

Long Term Investment Fund

La Tabella 1 e i Grafici da 1 a 7 mostrano l'evoluzione del Valore Patrimoniale Netto dei nostri fondi durante il primo trimestre del 2010.

Grafico 1

LTIF – Classic I EUR

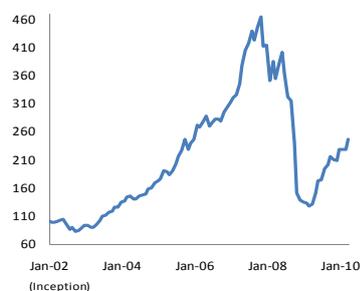


Grafico 2

LTIF – Alpha I EUR

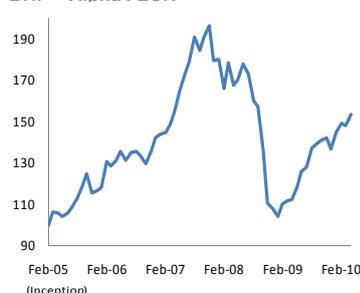


Grafico 3

LTIF – Natural Resources EUR

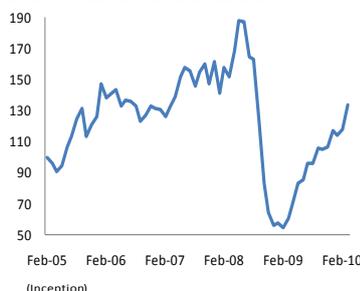


Grafico 4

LTIF – Stabilityv CHF

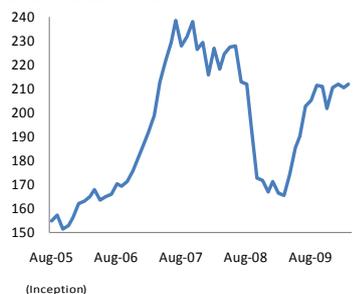


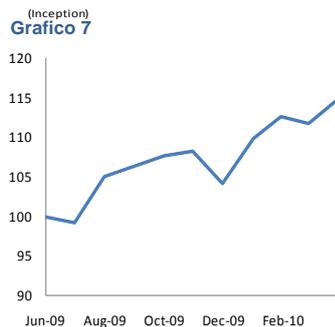
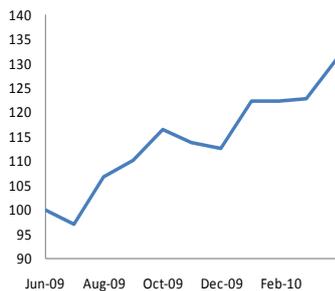
Tabella 1: Valore Patrimoniale Netto - Patrimonio netto in gestione in EUR

Marzo 2010	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Rendim. annuo da data di lancio	AUM (in mio)
LTIF Classic I [EUR]	247,11	8,51%	87,18%	11,59%	652,71 *
LTIF Classic II [EUR]	131,23	7,27%	n.a.	n.a.	* combinato Classic I & II
LTIF Alpha I [EUR]	153,48	5,89%	36,33%	8,65%	111,45 **
LTIF Alpha II [EUR]	115,09	4,72%	n.a.	n.a.	** combinato Alpha I & II
LTIF Natural Resources [EUR] <i>(ex Global Energy Value Fund)</i>	133,97	14,04%	120,49%	5,92%	58,82
LTIF Stability Series [CHF] ***	212,10	0,66%	28,00%	7,12%	42,41
*** Rendimento tot. (incl. Dividendo)	3,69	2,39%			
Global Mining Value Fund [EUR]	124,98	23,35%	280,92%	8,19%	59,16
MSCI World Index TR (GDDUWI) [EUR]	2'916,87	9,58%	50,35%	-0,52% ****	**** data di lancio di LTIF Classic I

Tale tasso di rivalutazione è superiore alla nostra media storica (oscillante tra 1% e 1,5% al mese), e può essere ritenuto fino a un certo punto come la continuazione della ripresa delle nostre azioni, dopo la caduta ingiustificata alla fine del 2008.

Questa rivalutazione dei prezzi si è verificata in due dei nostri fondi: il Fondo Mining e il Fondo Stability, che basicamente raggiungono lo stesso livello mantenuto prima della crisi, avendo già raggiunto i loro "high water mark" indici di riferimento massimi. Come vedremo oltre nei dettagli, la volatilità osservata nei mercati e nei nostri fondi durante gli ultimi due anni ha avuto poche ripercussioni sugli investitori a lungo termine, salvo offrire loro qualche scarsa opportunità di comprare alcuni attivi eccellenti per meno della metà del loro vero valore.

Tuttavia, come insistiamo praticamente in tutti i nostri Bollettini, l'evoluzione dei profitti delle società è molto più importante dell'evoluzione dei prezzi delle azioni nel corso di uno o più trimestri. Per quanto ci riguarda, siamo molto soddisfatti: dalle assicurative alle minerarie, dalle industriali ai concessionari di autostrade, abbiamo ricevuto una serie sorprese più gradite che sgradite. I nostri concessionari di autostrade in Cina hanno registrato risultati particolarmente buoni. Per esempio, Anhui Expressway ha visto una crescita delle vendite del 5% contro la nostra previsione del 2%. E questa crescita dovrebbe continuare: in base ai dati della società, il numero totale di veicoli in uso è aumentato del 24%, passando a 1,67 milioni nella sola provincia di Anhui, mentre i veicoli passeggeri sono aumentati un 35% durante tutto il 2009 passando a 0,65 milioni. Com'è noto, la Cina è ormai il maggior mercato automobilistico del mondo, fattore che ha influito positivamente anche su Xingda, una delle altre imprese detenute, specializzata in cavi interni per



pneumatici radiali. Le azioni della società hanno più che raddoppiato il loro valore da quando le abbiamo comprate meno di un anno fa. Anche gli investimenti in risorse stanno andando bene: i prezzi di petrolio, rame, carbone e minerali ferrosi, cioè le materie prime prodotte dalle società che abbiamo comprato, stanno risalendo, cosa che logicamente si ripercuote positivamente sui loro profitti e il cash flow. Complessivamente, il rendimento medio previsto delle nostre azioni (i rendimenti annualizzati ottenibile se si mantenessero per sempre) è superiore al 15%.

