

## Long Term Investment Fund

Grafico 1  
LTIF – Classic EUR

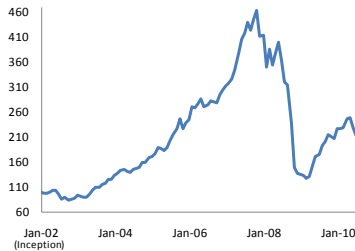


Grafico 2  
LTIF – Classic II EUR

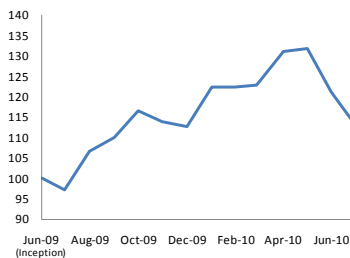


Grafico 3  
LTIF – Alpha EUR

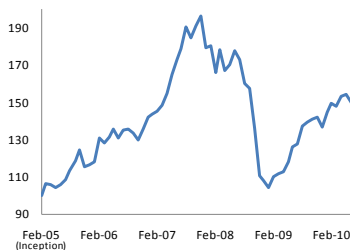
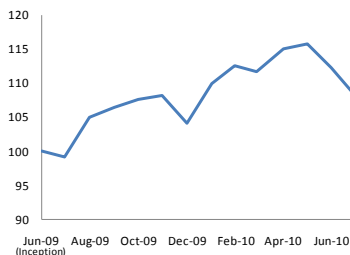


Grafico 4  
LTIF – Alpha II EUR



Il Valore Patrimoniale Netto dei nostri fondi ha registrato un'evoluzione negativa nel corso del secondo trimestre, come riportato nella Tabella 1 e nei Grafici da 1 a 6. Tale evoluzione negativa è attribuibile a due problemi specifici e, cosa più importante, al cambio dello stato d'animo degli investitori, dimostrato dal fatto che la maggior parte degli indici ha sofferto cadute simili.

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

Giugno 2010	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Rendim. annuo da data di lancio	AUM (in mio)
LTIF Classic [EUR]	213.09	-6.42%	21.77%	9.31%	520.48 *
LTIF Classic II [EUR]	113.16	-7.50%	16.42%	12.09%	* Classic & Classic II combinato
LTIF Alpha [EUR]	144.36	-0.40%	12.83%	7.01%	98.59 **
LTIF Alpha II [EUR]	108.24	-1.51%	9.16%	7.58%	** Alpha & Alpha II combinato
LTIF Natural Resources [EUR] (ex Global Energy Value Fund)	106.76	-9.12%	24.85%	1.23%	94.15
LTIF Stability Series [CHF] ***	196.30	-6.83%	3.10%	5.04%	38.00
*** Rendimento tot. (incl. dividendo)	3.69	-5.24%			
MSCI World Index TR [EUR] (Bloomberg GDDUWI)	2'817.89	5.75%	26.98%	-0.90% ****	**** data di lancio di Classic

I due problemi che hanno inciso negativamente su alcune delle nostre azioni, anche se indirettamente, sono stati l'esplosione del pozzo petrolifero Macondo di BP nel Golfo del Messico e l'annuncio dell'introduzione di una severa imposta speciale mineraria in Australia.

La disastrosa esplosione della piattaforma Deep Horizon di proprietà della società Transocean, che lavora per BP, non solo ha provocato la morte di 11 persone e la devastazione degli ecosistemi del Golfo del Messico, ma ha generato pure una forte polemica sulle trivellazioni in acque profonde e sull'esplorazione petrolifera in generale. Non possediamo azioni di BP, né di altre imprese petrolifere con operazioni importanti nel Golfo del Messico, ma un 1,5% circa dei nostri fondi Classic, Alpha e Stability è investito in azioni della società Transocean, oltre a un 5% in altre imprese di trivellazioni.

I mercati hanno reagito a questo incidente non solo spingendo la quotazione delle azioni di BP a dei livelli estremamente bassi (comprensibilmente, dato che da un punto di vista legale sono essenzialmente responsabili dell'intero disastro), ma anche quelle di tutte le altre società petrolifere. Allo stesso modo, le azioni di Transocean sono letteralmente sprofondate (un 50% circa), trascinando con loro tutte le altre imprese di trivellazioni, pure quelle che non avevano nessun tipo di operazioni in corso nel Golfo del Messico e dotate di un modello di business differente, consistente nell'impiego di piattaforme di trivellazione diverse e incompatibili con quelle operative nel Golfo del Messico.

Grafico 5  
LTIF – Natural Resources EUR

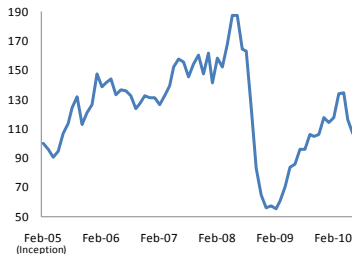
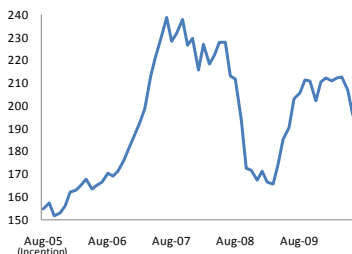


Grafico 6  
LTIF – Stability CHF



La reazione del mercato di svendere tutte le azioni anche remotamente relazionate con la tragedia può essere emotivamente comprensibile, ma non certamente razionale da un punto di vista economico. Prendete Transocean: la sua responsabilità legale, per la quale era assicurata, si limita a issare e demolire in condizioni di sicurezza la piattaforma distrutta. Anche la piattaforma stessa era assicurata. Di conseguenza, il suo affondamento non rappresenta una perdita economica (hanno già ricevuto il rimborso del valore assicurato per più di 800 milioni di \$). La sua capitalizzazione di mercato prima del disastro era di 30 miliardi di \$, ma alla fine di giugno, si è ridotta ad appena la metà, cioè il mercato sta assumendo che la società vale 15 miliardi di \$ in meno a causa del disastro. Tali numeri non sono in alcun modo giustificabili, neanche in base alle ipotesi più negative sul futuro del settore delle trivellazioni in acque profonde.

