

Long Term Investment Fund

Grafico 1
LTIF – Classic EUR



Grafico 2
LTIF – Alpha EUR

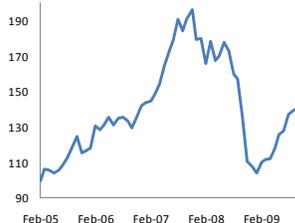


Grafico 3
LTIF – Global Energy Value EUR

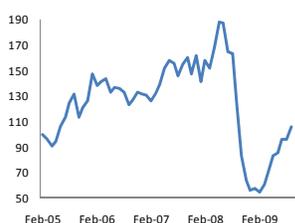


Grafico 4
LTIF – Stability CHF

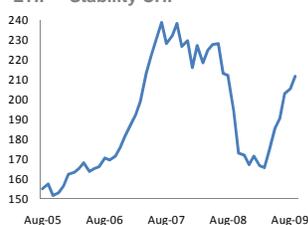
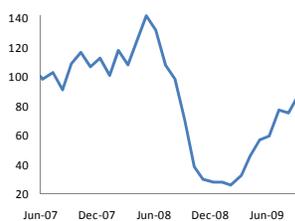


Grafico 5
Global Mining Value Fund EUR

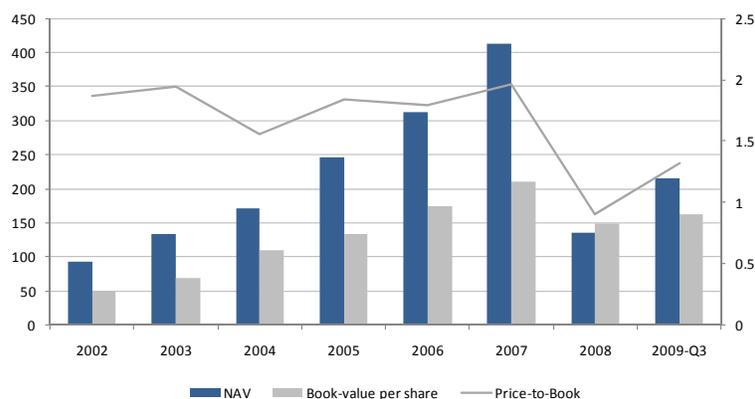


Il Valore Patrimoniale Netto del nostro Fondo ha registrato un'evoluzione estremamente positiva nel corso di questo trimestre, come potrete osservare nella Tabella 1 e i Grafici da 1 a 5. Ciò si deve in gran parte a una chiusura parziale dell'enorme differenza tra il prezzo e il valore apertasi verso la fine dell'ultimo anno. Tuttavia, come indicato nel Grafico 6, questa differenza ancora persiste.

Tabella 1: Valore patrimoniale netto - Patrimonio netto in gestione in EUR

Settembre 2009	NAV	? YTD	? 12m	Ann. Return	AUM (in mio)
LTIF Classic [EUR]	214.95	59.39%	-9.91%	10.38%	602.73
LTIF Alpha [EUR]	141.20	35.46%	3.82%	7.67%	86.05
LTIF Global Energy Value [EUR]	105.99	89.81%	-14.76%	1.28%	28.65
LTIF Stability Series [CHF]*	211.40	26.44%	8.91%	7.93%	66.50
*Total Return (incl. Dividend)	3.23	28.84%			
Global Mining Value Fund [EUR]	86.83	210.11%	23.02%	-5.87%	48.81
MSCI World Index TR (GDDUWI) [EUR]	2'507.83	19.40%	-5.48%	-2.45%	

Grafico 6
Valore patrimoniale netto vs. valore di li bro per azione



Come mostra il grafico, le nostre azioni vengono normalmente quotate il doppio del loro valore di li bro, che è una cifra ragionevole per una società con solidi profitti (il rapporto medio corrispondente per le società dell'indice S&P 500 è di 2,18). È a questo prezzo che per oltre sei anni il Fondo ha reso più del 25% per anno. Attualmente il rapporto si mantiene intorno a 1,15, il che significa che le nostre azioni sono un 42% più economiche di quanto lo siano state negli ultimi otto anni. Malgrado ci neghiamo a fare delle previsioni su cosa faranno i mercati (o persino le nostre azioni), sembra chiaro che le quotazioni attuali rappresentano ancora un'incredibile opportunità di acquisto, che dovrebbe generare deli ottimi rendimenti più avanti.