Il rischio nei "risky assets"

Nel corso degli ultimi mesi ha preso piede un nuovo cliché linguistico: tutti gli investimenti non siano in buoni del Tesoro, vengono bollati come a rischio "risky assets" (nemmeno "rischiosi," come sarebbe più corretto). La domanda sorge spontanea: "Rischio di cosa?" Questo è il problema che abbiamo sollevato varie volte nei nostri Bollettini informativi.

Una corretta definizione del rischio, su cui la maggioranza delle persone sarebbe probabilmente d'accordo, è: "la possibilità di perdere definitivamente una parte significativa del proprio capitale". Se accettiamo questa definizione, molti di questi cosiddetti "risky assets", potrebbero non esserlo tanto... e viceversa: alcuni attivi apparentemente privi di rischio contengono buone possibilità di perdere definitivamente il capitale investito.

Immaginate un'azienda in cui uno può investire, che paga un ragionevole dividendo in contanti durante il primo anno (per esempio, dal 2% al 4% dell'investimento iniziale) e che ogni anno tali dividendi aumentino costantemente di un buon 5%: ha continuato a farlo per oltre 50 anni, e all'orizzonte non vi sono motivi per dubitare che continui così. La liquidità continua ad affluire regolarmente perché le sue attività sono altamente diversificate, è ragionevolmente ben amministrata, e nel corso degli anni ha trovato nuovi prodotti e servizi per rimpiazzare quelli divenuti obsoleti. Il suo business è enorme, e gode di un'impressionante posizione di liquidità. Si può considerarla come un "attivo rischioso"?

Uno di questi business per esempio, è l'Indice Standard & Poor's delle 500 società di maggiore capitalizzazione negli USA. Gli investitori possono comprare un fondo indicizzato che raccoglie partecipazioni in queste 500 società, e ricevere un dividendo annuale. Diamo un'occhiata ai pagamenti in contanti effettivamente ricevuti dagli investitori negli ultimi 50 anni. Siccome stiamo vivendo "tempi interessanti" (Vi sarà una ricaduta nella recessione? La Grecia si dichiarerà insolvente? L'euro terrà? Gli USA potranno sostenere il loro enorme debito? ecc...), vi mostriamo nella Tabella 2 lo sviluppo politico-economico dal 1960 (scelto arbitrariamente come punto di partenza, e i pagamenti in contanti effettivamente distribuiti tra gli investitori.

Tabella 2: Principali eventi politico-economici e dividendi in contanti versati in \$

Anno	Eventi principali	Dividendi in contanti per azione [\$]
1960	L'aereo spia U2 pilotato da Francis Gary Powers è abbattuto nei cieli di Sverdlovsk, in Russia, facendo saltare il summit previsto tra il premier sovietico Nikita Khrushchev e il presidente USA Dwight Eisenhower.	1,98
1961	Baia dei Porci. 1500 esuli cubani, addestrati in una base segreta della CIA in Guatemala, sbarcano in una baia di Cuba. Il tentativo di rovesciare il regime castrista si converte in una tragedia. A Natale del 1962, Castro scambia 1.113 invasori catturati e 922 loro parenti per alimenti e medicine per un valore di 53 milioni di \$.	2,04
1962	Crisi dei missili di Cuba. USA e URSS giungono sull'orlo di una guerra nucleare quando gli americani scoprono che l'Unione Sovietica sta installando nell'isola armi nucleari offensive. La crisi termina quando Mosca smantella le piattaforme di lancio a cambio della promessa del presidente Kennedy di non invadere di nuovo Cuba.	2,15
1963	Il presidente sudvietnamita Diem è ucciso durante un golpe militare. Il presidente John Kennedy è assassinato a Dallas, in Texas. Due giorni dopo, il suo presunto assassino è ucciso a colpi di pistola in una prigione di Dallas.	2,35
1964	Incidente del Golfo del Tonchino. Gli USA annunciano che torpediniere nord vietnamite hanno attaccato un cacciatorpediniere nordamericano 30 miglia al largo del Vietnam del Nord, in acque internazionali. Con 502 voti a favore e 2 contrari, il Congresso approva la "Risoluzione del Golfo del Tonchino", autorizzando il presidente "ad adottare tutte le misure necessarie per respingere ogni attacco armato contro le forze degli Stati Uniti e prevenire future aggressioni".	2,58
1965	Gli Stati Uniti bombardano il Vietnam del Nord come rappresaglia per l'attacco del Fronte di Liberazione Nazionale alle truppe USA nel Vietnam del Sud. Nello Stato dell'Alabama la polizia carica con bastoni e gas lacrimogeni i manifestanti per il diritto di voto che si stavano preparando a marciare da Selma alla capitale Montgomery. Un incendio doloso scoppiato nel distretto di Watts di Los Angeles e le successive razzie e saccheggi lasciano 34 morti e 3.900 arrestati.	2,83
1966		2,88
1967	Scoppia la guerra in Medio Oriente. Israele sconfigge Egitto, Giordania, Siria e la Repubblica Araba Unita nella "Guerra dei sei giorni", che si chiude con l'occupazione israeliana di territori grandi cinque volte le sue dimensioni prima del conflitto. Tumulti razziali a Newark, New Jersey, che lasciano 26 morti e oltre 1.500 feriti. Tumulti a Detroit. Un raid della polizia in un afterhour si chiude con 43 morti e oltre 2.000 feriti.	2,98
1968	Cannoniere nord coreane catturano la nave spia americana Pueblo. Offensiva del Tet. I nord vietnamiti e i vietcong lanciano un'offensiva su vasta scala contro le principali città del Vietnam del Sud. Svanisce ogni speranza degli Stati Uniti in una rapida vittoria militare. Il reverendo Martin Luther King è assassinato a Memphis, Tennessee, mentre stava appoggiando uno sciopero di netturbini. I tank sovietici schiacciano le riforme liberali Cecoslovacchia. Il candidato democratico alle presidenziali Robert F. Kennedy è assassinato.	3,04
1969		3,24
1970	Le truppe USA iniziano un'incursione in Cambogia.	3,19