Questo è il punto della questione: le trivellazioni in acque profonde verranno pesantemente ridimensionate dopo l'incidente? Ovviamente non lo sappiamo, ma possiamo offrire due importanti statistiche. Primo: più del 7% dell'odierno consumo di petrolio proviene da pozzi petroliferi in acque profonde; secondo: un buon 80% di tutti i futuri incrementi di produzione di petrolio esterna ai paesi dell'OPEC è classificata come proveniente da pozzi in acque profonde: Brasile, Africa, Golfo del Messico, Indonesia, Australia, Vietnam, ecc. Se la trivellazione in acque profonde venisse limitata, il prezzo del greggio aumenterebbe rapidamente a livelli insostenibili. Non si tratta di uno scenario realistico: l'ultima cosa che i politici vogliono è una nuova recessione indotta da una crisi petrolifera come quelle degli anni '70.

Ciò che probabilmente avverrà (o dovrebbe avvenire) è un irrigidimento delle normative per rendere più sicure le trivellazioni in acque profonde, l'aumento dei dispositivi a prova di errore, la predisposizione di misure per la riduzione di questo tipo di incidenti e l'aumento della ridondanza complessiva dei sistemi. Tutto ciò comporterà un aumento dei costi di perforazione, che rappresentano solo una piccola parte del costo complessivo della produzione del petrolio, ma si tratterà comunque di denaro ben speso.

Tutto ciò, infatti, era già successo. Durante questa crisi, pochi hanno ricordato che il 6 luglio 1988 era esplosa la piattaforma Piper Alpha, che operava nel Mare del Nord. Morirono 167 persone e vi furono solo 59 sopravvissuti. La piattaforma all'epoca del disastro accaparrava circa il 10% della produzione di greggio e gas del Mare del Nord; si trattò del peggior disastro in una piattaforma offshore mai avvenuto in termini di vite umane e impatto economico. La piattaforma era gestita da Occidental Petroleum, una società americana che a quel tempo vantava un pessimo track record di sicurezza; a seguito del disastro questa impresa migliorò enormemente, tanto che attualmente possediamo delle loro azioni. La risposta politica allora non fu quella demonizzare una cattiva impresa straniera per cercare di espropriarne gli attivi, ma di riscrivere interamente le norme di sicurezza. Da allora sono passati più di 20 anni senza che si siano verificati altri incidenti gravi nel Mare del Nord, malgrado sia una delle

zone dalle condizioni ambientali più estreme del mondo per l'esplorazione e l'estrazione petrolifera. Le piattaforme, le navi di rifornimento, persino gli elicotteri che operano in quella zona, sono soggetti a standard operativi e di sicurezza più severi che nel resto del mondo, e ciò sembra dare ottimi risultati. Un allargamento di tali standard a tutte le zone di trivellazioni in acque profonde sarebbe la soluzione ideale a questa tragedia. E non inciderebbe negativamente sulla situazione economica del settore: i costi di trivellazione aumenterebbero, e con loro i prezzi del petrolio.

Il risultato netto, dal punto di vista di un investitore, è che probabilmente solo le maggiori società di perforazioni verrebbero autorizzate a continuare le trivellazioni, aumentando così la domanda di piattaforme offshore per soddisfare tutti i possibili requisiti normativi di sicurezza. Dopo un breve periodo di confusione, il settore dovrebbe tornare alla normalità, perché il mondo ha comunque bisogno di quel petrolio proveniente dalle profondità del mare. E lo dovrà fare sottostando a normative più severe e con costi più alti. Ma la sua redditività dovrebbe essere la stessa, o addirittura migliore, come risultato delle barriere di entrata costituite dalle nuove normative. Va sottolineato il fatto che le nostre imprese di trivellazioni (la metà delle quali operano nel Mare del Nord e l'altra metà nel resto del mondo) vantano un dividend yield (rapporto dividendi/prezzo) sostenibile ben al disopra del 10% ai prezzi attuali.

Ovviamente, quanto visto sopra si applica anche alle società petrolifere, solo che in maggiori proporzioni. Se la trivellazione in acque profonde diventa più costosa e, in certo modo, soggetta a maggiori limitazioni, se ne avvantaggeranno soprattutto le nostre società di sabbie bituminose o petrolifere. Il tragico incidente del Golfo del Messico servirà a ricordare alla gente quanto è difficile trovare il petrolio oggi, e quanto irrealistiche sono le previsioni di "abbondanza di petrolio" ai prezzi attuali. Per rinfrescare la memoria dei lettori, ricordiamo che la maggior scoperta di petrolio negli ultimi 30 anni, il giacimento "pre-salt" al largo delle coste del Brasile, si trova a una profondità doppia di quella del pozzo ormai condannato scoperto nel giacimento Macondo di BP.

Per riassumere: la forte caduta dei prezzi dei titoli energetici registrata durante questo trimestre non è giustificata da nessuna ragione fondamentale, a parte la logica eccezione delle azioni di BP. Di conseguenza, i prezzi recupereranno i loro livelli precedenti, superandoli persino, perché erano già bassi prima del crollo.

Il secondo fattore negativo per molte delle nostre azioni è stato l'annuncio dell'introduzione da parte del governo australiano della cosiddetta "tassa sui superprofitti" nel settore minerario. Nella sua prima stesura il disegno di legge era chiaramente punitivo e avrebbe reso assai poco attraenti molti progetti minerari. In seguito la legge è stata modificata e la stesura finale risulta molto più ragionevole, in quanto permette alle società di guadagnare un rendimento sul capitale investito proporzionale al rischio assunto.

L'impatto delle notizie ha provocato, ancora una volta incomprensibilmente, una caduta delle azioni di tutte le società minerarie sia in Australia, sia nel resto del mondo. Ma, ancora una volta, se si studiano i fondamentali economici della situazione, si può osservare come ciò non sarebbe dovuto succedere.

