Alpha II [GBP]	93.24	-4.51%	-5.20%	6.09%	74.27 (Alpha & Alpha II combinato)
LTIF Natural Resources [GBP] (anc. Global Energy Value Fund)	100.95	-3.29%	4.17%	7.08%	81.92
MSCI World Index TR [GBP] (Bloomberg GDDUWI)	2'501.07	5.76%	9.28%	19.15% *	* data di lancio di Classic II

\* La performance fino al 05.11.2009 e' stata ottenuta convertendo le valutazioni da EUR a GBP con una simulazione. Il NAV dal 01.06.2009 al 04.11.2009 non e' ufficiale. Performance up to 05.11.2009 is converted on a simulation basis from EUR in GBP. NAV's from 01.06.2009 to 04.11.2009 are not official.

Grafico 30  
LTIF – Classic II GBP



Grafico 31  
LTIF – Alpha II GBP

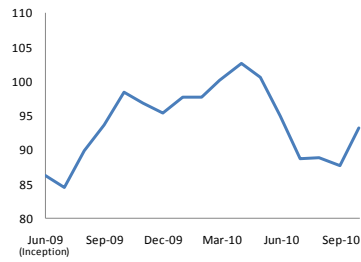
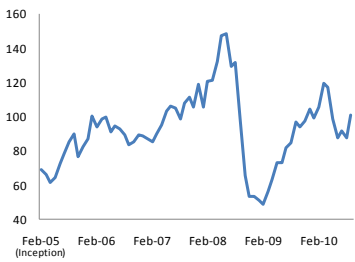


Grafico 32  
LTIF – Natural Resources GBP



## Avviso legale - Lussemburgo

La performance fino al 31.05.06 è quella del Fondo LTIF sede nelle Isole Vergini Britanniche di cui il Fondo LTIF Lussemburgo è un successore identico. La performance precedente è stata sottoposta di revisione contabile a cura di Ernst & Young. Le relazioni di revisione contabile sono disponibili presso la SIA Funds AG. Le performance ottenute nel passato non possono costituire una garanzia di tendenze future.

Long Term Investment Fund è una società di investimento a capitale variabile di tipo a ombrello organizzata nella forma di "société anonyme" in conformità con le leggi del Granducato di Lussemburgo, qualificata Société d'Investissement à Capital Variable ("SICAV"; società d'investimento a capitale variabile) ai sensi della Parte I della Legge del Lussemburgo del 20 dicembre del 2002. La società possiede tre comparti attivi denominati "Classic", "Alpha", ed "Energy", che sono totalmente simili al Fondo LTIF nelle Isole Vergini Britanniche (le classi "Classic" e "Alpha") e al Fondo Global Energy Value, per quanto riguarda i loro obiettivi di investimento e la loro struttura operativa. Il presente Bollettino informativo è rivolto esclusivamente a quegli investitori privati qualificati che hanno manifestato espressamente la loro volontà di riceverlo, e non può costituire sotto nessun concetto un'offerta di vendita di prodotti finanziari che potrebbero non essere adeguati per i suoi lettori.

### 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

#### Amministratore:

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

#### Gestore dell'investimento:

SIA Funds AG  
Parkweg 1  
CH-8866 Ziegelbrücke  
Switzerland

#### Banca depositaria:

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

#### Sede sociale:

1, Boulevard Royal  
L-2449 Luxembourg  
Luxembourg

## Avviso legale – Svizzera

La performance fino al 30.09.06 è quella del Fondo LTIF BVI, denominato in CHF, di cui il Fondo LTIF Stability è un successore identico. La performance precedente è stata sottoposta di revisione contabile a cura di Ernst & Young. Le relazioni di revisione contabile sono disponibili presso il Gruppo SIA. Le performance ottenute nel passato non possono costituire una garanzia di tendenze future.

Il Fondo LTIF Stability (SIA Funds) è stato approvato dalla Commissione Bancaria Svizzera in data 13 di luglio del 2006. Il Fondo ha iniziato le sue operazioni commerciali denominate in Franchi Svizzeri a partire dal 1 di ottobre del 2006. Il presente Bollettino informativo è rivolto esclusivamente a quegli investitori privati qualificati che hanno manifestato espressamente la loro volontà di riceverlo, e non può costituire sotto nessun concetto un'offerta di vendita di prodotti finanziari che potrebbero non essere adeguati per i suoi lettori.

### LTIF – Stability

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

#### Amministratore:

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

#### Gestore dell'investimento:

SIA Funds AG  
Parkweg 1  
CH-8866 Ziegelbrücke  
Switzerland

#### Banca depositaria:

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