1971	<p>Collasso del sistema monetario di Bretton Woods. La Francia rifiuta i dollari ed esige l'oro. Il presidente Nixon decreta unilateralmente la fine della convertibilità del dollaro USA. Negli USA, i salari e i prezzi sono congelati per legge.</p>	3,16
1972	<p>Il candidato democratico alle presidenziali George Wallace subisce un attentato a Laurel, Maryland.</p> <p>Scoppia lo scandalo Watergate: cinque scassinatori sono catturati mentre installano un impianto d'intercettazione telefonica nella sede del Comitato nazionale democratico dell'omonimo complesso di uffici a Washington, D.C.</p> <p>Olimpiadi di Monaco: otto terroristi palestinesi armati irrompono negli alloggi degli atleti israeliani, uccidendone due e prendendone in ostaggio altri nove. Durante una sparatoria tutti i nove ostaggi israeliani e cinque degli otto palestinesi restano uccisi.</p> <p>Bombardamento di Natale. Il presidente Nixon ordina di bombardare Hanoi e Hai Phong, apparentemente per spingere i nord vietnamiti ad accettare un trattato di pace con il presidente Thieu del Vietnam del Sud.</p>	3,19
1973	<p>James McCord, avvocato degli scassinatori del Watergate, informa il giudice del caso che è stato commesso spergiuro in giudizio e che alti funzionari dell'Amministrazione hanno esercitato pressioni sui suoi clienti per mantenere il silenzio e dichiararsi colpevoli.</p> <p>Il presidente cileno Salvador Allende è ucciso in un golpe militare. Una giunta militare comandata dal generale Augusto Pinochet s'impadronisce potere.</p> <p>Il vice presidente Spiro Agnew rassegna le sue dimissioni per far fronte a un'accusa di corruzione. Agnew aveva ricevuto bustarelle e tangenti per dieci anni quando ricopriva la carica di governatore e county executive nel Maryland. Gerald Ford, leader del Partito repubblicano, sostituisce Agnew alla vice presidenza.</p> <p>Guerra dello Yom Kippur. Con un attacco coordinato i paesi arabi invadono Israele. I paesi arabi impongono un embargo del petrolio agli USA per rincarare il prezzo del petrolio e in rappresaglia per l'appoggio USA a Israele. I prezzi del petrolio salgono da 18 \$ a 42 \$ (quotazioni del 2008) in due settimane. Pochi anni dopo raggiungerà quota 80 \$.</p>	3,61
1974	<p>Richard Nixon diventa il primo presidente USA che si dimette dalla carica.</p> <p>Come risultato della crisi petrolifera, il PNL degli USA cade oltre il 4%.</p> <p>L'indice S&P 500 crolla oltre il 25%.</p>	3,72
1975	<p>Nel Golfo del Siam guerriglieri cambogiano catturano la nave mercantile USA Mayaguez con 39 persone a bordo. Truppe americane riescono a riscattare nave ed equipaggio ma soffrono pesanti perdite (38 morti).</p>	3,73
1976		4,22
1977		4,86
1978	<p>Scoppia la rivoluzione in Iran.</p>	5,18
1979	<p>L'ayatollah Khomeini rientra dopo 15 anni di esilio e prende il potere in Iran.</p> <p>La Guardia rivoluzionaria irrompe nell'ambasciata USA prendendo in ostaggio 55 cittadini nord americani. La loro prigionia durerà più di 400 giorni.</p> <p>Scoppia il peggior incidente nucleare negli USA nella centrale di Three Mile Island presso Harrisburg, in Pennsylvania.</p> <p>L'Unione Sovietica invade l'Afghanistan.</p>	5,97
1980	<p>Scoppia lo scandalo "Savings and Loans", che si chiude con 1.600 istituti bancari dichiarando fallimento e un costo per i contribuenti di oltre 500 miliardi di \$.</p> <p>L'inflazione raggiunge il 13,5%.</p>	6,44

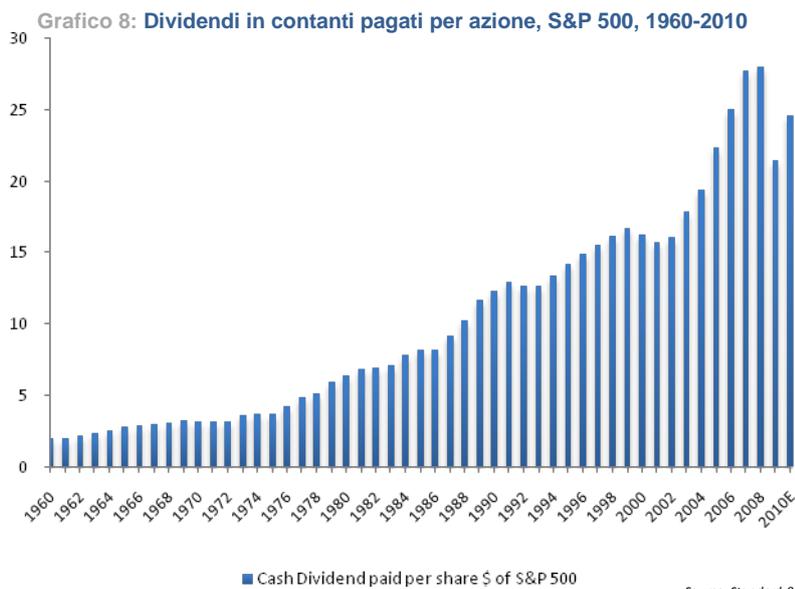
1981	I fallimenti di imprese in USA aumentano del 50% rispetto all'anno precedente. Elezioni presidenziali in Francia. François Mitterrand vince e annuncia la nazionalizzazione di tutte le banche e industrie strategiche francesi.	6,83
1982	Guerra delle Falkland. Forze militari argentine sbarcano nelle isole Falkland/Malvine. Scoppia la guerra con la Gran Bretagna. I tassi d'interesse a lungo termine raggiungono il 13%.	6,93
1983	Il volo KAL-007 della Korean Air è abbattuto da un jet militare sovietico causando 269 morti.	7,12
1984	I tassi d'interesse a lungo termine si mantengono al disopra del 10%.	7,83
1985		8,2
1986	Esplode un reattore nella centrale nucleare di Chernobyl, in Ucraina. Scandalo "Iran-Contras". L'amministrazione Reagan rivela che i profitti per la vendita illegale di armi all'Iran sono stati deviati ai "Contras" in Nicaragua.	8,19
1987	19 ottobre: Wall Street perde 508 punti in una sola sessione, la peggior caduta della sua storia.	9,17
1988	Osama bin Laden fonda Al-Qaeda Spie libiche fanno esplodere il volo 103 della Pan Am nel cielo di Lockerbie, in Scozia, uccidendo 259 persone.	10,22
1989	La petroliera Exxon Valdez s'incaglia riversando 11 milioni di galloni di petrolio nello Stretto di Prince William, in Alaska Tienanmen. Dimostranti filo democratici cinesi erigono una statua di 10 metri d'altezza alla "Dea della Democrazia e Libertà" in piazza Tienanmen a Pechino. Dura repressione delle dimostrazioni filo democratiche di piazza Tienanmen. Centinaia di manifestanti uccisi dall'esercito. Invasione di Panama. Gli USA abbattono il governo del generale Manuel Noriega. Crollo dei regimi comunisti dell'Europa orientale.	11,73
1990	Prima Guerra del Golfo. Truppe irachene invadono e occupano il Kuwait minacciando anche l'Arabia Saudita. I prezzi del petrolio raddoppiano in due settimane.	12,35
1991	Conservatori comunisti mettono agli arresti domiciliari il presidente Michail Gorbaciov. Il colpo di stato fallisce causando un cambio di regime nelle Repubbliche Sovietiche. Dissoluzione dell'Unione Sovietica. Finisce la Guerra fredda.	12,97
1992	Guerra dei Balcani. Slovenia e Croazia dichiarano l'indipendenza dalla Jugoslavia. Per la prima volta dal 1945 è guerra aperta in Europa. Crollo dello SME (Sistema monetario europeo).	12,64
1993	Terroristi mettono una bomba nel World Trade Center di New York, uccidendo 6 persone.	12,69
1994	Scoppia la Crisi della Tequila: la divisa messicana crolla e deve venire riscattata con un pacchetto di aiuti finanziari da 50 miliardi di \$.	13,36
1995	Terroristi mettono una bomba nell'Edificio Federale Murrah di Oklahoma City. L'esplosione uccide 167 tra uomini, donne e bambini e ne ferisce altri 853. Il primo ministro israeliano Yitzhak Rabin è assassinato da un estremista sionista contrario al processo di pace.	14,17
1996		14,89