Come abbiamo discusso più volte nei nostri bollettini (vedasi per esempio: [Bollettino informativo marzo 2008](#), pagina 11-16, e [Bollettino informativo Settembre 2009](#), pagina 4-8, per un esame dei prezzi futuri del rame), i prezzi delle materie prime a lungo termine sono determinati dalla necessità di coprire i costi globali, incluso un rendimento minimo sul capitale investito dalle imprese minerarie. Se ciò non succede, le imprese non investiranno, aumenterà la scarsità e alla fine aumenteranno anche i prezzi. Pertanto, se le imposte aumentano, anche i prezzi aumentano, ma i margini invece si mantengono inalterati. Questo è proprio quello che sta succedendo con il petrolio. È già pesantemente tassato: in molti paesi, le varie imposte accumulate ammontano a oltre l'80% del prezzo di vendita del petrolio grezzo, senza contare le altissime imposte che in molti paesi consumatori gravano sulla benzina. Le società produttrici di materie prime semplicemente guardano alla redditività dei progetti al netto delle imposte, e decidono se andare avanti o no a seconda della redditività. Tasse più alte significano semplicemente che i prezzi delle materie prime dovranno aumentare perché il progetto venga realizzato.

Le tasse inattese invece incidono negativamente sui progetti già avviati, che quindi possono diventare potenzialmente meno redditizi al netto di quelle imposte. Come menzionato sopra, i prezzi si aggiusteranno per assorbire le tasse, ma ci vorrà del tempo, e le imprese che hanno già investito guadagneranno meno del previsto. Fortunatamente, noi non abbiamo nessuna società in tale situazione nel nostro portafoglio. Pertanto, la verità è che da un punto di vista fondamentale, le modifiche finali alla legge australiana non incidono realmente sulla profittabilità dei nostri fondi. Come nel caso delle società energetiche, la caduta delle azioni è per lo più ingiustificata e come tale si correggerà da sola.

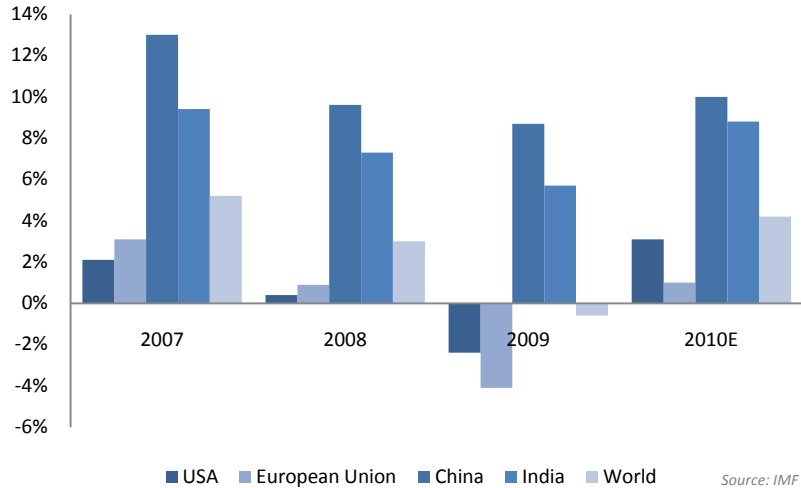
### L'"Allarme crescita"

Oltre a questi due problemi specifici, si è verificato un profondo cambiamento nello stato d'animo dei mercati, assai preoccupati dalla possibilità di una ricaduta nella recessione o "double-dip recession" a livello mondiale. Esaminiamo brevemente questo problema.

Innanzitutto, molti attori dei mercati continuano a fissarsi solo sui mercati occidentali come se questi fossero gli unici mercati. Questo sarebbe comprensibile per un dilettante (dopotutto, uno valuta ciò che vede), ma piuttosto superficiale per degli investitori professionali. Infatti, perché si possa verificare una ricaduta nella recessione, c'è bisogno che prima vi sia stata una recessione, ma la maggior parte dei mercati emergenti più attivi non ha sofferto nessuna recessione durante il 2008 (vedasi il Grafico 7:

Crescita percentuale del PIL in USA, EU, Cina, India e resto del Mondo nel 2007, 2008, 2009, e 2010E).

Grafico 7: Crescita percentuale del PIL di USA, EU, Cina, India e Mondo, 2007-2010E

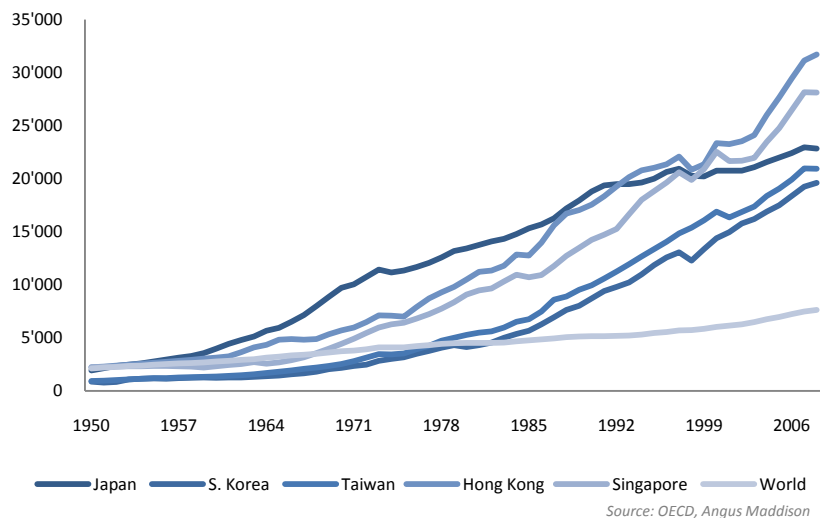


In secondo luogo, l'ammontare dello short-termismo è piuttosto ridicolo: il problema sembra essere il raffreddamento dell'economia cinese. Ma ciò significa solamente che detta economia è passata da una crescita del PIL di più del 10% a più dell'8% durante pochi trimestri. Ciò non farebbe la minima differenza sul valore della maggior parte delle azioni. Quando uno guarda all'economia mondiale con un minimo di prospettiva e con un orizzonte, per esempio, a 5-10 anni, emerge uno scenario assai differente. È uno scenario dove miliardi di persone stanno uscendo dalla povertà, e centinaia di milioni stanno entrando a far parte del ceto medio, con le relative spese associate per casa, trasporti, tempo libero, ecc. Nelle prossime pagine offriremo ai nostri investitori alcune solide statistiche, che dimostrano come il mondo stia sperimentando un cambiamento senza precedenti: il suo "centro di gravità economico" si sta spostando decisamente verso oriente. Risulta patetico che gli "opinionisti di mercato" e gli investitori ingenui che seguono le loro raccomandazioni, siano fissati con quello che succederà nei prossimi trimestri. Si tratta di qualcosa totalmente impossibile da predire anche per i migliori esperti in macroeconomia, e per di più senza alcun impatto reale sulla valutazione delle azioni. Allo stesso tempo, questi opinionisti e investitori ignorano l'evoluzione a medio termine dell'economia globale, che è alla vista di tutti e che determina quanto vale realmente una società.