Questo significa che un investitore che investe nei nostri fondi vedrà il prezzo delle sue azioni aumentare per sempre? Naturalmente no. I mercati oscillano, e lo faranno sempre, cosa che necessariamente si potrà ripercuotere pesantemente sui nostri fondi (al rialzo o al ribasso), come per i Fondi Energy and Mining, mentre altri potrebbero vedersi meno pregiudicati, come il Fondo Alpha and the Stability. Ciò che importa è la tendenza a lungo termine, e questa è stata positiva per almeno otto anni, dall'inizio della nostra attività. Questa tendenza resterà positiva, dato il potenziale di utili di fabbriche, impianti, sistemi di distribuzione, tecnologie brevettate, ecc., che costituiscono gli attivi soggiacenti dei nostri fondi, e il basso prezzo a cui possono essere comprati nell'attualità.

Evoluzione del Portafoglio

Anche se siamo investitori a lungo termine e compriamo le nostre società "per tenercele" (ossia per sempre, fino a che qualcuno non ci offra di pagarcele "molto più" di quanto pensiamo che valgano), realizziamo comunque un buon numero di negoziazioni e la ricollocazione del portafoglio. Compriamo (e conserviamo) società perché crediamo che le loro azioni siano quotate a dei prezzi inferiori del giustificato da quelli che riteniamo saranno i loro futuri utili. Ma se il prezzo o la nostra stima dei futuri profitti cambiano, allora i cambiano anche i "Rendimenti Attesi" (come li chiamiamo noi). Spesso il prezzo delle azioni registra dei rialzi quando le nostre stime di utili futuri restano costanti. In questo caso i "Rendimenti Attesi" peggiorano, e allora vendiamo quelle azioni. Al contrario, ne compriamo di più quando il prezzo cade oltre le nostre aspettative sui profitti. Questo approccio disciplinato garantisce che il nostro portafoglio generi sempre come minimo i nostri Rendimenti Attesi target, pari a circa il 15% l'anno. Difatti, quando i mercati restano più o meno stabili (tutto il contrario dell'anno scorso, ma come durante la maggior parte dei sette anni in cui il Fondo Classic è stato operativo), i nostri investitori ottengono un rendimento superiore al 15%, perché continuiamo a "comprare basso e vendere alto" durante tutto l'anno, migliorando l'obiettivo di rendimento originale del 15%.

Questo è evidentemente ciò che è successo quest'anno: abbiamo comprato nei primi mesi del 2009 delle azioni che avevamo appena venduto perché erano aumentato di più del 50% in poche settimane. Dopo queste impennate, abbiamo ritenuto che i loro Rendimenti Attesi fossero troppo bassi. Questa gamma di azioni che comprende Midas Holdings, un fornitore cinese del settore ferroviario, Simcorp, un fornitore danese di sistemi di software per società di investimento, Telefónica, un grosso gruppo multinazionale del settore telecom con sede in Spagna. In tutti questi casi, abbiamo comprato perché pensavamo ai futuri profitti, che avrebbero generato degli eccellenti rendimenti rispetto al prezzo che avevamo dovuto pagare. In tutti questi casi, il prezzo delle azioni era salito assai rapidamente, fino al punto che in cui i futuri profitti erano troppo bassi, come percentuale del prezzo di mercato, rispetto a quelli che avremmo potuto ottenere con altri investimenti.