1997	Crisi delle "Tigri asiatiche": gli enormi afflussi di capitali stranieri fanno retromarcia e le divise locali si svalutano oltre il 50%. La maggior parte delle economie cadono un 30%.	15,52
1998	Una serie di attentati all'ambasciata USA di Nairobi, in Kenya e di Dar el Islam, in Tanzania lasciano 224 persone uccise. Caso Lewinsky. La Camera dei Rappresentanti approva due articoli di impeachment nei confronti del presidente Bill Clinton, accusato di mentire sotto giuramento davanti a un Gran Giuri federale e ostruzione alla giustizia nel caso di Monica Lewinsky. La Russia entra tecnicamente in "default", dichiarando la cessazione dei pagamenti sul debito pubblico in dollari e in rubli. Long Term Capital Management, un fondo speculativo amministrato dai migliori trader di Salomon Brothers e due premi Nobel in economia, deve venire riscattato dalla Riserva Federale con un costo di 3,5 miliardi di \$ per prevenire il contagio delle sue posizioni in perdita a tutte le banche d'investimenti USA.	16,2
1999	Guerra dei Balcani. La NATO lancia una campagna di bombardamenti sulla Jugoslavia.	16,71
2000	Elezioni USA. Per 5 voti a 4 la Corte Suprema respinge il tentativo di riconsiderazione dei voti in Florida. Come risultato, il candidato repubblicano George W. Bush diventa il 43° presidente degli USA, grazie alla maggioranza dei collegi elettorali ma contro il voto popolare. Esplode la "bolla del Nasdaq". I mercati azionari soffrono perdite superiori al 20%	16,27
2001	11 settembre: un attacco terrorista provoca migliaia di morti tra la popolazione e distrugge le torri gemelle del World Trade Center a New York City e parte del Pentagono a Washington, D.C. Per rappresaglia, gli Stati Uniti attaccano l'Afganistan per rovesciare il governo dei talebani. Scoperto il primo di 22 casi d'infezione per antracite negli USA, che si chiuderà con cinque vittime mortali. I mercati azionari continuano in caduta libera, cedendo un altro 20%.	15,74
2002	Argentina entra tecnicamente in "default", dichiarando la cessazione dei pagamenti sul debito estero nella peggiore bancarotta mai vista: 93 miliardi di \$. Crollo dei mercati azionari per il terzo anno consecutivo con perdite superiori al 25%.	16,08
2003	Seconda Guerra del Golfo. Gli USA invadono l'Iraq senza l'autorizzazione dell'ONU.	17,88
2004		19,41
2005		22,38
2006	Inizia la scalata dei prezzi del petrolio e delle materie prime.	25,05
2007	Crollo di due fondi speculativi di Bear Stearns specializzati in titoli ipotecari.	27,73
2008	Bear Stearns dichiara bancarotta ed è acquisita da JP Morgan con l'aiuto del governo USA. Lehman Brothers, il quinto istituto bancario del mondo, dichiara fallimento. Merrill Lynch è assorbita da Bank of America. Il governo USA nazionalizza Freddie Mac e Fannie Mae, con un costo di varie centinaia di miliardi di dollari. Il governo USA interviene nel salvataggio AIG, la più grande assicuratrice del mondo, con un costo di più di 180 di miliardi di \$. Il sistema finanziario mondiale smette di funzionare per una settimana. La BCE e gli USA decidono di iniettare quantità "illimitate" di liquidità nell'economia. Il governo USA corre al salvataggio di Citigroup con infusioni dirette di capitale e garanzie sui prestiti per un valore di varie centinaia di miliardi di dollari.	28,05

	La Lloyd's Bank, HBOS e la Royal Bank of Scotland sono nazionalizzate "de facto". I mercati azionari affondano più rapidamente e più profondamente che nel 1929. I prezzi del petrolio crollano da 148 a 34 \$ il barile.	
2009	La maggior depressione economica dal 1929 colpisce la maggior parte del mondo. Il commercio mondiale collassa.	21,43
2010	Grecia sull'orlo dell'insolvenza minaccia la viabilità dell'euro come divisa comune europea.	24,6E

Da questa tabella emergono due punti interessanti.