### Lo sviluppo dell'Asia

Il primo punto da chiarire è che, complessivamente, “stavolta non è diverso”. Quello cui stiamo assistendo oggi è un fenomeno d’impatto a livello mondiale che in realtà è iniziato 50 anni fa, con l’industrializzazione del Giappone seguita un paio di decenni dopo da quella delle “Tigri asiatiche”: Hong Kong, Singapore, Corea e Taiwan. Il Grafico 8 mostra l’evoluzione del loro PIL comparata con il resto del mondo. È il caso di sottolineare che all’inizio del periodo di riferimento, il PIL pro capite della Corea era appena il 50% della media mondiale.

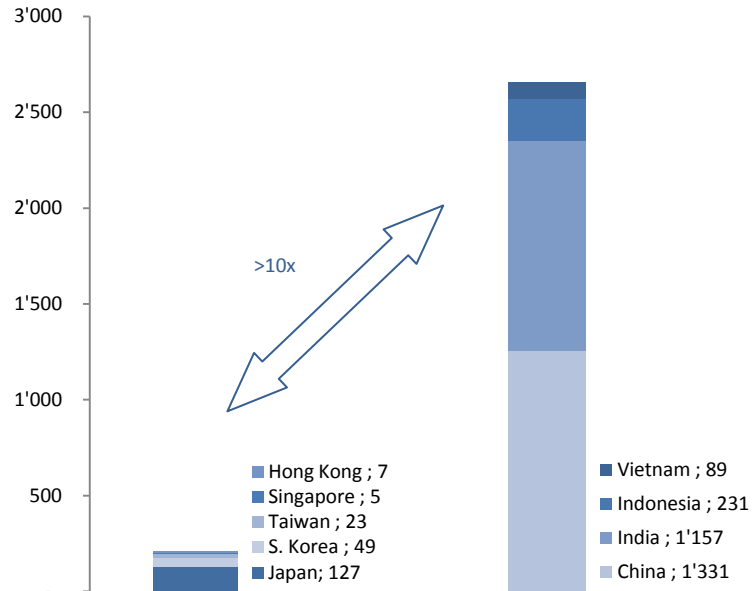
Grafico 8: Evoluzione del PIL delle “Tigri asiatiche” vs. resto del Mondo, 1950-2008



Questo enorme salto nell’attività economica ha fatto emergere 200 milioni di persone dalla povertà, installandole solidamente tra le nazioni più ricche del mondo. Naturalmente, 200 milioni sono un’enorme quantità, pari alla popolazione di Germania, Francia e Italia, le tre maggiori economie della Zona Euro. Ciononostante, il loro impatto sull’economia mondiale non è stato così grande. In fin dei conti, rappresentano poco meno del 5% della popolazione mondiale, un 15% di quella dei paesi sviluppati.

Quello che è veramente differente stavolta, e con un enorme impatto sull’economia mondiale, è che i paesi che ora sembrano aver intrapreso lo stesso cammino delle Tigri asiatiche di 50 anni fa sono più grandi. Il Grafico 9 riporta graficamente questa enorme differenza di dimensioni.

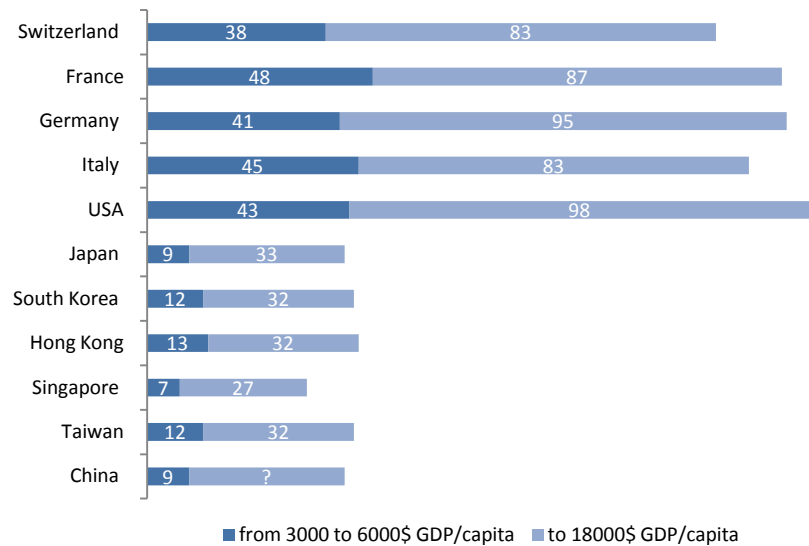
Grafico 9: Popolazione in milioni delle antiche "Tigri asiatiche" vs. quelle nuove, 2008



Source: OECD

Il modo in cui crescono i paesi è lo stesso: prima le persone si spostano verso le città, dove probabilmente passeranno la prima generazione svolgendo mansioni umili e accumulando benessere di base, sia per loro sia, più spesso, sotto forma di profitti per i loro datori di lavoro, che pagano per le infrastrutture (sia fisiche sia educative) che permettono alla seconda generazione di entrare nel ceto medio. Questa è la maniera in cui si sono sviluppate l'Europa e il Nord America nel corso del XIX e XX secolo. E questo è quello che sta succedendo in Asia adesso. Vi sono tuttavia due differenze. La prima risiede semplicemente nella quantità di persone coinvolte in questo processo. La seconda nella sua velocità. Il Grafico 10 mostra il numero di anni richiesto da un certo gruppo di paesi per aumentare il reddito pro capite da 3.000 a 6.000 \$, che significa uscire dalla povertà e confluire nel ceto medio, seguito dal raggiungimento della quota di 18.000 \$ pro capite, considerata come la soglia del benessere.