Innanzitutto, la notevole regolarità dei dividendi annuali. È stata necessaria la bancarotta quasi totale del sistema finanziario USA, unita alla maggior depressione mai vista in due generazioni, per comprimere significativamente questo dividendo in contanti (ciononostante, la liquidità ha continuato a fluire anche in un anno così orribile). E questo taglio dei dividendi in contanti è già stato recuperato. Non sembra quindi trattarsi di investimento veramente rischioso, bensì il contrario: un investimento estremamente regolare e resiliente. In media, i rimborsi in contanti negli ultimi 50 anni sono aumentati ogni anno più del doppio del livello d'inflazione, come illustrato dal Grafico 8.

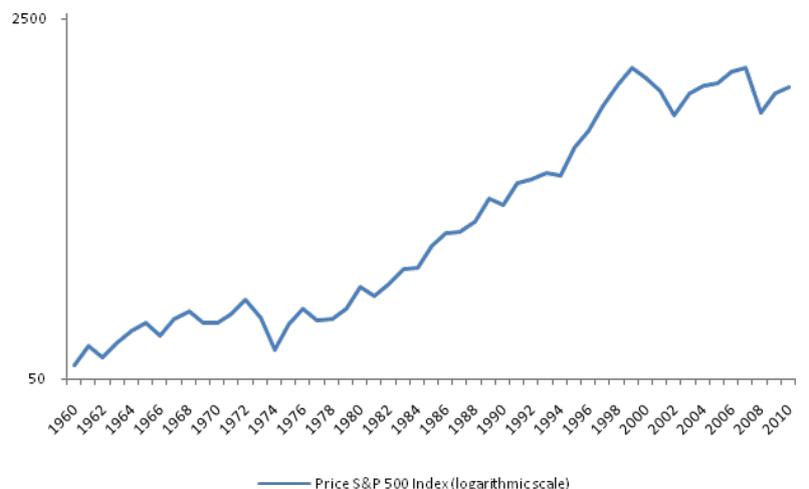


In secondo luogo, in questi 50 anni si sono succeduti una serie di eventi realmente tragici. È vero che la crisi del 2008 è stata la peggiore mai vista in due generazioni, e che restano ancora troppe incognite politico-economiche. Ma i lettori più anziani, con uno sforzo di memoria, potranno ricordare la situazione ai tempi in cui l'URSS piazzava missili nucleari a 100 km da Miami, un presidente USA veniva assassinato, i tank del Patto di Varsavia entravano in Cecoslovacchia, arabi e israeliani s'invischiavano ripetutamente in guerre a oltranza, i benzinai dovevano chiudere per mancanza di carburanti, gli USA si rimangiavano la loro promessa di scambiare dollari per oro, lo SME soffriva vari collassi, Il Regno Unito veniva messo in ginocchio dagli scioperi, l'inflazione raggiungeva le due

cifre e la Francia nazionalizzava tutte le banche e imprese strategiche, ecc... Nonostante questi episodi realmente spaventosi, le società dello S&P 500 continuarono a distribuire dividendi sempre maggiori.

Naturalmente, i prezzi delle azioni riflettevano le tempeste del momento, come mostra il Grafico 9. Crollavano improvvisamente quando le cose sembravano peggiorare e si recuperavano quando il mondo tornava alla normalità.

Grafico 9: Prezzo delle azioni S&P 500, 1960-2009



Abbiamo pertanto l'esempio di un investimento (lo S&P 500) a due facce: se guardiamo ai pagamenti in contanti distribuiti tra i suoi investitori ogni anno, risulta estremamente affidabile; mentre se guardiamo al prezzo spuntato dall'investimento nel mercato o di liquidazione, questo risulta assai volatile. Si tratta dunque di un investimento rischioso, o no?

Ebbene, se guardiamo all'investimento da una prospettiva di "liquidazione" (il denaro ottenibile se lo vendiamo in un qualsiasi momento), allora è rischioso perché questa è estremamente variabile. Se invece lo guardiamo come un investimento a lungo termine, che dovrebbe premiarci con costanti rendimenti in contanti, in realtà è, nei limiti del possibile sicuro: alle sue spalle vi è basicamente l'intera economia USA. E dato che le società si stanno gradualmente globalizzando, l'intera economia mondiale fornisce i profitti da cui sono distribuiti tali dividendi. E, come non ci siamo mai stancati di ripetere, l'economia mondiale è indubbiamente stabile: il 2009 ha vissuto la peggior caduta del reddito mondiale mai vista da generazione, ma in fin dei conti è stato solo un 1,5%.

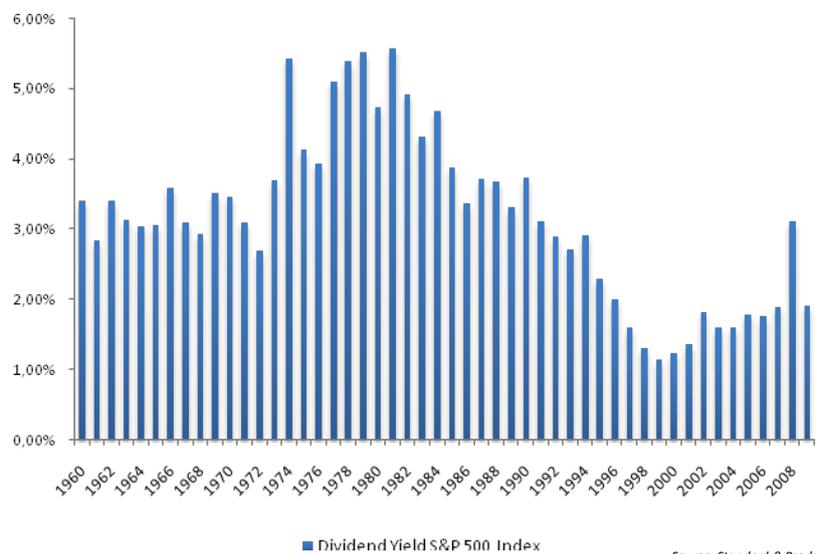
Pertanto, l'apparente volatilità dei prezzi delle azioni non è correlata in nessun modo con la volatilità del valore delle azioni: come investimenti che producono reddito, sono notevolmente stabili. Di conseguenza, potremmo dire che la volatilità dei prezzi è irrilevante per un investitore a lungo termine. Ma non è così: rappresenta

piuttosto un dato positivo, perché permette a tali investitori di comprare a dei prezzi stracciati “futuri flussi di contanti” (dividendi).

Un esempio in cifre: se uno ha comprato titoli per 1 milione di \$ nell'indice S&P 500 Index nel 1960, nel 2010 riceverà 423.333 \$ di pagamenti in contanti (e potrebbe ricevere fino alla data un fantastico cumulativo di 9 milioni di \$). E l'investitore ancora in possesso di tali azioni, si ritroverebbe con un valore di “mercato/liquidazione” di più di 17 milioni di \$ proprio mentre stiamo scrivendo. Questo deriva in un rendimento annualizzato dell'8%. Ma investendo lo stesso milione solo due anni dopo, uno avrebbe ricevuto un rendimento anche maggiore. Perché? Perché le azioni erano molto meno care nel 1962 che nel 1960, mentre i dividendi successivamente distribuiti sono rimasti ovviamente identici.

Il Grafico 10 mostra il dividend yield offerto dalla società dello S&P alla fine di ogni anno, ossia il rapporto tra dividendo distribuito e prezzo dell'azione. Come previsto, varia enormemente, perché i dividendi si mantengono costanti (più la loro crescita regolare) mentre il prezzo delle azioni è volatile. L'esperienza (e il senso comune) ci dicono che i profitti futuri da raccogliere da un investimento nelle società dello S&P 500 ammonteranno approssimativamente al dividend yield ottenuto in quel momento, più un 5%, che rappresenta il tasso di crescita del dividendo a lungo termine, perché è uguale al tasso nominale di crescita a lungo termine dell'economia. Qualsiasi altra considerazione è pura speculazione.

Grafico 10: Dividend yield S&P 500 alla fine dell'anno, 1960-2009



Pertanto, comprando quando il dividend yield è alto (ossia quando le azioni sono meno care) si garantiscono rendimenti a lungo termine molto attraenti. Questi naturalmente sono i momenti in cui tutto sembra andare male: la stampa si riempie di notizie e commentari negativi, e sembra che tutti stiano vendendo o consigliando a tutti di vendere. Ma non appena si ritorna alla normalità, questi sono i rendimenti in contanti a lungo termine che raccoglierà l'investitore: il dividend yield più il 5%, nonostante le

brutte notizie. Negli ultimi 50 anni questi sono oscillati da più 10% nel 1981 a meno 6% per chi comprava alla fine del 1999. Si tratta di un'enorme differenza rispetto a un rendimento a lungo termine, con enormi ripercussioni sulla ricchezza a lungo termine. È meglio avere paura quando tutti sono avidi, ed essere avidi quando tutti hanno paura... per citare Warren Buffett.

Queste considerazioni si applicano all'indice S&P 500 Index, che equivalente più o meno a un fondo in una grande società USA ampiamente diversificata (senza commissioni di gestione o costi di alcun tipo). Tali considerazioni restano valide per ogni altro grande indice che rifletta i progressi di un'economia funzionante. Gli stessi calcoli si potrebbero applicare alle azioni europee o giapponesi. Nei prossimi 50 anni si ripeterà ciò che è successo negli ultimi 50 anni? Impossibile saperlo, ma vi sono poche ragioni per dubitarne.

Ciononostante, non stiamo raccomandando un investimento in fondi indicizzati EFT dello S&P 500 Index, perché crediamo che i nostri fondi possono fare di meglio. Come esistono anni migliori in cui comprare l'indice (quando non è caro), ci sono anche azioni migliori da comprare all'interno di quell'indice (le più economiche). Una buona strategia di "stock picking" può aumentare i rendimenti visti sopra, anche dedotte le commissioni dei gestori di fondi. Al netto di tutte le spese e fin dal loro lancio, i nostri fondi hanno reso mediamente un 15% meglio l'anno rispetto agli indici. E ci aspettiamo che continuino a comportarsi così, perché investiamo in società con prospettive eccellenti a prezzi veramente bassi.

Nell'ultimo trimestre, abbiamo aggiunto alcune società interessanti al nostro portafoglio:

- VST Holdings Ltd, una società cinese quotata in borsa a Hong Kong, distributrice di componenti per computer in Cina ed Estremo Oriente, soprattutto Indonesia. È cresciuta molto in fretta e il suo P/E (rapporto prezzo/utili) si è moltiplicato per otto.
- Enterprise Inns è una società britannica che gestisce una catena di pub nel Regno Unito. Il business in sé è piuttosto stabile (il margine operativo lordo (Ebitda) è caduto un 10% durante la crisi) perché la società ha assunto un sacco di debiti negli anni del "boom" e il mercato ha castigato il rischio indotto nelle azioni. Dopo un'analisi dettagliata, riteniamo che la società si riprenderà e potrà offrire rendimenti veramente generosi. È negoziata con un P/E pari a 5.
- Atlas Iron è un produttore australiano di minerali ferrosi. È ancora in fase di lancio, ma crediamo che l'anno prossimo il suo P/E sarà inferiore a 5.
- CSL Ltd è un'altra società australiana, leader in prodotti emoderivati nel Terzo mondo. È quotata a un prezzo più alto di quello che siamo soliti pagare (con un P/E intorno a 15) ma offre una profittabilità e una crescita molto solide. Durante gli ultimi 5 anni il rendimento del capitale netto

(ROE) è stato superiore al 25%, ed i dividendi distribuiti sono cresciuti sopra il 30%.

Abbiamo comprato anche alcune società più piccole produttrici di petrolio e metalli per i nostri fondi Energy e Mining, perché abbiamo venduto quelle che hanno raggiunto il loro pieno valore.

La nostra sede a Singapore sta iniziando a inviare un flusso costante di ottime idee, che adesso rappresentano il 15% del portafoglio dei fondi Classic, Alpha, e Stability. Alcune di queste erano così buone che non sono durate molto nel nostro portafoglio: le loro azioni sono aumentate così bruscamente che abbiamo dovuto venderle (vedasi Xingda). I rendimenti sono eccellenti.

Notizie SIA

Negli ultimi mesi abbiamo realizzato una serie di presentazioni "tematiche" in varie città, per spiegare il nostro punto vista dettagliato sul settore energetico e assicurativo. Riteniamo che tali presentazioni "specializzate" risultino più interessanti ai nostri investitori delle presentazioni "generiche" dei nostri fondi, che già conoscono. Le reazioni degli investitori sono state assai positive. Per scaricare la presentazione sulle risorse cliccare su ([. Workshop](#)), e per la presentazione sulle assicurative cliccare ([& Casualty Insurance](#)).