**Grafico 10: Numero di anni necessario per aumentare il reddito pro capite da 3.000 a 6.000 \$, e poi raggiungere 18.000 \$ pro capite.**



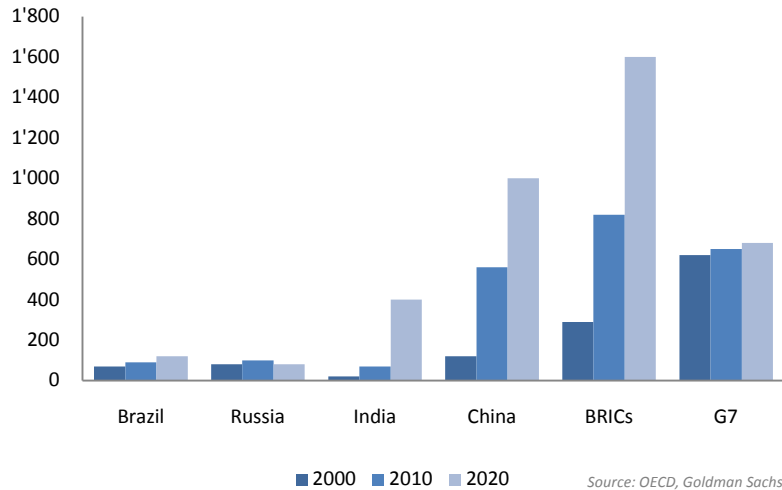
Source: OECD, Angus Maddison

Uno potrebbe speculare all'infinito sul motivo per cui ciò che gli europei hanno tardato 100 anni a conquistare, altri paesi lo otterranno in molto meno tempo. La spiegazione più semplice è che, probabilmente, è più facile copiare la Rivoluzione industriale una volta che è già sviluppata da qualche parte, invece che doverla inventare dolorosamente. Le generazioni successive godono del lusso di un mercato molto più avanzato, a cui possono esportare e da cui possono ottenere finanziamenti e tecnologia.

Il Grafico 11 mostra la crescita esplosiva del ceto medio in alcuni dei paesi emergenti, e come il suo numero totale stia per doppiare quello dei paesi più sviluppati.

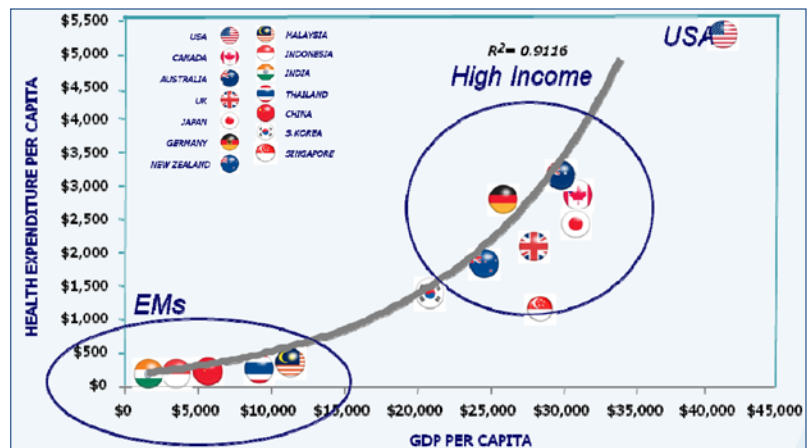


Grafico 11: Milioni di persone nei paesi del BRIC che entreranno nelle fasce di reddito medio entro il 2020.

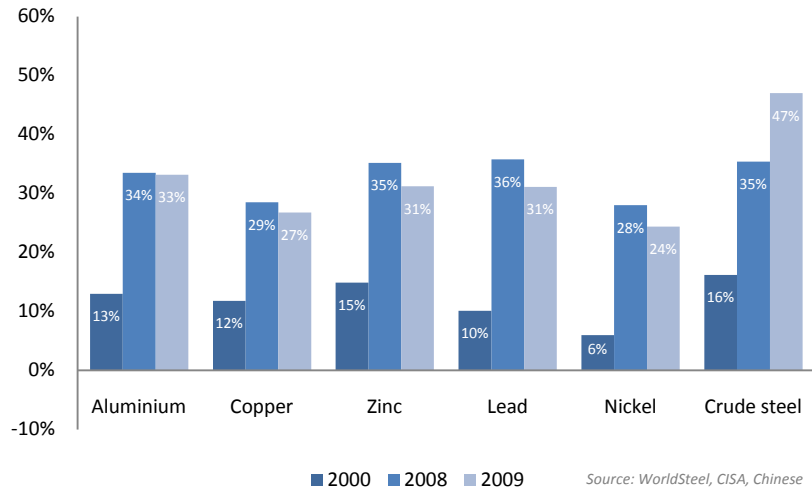


L'impatto di questa immane trasformazione (si stima che più di 100.000 persone stiano spostandosi dalle città alle campagne *ogni giorno*) su molte industrie non può venire esagerato. Prendiamo il settore automobilistico dove la Cina, con un mercato grande la metà di quello americano, sta passando a un mercato doppio di quello americano in meno di 10 anni, o il settore della sanità (Grafico 12) e del consumo di materie prime (Grafico 13).;

Grafico 12: Spesa medica pro capite nei mercati emergenti vs. mercati maturi

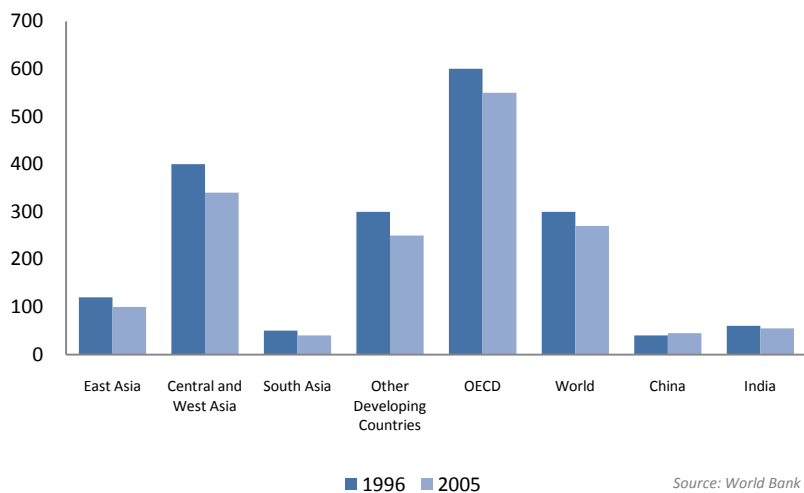


**Grafico 13: Quota cinese della domanda mondiale di consumo di materie prime, 2000-2009**



E, cosa ancor più importante, questo processo ha appena iniziato ad accelerare. Come mostra il Grafico 14, le infrastrutture fisiche nei paesi emergenti sono ancora assai poco sviluppate (ecco perché, dopotutto, si chiamano ancora paesi “in via di sviluppo”). Questa mancanza di infrastrutture, unita agli altissimi tassi di risparmio di molti di questi paesi, assicurano degli investimenti continuativi. Si stima che le infrastrutture fisse pro capite in Cina siano appena il 5% di quelle degli USA.