Le nostre prossime presentazioni si centeranno sull'impatto dello sviluppo asiatico sulla nostra strategia d'investimenti e si terranno il 2-3 di giugno a Ginevra e Zurigo, rispettivamente. Gli inviti saranno spediti a tutti i nostri investitori, e una versione elettronica delle diapositive della presentazione sarà disponibile a richiesta per coloro che non potranno assistervi.

In questo secondo trimestre, s'incorporeranno tre nuovi analisti, uno alla sede di Singapore e due a quella di Ginevra. Nel prossimo Bollettino informativo vi offriremo ulteriori dettagli.

Per chiudere, stiamo procedendo alla fusione dei fondi Energy e Mining, come già anticipato nella predente edizione del nostro Bollettino. Gli investitori avranno già ricevuto la debita notificazione, la fusione definitiva è prevista per il 27 aprile. Il nuovo fondo, denominato Natural Resources, disporrà di attivi per 130 milioni di €, e un'allocazione iniziale del 40% circa in azioni energetiche e del 60% in minerarie. Questa allocazione potrà variare naturalmente per le oscillazioni dei prezzi delle azioni, ma cercheremo come sempre di offrire il massimo valore ai nostri investitori. Nonostante i due fondi originali si siano comportati veramente bene nel corso degli ultimi trimestri (specialmente il Fondo Mining, come riportato sopra) riteniamo che in queste società vi sia ancora un gran valore residuo, e siamo certi che i nostri investitori potranno approfittare di buoni rendimenti, quantunque soggetti all'inevitabile volatilità che accompagna un fondo relativamente concentrato. Come visto sopra, e come abbiamo dimostrato nel corso degli ultimi due anni, la tremenda caduta dei prezzi delle azioni ha rappresentato un'eccellente opportunità d'investimento, quando non è stata accompagnata dal

crollò del corrispondente valore delle azioni. Alcuni dei nostri investitori che hanno ampliato le loro posizioni al Fondo Mining alla fine del 2008, per esempio, hanno già moltiplicato per più di quattro il loro capitale.

Grafici delle classi in USD

Tabella 3: Valore Patrimoniale Netto (NAV) - Patrimonio netto in gestione in USD

Marzo 2010	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Rendimento annualizzato dalla data di lancio	AUM (in mio)
LTIF Classic I [USD]	334,37	2,34%	90,76%	17,33%	883,18 *
LTIF Classic II [USD]	177,57	1,16%			* combinato Classic I & II
LTIF Alpha I [USD]	207,67	-0,13%	38,94%	9,43%	150,80 **
LTIF Alpha II [USD]	155,73	-1,24%			** combinato Alpha I & II
LTIF Natural Resources [USD] <i>(ex Global Energy Value Fund)</i>	181,28	7,55%	124,71%	6,32%	79,59
Global Mining Value Fund [USD]	169,11	16,33%	288,21%	8,56%	80,05
MSCI World Index TR (GDDUWI) [USD]	3.946,96	3,35%	53,23%	4,60% ***	*** data di lancio di LTIF Classic I

Grafico 11
LTIF – Classic I USD

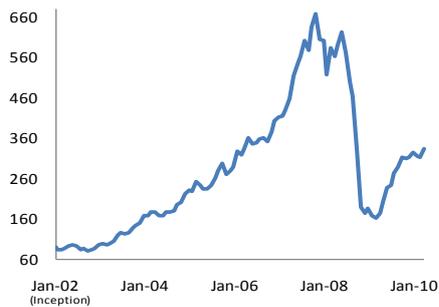


Grafico 12
LTIF – Alpha I USD

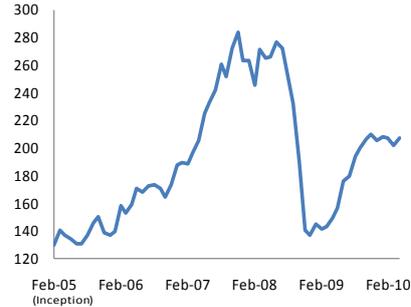


Grafico 13
LTIF – Classic II USD

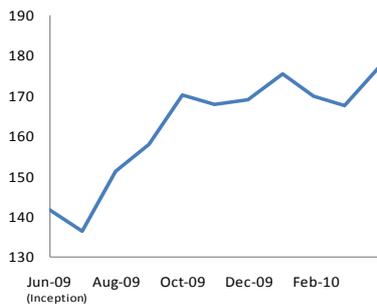


Grafico 14
LTIF – Alpha II USD

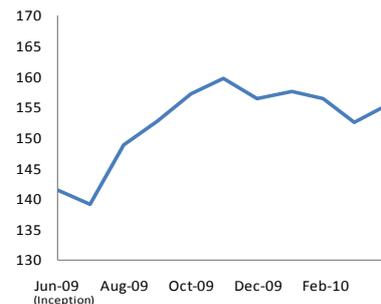


Grafico 15
LTIF – Natural Resources USD

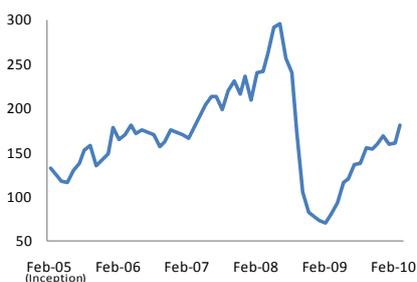
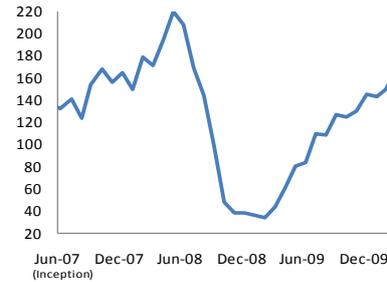


Grafico 16
Global Mining Value Fund USD



Grafici delle classi in CHF

Tabella 4: Valore Patrimoniale Netto - Patrimonio netto in gestione in CHF

Marzo 2010	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Rendimento annualizzato dalla data di lancio	AUM (in mio)
LTIF Classic I [CHF]	351,94	4,20%	76,58%	11,07%	929,60 *
LTIF Classic II [CHF]	186,90	3,00%			* combinato Classic I & II
LTIF Alpha I [CHF]	218,59	1,68%	28,61%	6,89%	158,73 **
LTIF Alpha II [CHF]	163,91	0,56%			** combinato Alpha I & II
LTIF Natural Resources [CHF] <i>(ex Global Energy Value Fund)</i>	190,80	9,50%	108,01%	4,23%	83,77
Global Mining Value Fund [CHF]	178,00	18,45%	259,36%	2,44%	84,25
MSCI World Index TR (GDDUWI) [CHF]	4.154,47	5,24%	41,85%	-0,96% ***	*** data di lancio di LTIF Classic I

Grafico 17
LTIF – Classic I CHF

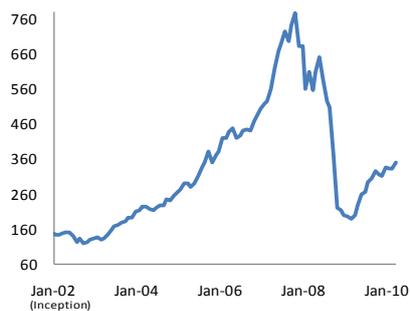


Grafico 18
LTIF – Alpha I CHF

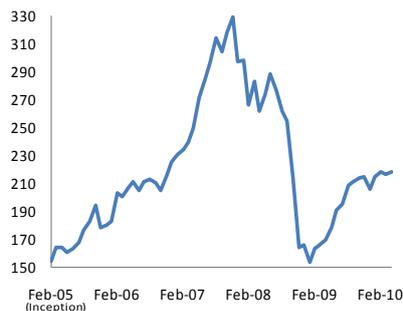


Grafico 19
LTIF – Classic II CHF

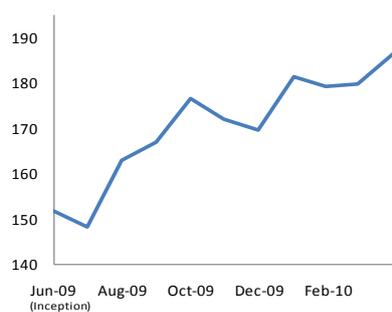


Grafico 20
LTIF – Alpha II CHF

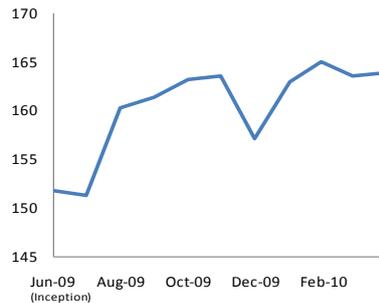
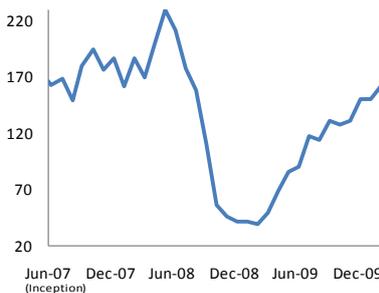


Grafico 21
LTIF – Natural Resources CHF



Grafico 22
Global Mining Value Fund CHF



Grafici delle classi in GBP

Tabella 5: Valore Patrimoniale Netto - Patrimonio netto in gestione in GBP

Marzo 2010	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Rendimento annualizzato dalla data di lancio	AUM (in mio)
LTIF Classic II [GBP]	117,06	7,69%			577,0 *
LTIF Alpha II [GBP]	102,66	5,14%			98,0 **
LTIF Natural Resources [GBP] <i>(ex Global Energy Value Fund)</i>	119,50	14,49%			52,0
MSCI World Index TR (GDDUWI) [GBP]	2.598,22	9,86%	44,23%		

* combinato Classic I & II
** combinato Alpha I & II

Figure 23
LTIF – Classic II GBP

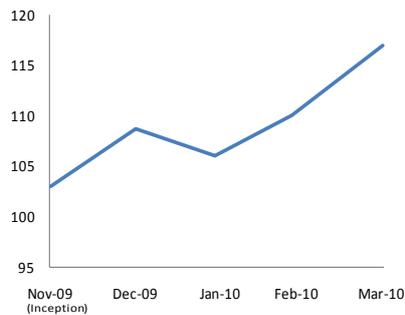


Figure 24
LTIF – Alpha II GBP

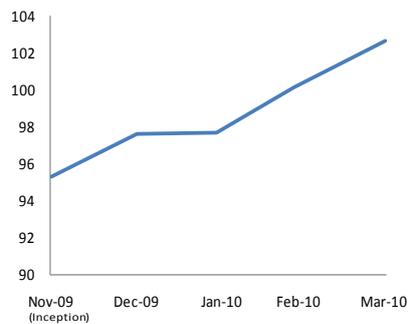
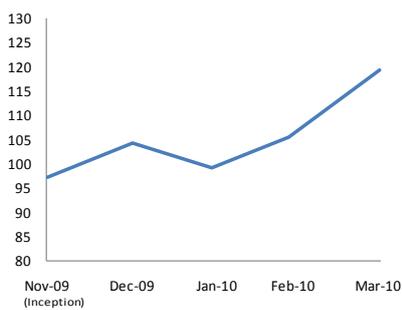


Figure 25
LTIF – Natural Resources GBP



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 di 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

Il Fondo Global Mining Value Fund è una Società di Investimento del Lussemburgo a comparto multiplo, organizzata nella forma di "société anonyme" e costituita in data 6 di giugno del 2007 ai sensi della Legge del Lussemburgo del 13 di febbraio del 2007 relativa ai Fondi di Investimento Specializzati (SIF).

GMVF - Global Mining Value EUR
ISIN: LU0305469388
Telekurs: 3'183'766
Bloomberg: GMVFEUR LX

GMVF - Global Mining Value USD
ISIN: LU0305469545
Telekurs: 3'183'768
Bloomberg: GMVFUSD LX

GMVF - Global Mining Value CHF
ISIN: LU0305470048
Telekurs: 3'183'771
Bloomberg: GMVCHF LX

Amministratore:

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

Gestore dell'investimento:

SIA Funds AG
Parkweg 1
CH-8866 Ziegelbrücke
Svizzera

Banca depositaria:

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

Sede sociale:

1, Boulevard Royal
L-2449 Lussemburgo
Lussemburgo

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
Svizzera

Gestore dell'investimento:

SIA Funds AG
Parkweg 1
CH-8866 Ziegelbrücke
Svizzera

Banca depositaria:

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