**Grafico 14: Densità ferroviaria in km/1000 persone nei paesi in via di sviluppo, 1996-2005**



La conclusione è piuttosto semplice: l’economia mondiale non è prossima al collasso. Sarà più lenta nei mercati sviluppati, principalmente per ragioni demografiche, e più intensa nei mercati emergenti, sia per ragioni demografiche che “di ripresa”. Il risultato globale sarà un tasso di crescita

vicino alla media storica, del 3%-5% per il futuro prevedibile, con un eventuale appiattimento quando le principali economie in via di sviluppo (Cina, India e Brasile) inizieranno a raggiungere dei livelli di sviluppo vicini a quelli di Corea o Spagna, per esempio, molto probabilmente tra una trentina d'anni.

Noi di SIA non facciamo previsioni macroeconomiche per guidarci nei nostri investimenti. Ignoriamo cosa farà l'economia mondiale nei prossimi trimestri e onestamente crediamo che nessuno lo sappia. Ciò naturalmente non scoraggia analisti e commentatori dal fare costanti previsioni di ogni tipo di risultati, alcuni dei quali dovranno essere necessariamente corretti... stavolta.

Ma c'è comunque uno scenario macroeconomico dietro alle nostre decisioni: deve essercene uno. Quasi tutte le imprese venderanno di più se l'economia è andata bene per un periodo prolungato di tempo, piuttosto che se il loro paese sta passando per una lunga depressione. La nostra previsione macroeconomica è semplice: il mondo continuerà a crescere di più o di meno, con una media del 3-5% per i prossimi 10 anni. Per dare un punto di riferimento: la crescita quest'anno sarà del 4,6%; la media durante gli ultimi 10 anni è stata del 3,5%. In altre parole, riteniamo che il mondo continuerà a girare, anche se non necessariamente alla stessa velocità ogni giorno. Fintanto che sarà così, le nostre previsioni terranno e ai nostri investitori le cose andranno molto bene.

Ma ai mercati non piace questo approccio. Per giustificare la loro esistenza, analisti, opinionisti e manager cercano di indovinare "anticipando" i movimenti dell'economia del prossimo mese o, più esattamente, cosa pensano altri investitori che farà l'economia il prossimo mese. Nelle immortali parole di lord Keynes, *"Nei mercati finanziari il compito degli investitori e degli speculatori professionali non è tanto quello di compiere le previsioni migliori a lungo termine sul rendimento probabile di un investimento, quanto piuttosto di prevedere il livello cui il mercato valuterà quell'investimento, sotto l'influenza della psicologia di massa, tra tre mesi o un anno."* E questo era nel 1936. Poche persone oggi si preoccupano di che cosa penserà il mercato "tra un anno", ma piuttosto di che cosa penserà "il prossimo mese".

Siccome le nostre valutazioni sono fatte assumendo una crescita moderata a lungo termine, non c'è da sorprendersi che le nostre azioni cadano quando i mercati decidono che non c'è crescita. Questa visione si può applicare naturalmente solo a pochi trimestri, salvo che succeda qualcosa di veramente unico e straordinario: la fine definitiva di una crescita economica iniziata 200 anni orsono. Tuttavia, se le previsioni non prevedono una crescita economica, allora le nostre azioni sono sopravvalutate e logicamente cadono. In realtà, quello che sta succedendo è esattamente il gioco descritto da Keynes: se gli investitori credono che altri investitori credono che la crescita si fermerà, allora è meglio vendere immediatamente tutte le azioni il cui valore implichi una crescita.

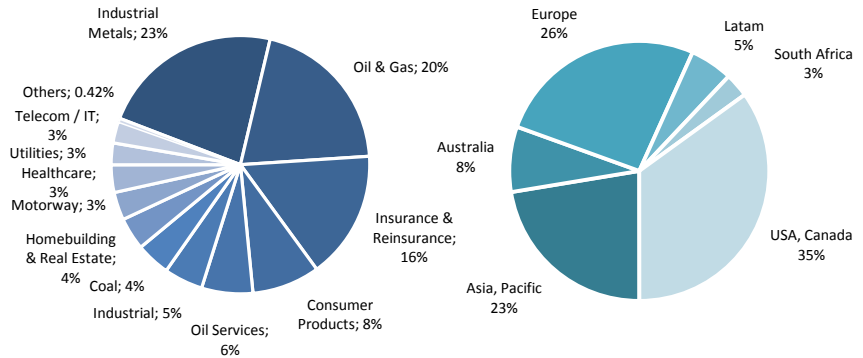
Di conseguenza, quando quei timori di una mancanza di crescita o quei giochi speculativi su “che cos’è la cosa giusta da fare nel prossimo trimestre” invertono la tendenza e le persone si rendono conto che c’è ancora crescita e che le imprese continuano a guadagnare, anche i giochi di speculazione negativa invertono la tendenza e i prezzi delle azioni decollano. Un eccellente esempio di ciò è rappresentato dal fenomeno del nostro fondo Global Mining Value, che esamineremo oltre più nei dettagli.

Per riassumere: il valore a lungo termine dei nostri investimenti è completamente insensibile ai problemi di crescita a breve termine. Fintantoché il mondo continuerà a crescere a un ritmo ragionevole, ai nostri investimenti andrà molto bene. E tutto quello che sta succedendo in Asia (e anche in gran parte del Sud America) ci induce a credere che questa crescita “normale” sia di gran lunga lo scenario più plausibile in un prevedibile futuro. Siccome non abbiamo adattato i nostri investimenti per inseguire lo “stato d’animo” del momento, i nostri investitori assisteranno a un’alta volatilità, ma siamo convinti che potranno comunque ottenere degli eccellenti rendimenti sul lungo termine.

**Notizie sui nostri fondi**

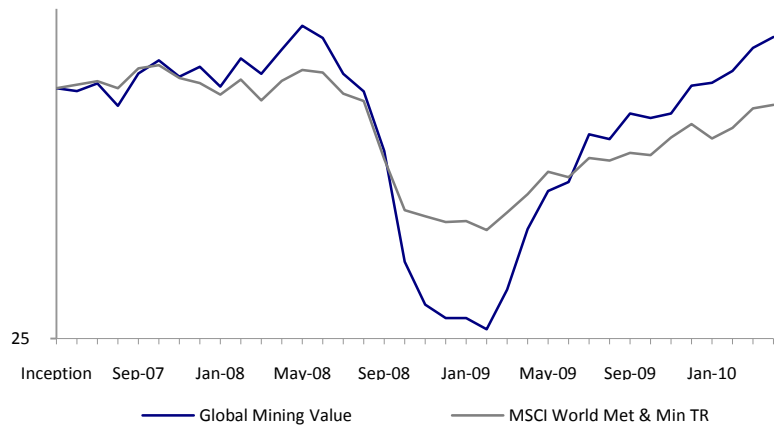
Il Grafico 15 mostra un'analisi stratificata per settori e geografica del nostro fondo Classic al 30 giugno 2010.

**Grafico 15: Analisi stratificata per settore e geografica del fondo LTIF Classic**



Il 26 aprile, il fondo Global Vaue Mining è stato liquidato e fuso con il fondo Global Energy Value, per formare il fondo Natural Resources. Un fatto estremamente interessante è che, alla data della liquidazione, il fondo Value Mining aveva un Valore Patrimoniale Netto per azione in euro pari a 132,62. Si tratta di un valore alto quasi quanto il suo indice di riferimento HWM, raggiunto il 30 giugno 2008, che era di 138,59 euro. In altre parole, appena prima di sparire come fondo indipendente, aveva recuperato quasi tutte le perdite sostenute prima della crisi. Dalla data di lancio nel giugno 2007 fino alla chiusura, il suo rendimento annualizzato è stato dell'11% circa, un buon risultato se si tiene conto che uno di questi ultimi tre anni è stato il 2008. Il Grafico 16 mostra l'evoluzione del fondo Global Mining Value dalla data di lancio fino al 26 aprile 2010.

**Grafico 16: Opportunità di valore del Fondo - Global Mining Value, 2007-2010**



Questo è solo un'altro degli esempi di quanto il valore paghi a lungo termine, e nemmeno tanto lungo in questo caso. La volatilità del fondo è stata sicuramente enorme: dal punto più alto a quello più basso, il suo NAV è crollato dell'82%. Ma se il valore fondamentale c'è, la volatilità non rappresenta un problema per gli investitori a lungo termine. Al contrario rappresenta un'opportunità, perché permette agli investitori di comprare eccellenti società a prezzi incredibilmente bassi e di vedere come i loro investimenti si rivalutino varie volte in meno di un anno. Gli investimenti sicuri possono sembrare assai attraenti, ma non offrono queste opportunità.

#### Novità SIA

Abbiamo fatto una presentazione su "L'impatto dello sviluppo dell'Asia sugli investimenti" a Zurigo e a Ginevra ai primi di giugno. Gli investitori interessati potranno trovare la presentazione qui ([Workshop Asia](#)).

Abbiamo organizzato anche un "Natural Resources Workshop" a Ginevra e a Madrid alla fine del mese. La presentazione è disponibile qui ([Workshop Natural Resources](#)).

Due nuovi analisti si sono aggiunti nel mese di maggio: Antoine Bachmann nell'ufficio di Ginevra, e Sung Hoon Jung nell'ufficio di Singapore.

Antoine (Svizzera) ha 15 anni di esperienza come analista equity e nella gestione di fondi, maturata principalmente in Capital International Research Inc.; in precedenza ha lavorato come ingegnere di sistemi e project manager in IBM. È laureato in Ingegneria Fisica presso il Politecnico Federale di Losanna e possiede un Master in Business Administration dell'Insead di Fontainebleau.

Sung Hoon (Seul) possiede una laurea in Scienza e Ingegneria dei Materiali e una laurea breve in Business Administration dell'Università di Yonsei (Corea), oltre a un Master in Scienza e Ingegneria dei Materiali dell'Università di Stanford (USA). Prima di entrare a SIA, ha lavorato per DBS Vickers Securities a Singapore in qualità di analista ricercatore sul consumo in Corea e nel settore delle small-mid caps focalizzato alle società dell'industria del gioco.

Con l'arrivo di Sung Hoon, il nostro ufficio di Singapore dispone ora di quattro analisti a tempo pieno.

**Grafici delle classi in USD**

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

Giugno 2010	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Rendim. annuo da data di lancio	AUM (in mio)
LTIF Classic [USD]	261.01	-20.11%	6.34%	13.43%	637.53 *
LTIF Classic II [USD]	138.61	-21.03%	1.66%	-1.93%	* Classic & Classic II combinato
LTIF Alpha [USD]	176.83	-14.97%	-1.46%	5.79%	120.76 **
LTIF Alpha II [USD]	132.58	-15.92%	-4.68%	-5.88%	** Alpha & Alpha II combinato
LTIF Natural Resources [USD] (anc. Global Energy Value Fund)	130.77	-22.42%	9.03%	-0.28%	115.32
MSCI World Index TR [USD] (Bloomberg GDDUWI)	3'453.89	-9.56%	10.77%	2.85% ***	*** data di lancio di Classic

Grafico 17  
LTIF – Classic USD

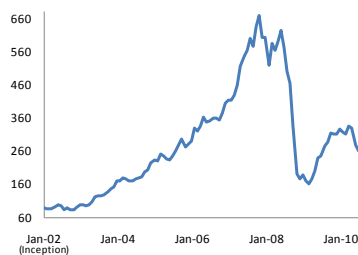


Grafico 18  
LTIF – Classic II USD

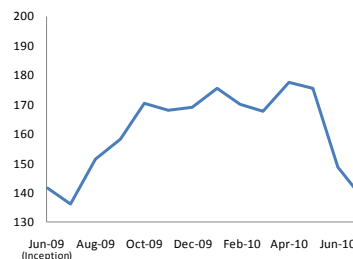


Grafico 19  
LTIF – Alpha USD

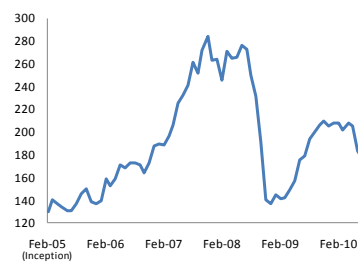


Grafico 20  
LTIF – Alpha II USD

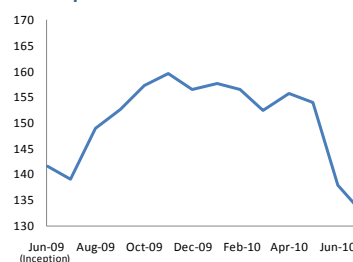
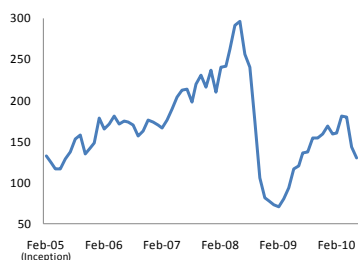


Grafico 21  
LTIF – Natural Resources USD



**Grafici delle classi in CHF**

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

Giugno 2010	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Rendim. annuo da data di lancio	AUM (in mio)
LTIF Classic [CHF]	281.46	-16.67%	5.44%	7.85%	687.48 *
LTIF Classic II [CHF]	149.47	-17.63%	0.81%	-1.38%	* Classic & Classic II combinato
LTIF Alpha [CHF]	190.68	-11.30%	-2.30%	3.91%	130.22 **
LTIF Alpha II [CHF]	142.97	-12.29%	-5.48%	-5.35%	** Alpha & Alpha II combinato
LTIF Natural Resources [CHF] (anc. Global Energy Value Fund)	141.02	-19.07%	8.11%	-1.70%	124.35
LTIF Stability Series [CHF] ***	196.30	-6.83%	3.10%	5.04%	38.00
*** Rendimento tot. (incl. dividendo)	3.69	-5.24%			
MSCI World Index TR [CHF] (Bloomberg GDDUWI)	3'722.26	-5.80%	10.03%	-2.20% ****	**** data di lancio di Classic

Grafico 22  
LTIF – Classic CHF

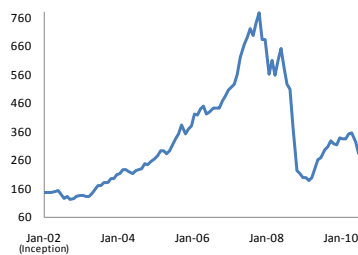


Grafico 23  
LTIF – Classic II CHF

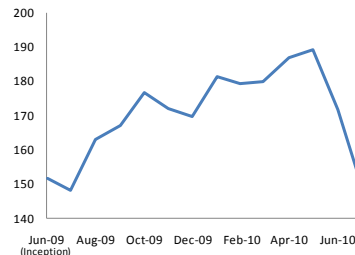


Grafico 24  
LTIF – Alpha CHF

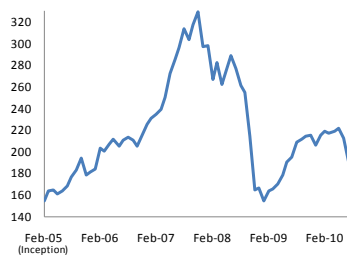


Grafico 25  
LTIF – Alpha II CHF

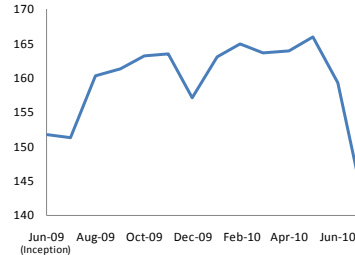


Grafico 26  
LTIF – Natural Resources CHF

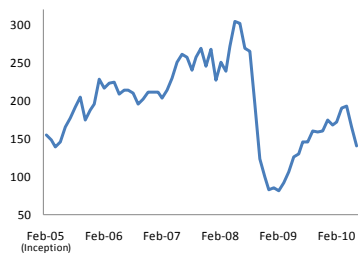
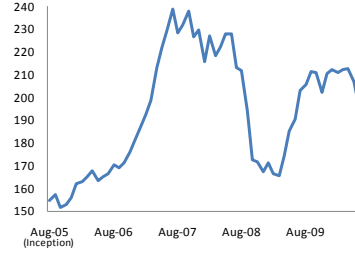


Grafico 27  
LTIF – Stability CHF





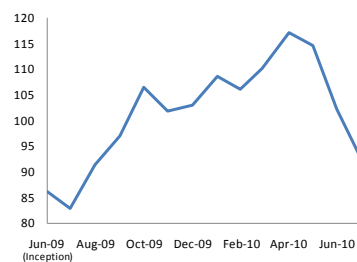
**Grafici delle classi in GBP**

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

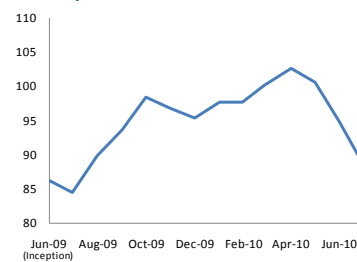
Giugno 2010	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Rendim. annuo da data di lancio	AUM (in mio)
<b>LTIF Classic II [GBP]</b>	92.65	-14.77%	11.91%	6.91%	426.13 (Classic & Classic II combinato)
<b>LTIF Alpha II [GBP]</b>	88.62	-9.24%	4.93%	2.61%	80.71 (Alpha & Alpha II combinato)
<b>LTIF Natural Resources [GBP]</b> (anc. Global Energy Value Fund)	87.41	-16.26%	19.80%	4.56%	77.08
<b>MSCI World Index TR [GBP]</b> (Bloomberg GDDUWI)	2'308.29	-2.39%	21.89%	15.49% **	** 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.

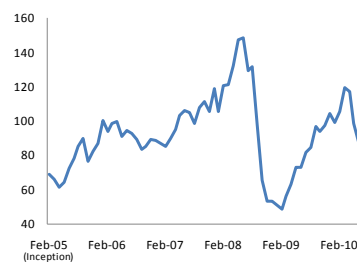
**Grafico 28**  
**LTIF – Classic II GBP**



**Grafico 29**  
**LTIF – Alpha II GBP**



**Grafico 30**  
**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 similari 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