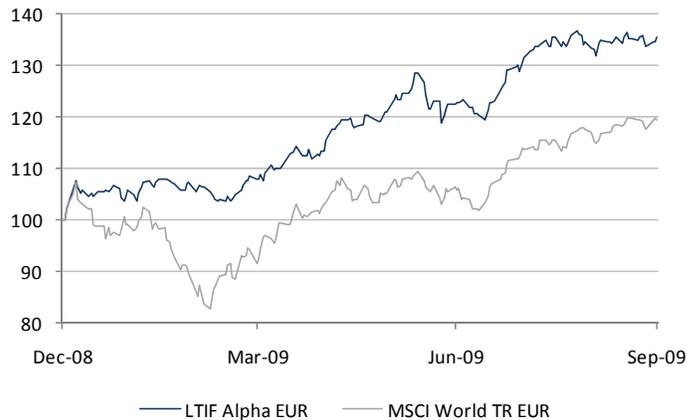
Come dimostrano questi esempi, il nostro sforzo continuo di diversificazione del portafoglio sta iniziando a dare i suoi frutti. Negli ultimi mesi abbiamo proceduto a includere società di molti settori che non avevamo mai preso in considerazione prima. Ciononostante, l'essenza della diversificazione non è nel numero di settori d'investimento, ma nell'investire in società che reagiscano in modo differente quando le circostanze economiche cambiano. In tal senso, il nostro portafoglio risulta ora più stabile che in passato, con almeno il 50% investito in società che presentano correzioni relativamente piccole rispetto al ciclo economico. Tuttavia i nostri Rendimenti Attesi complessivamente eccedono ancora il tanto ambito 15%. Gli investimenti in questa categoria comprendono alcune società telecom, il gigante di outsourcing Accenture, il fabbricante di batterie al litio Saft, il produttore di insulina Novo Nordisk, e l'allevatore di salmoni Cermaq. Alcune di queste società hanno dei Rendimenti Attesi inferiori al 15%, ma aggiungono stabilità al nostro portafoglio. Ciò che importa all'investitore in fin dei conti non è il rendimento di ogni partecipazione individuale, ma dell'intero portafoglio. Stiamo semplicemente complementando le società più stabili con altre più dipendenti dalla crescita e che offrono rendimenti strabilianti, specialmente nel settore dell'acciaio. Tenuto conto dei livelli veramente bassi dei tassi di interesse offerti nel momento attuale, crediamo fermamente che il nostro portafoglio bilanciato rappresenti una proposta d'investimento irresistibile.

Osservazioni sui nostri Fondi

I fondi Classic e Alpha, che condividono un portafoglio identico, hanno avuto la relazione prevista: il Fondo Alpha ha registrato praticamente la stessa performance del Fondo Classic, meno l'indice (35,5%, comparato al 59,4% meno il 19,7%). Ciò dimostra che le nostre strategie di copertura stanno funzionando bene e producono un risultato alpha che è piuttosto indipendente dalle fluttuazioni dei mercati, come si può osservare nel seguente grafico. Naturalmente, generare un alpha del 35,5% in nove mesi è totalmente insostenibile, e dimostra proprio quanto assurdamente in basso siano cadute le nostre azioni l'anno scorso. Si è trattato di un'aberrazione che è stata corretta, e riteniamo che il nostro portafoglio continuerà a generare un alpha positivo nel tempo. Se è così, il Fondo Alpha offrirà dei rendimenti positivi a prescindere dai movimenti dei mercati.

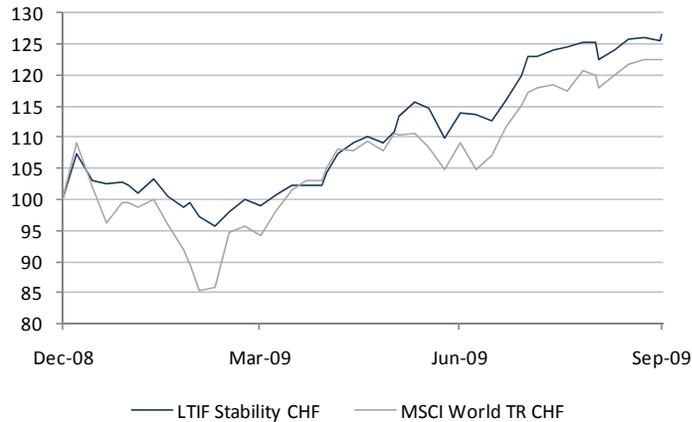
Grafico 7

Evoluzione del Fondo Alpha dall'inizio dell'anno.



Quanto affermato sopra è ancor più vero per il Fondo Stability, che ha dimostrato di essere piuttosto stabile nel corso degli ultimi dodici tumultuosi mesi: dopo una caduta inferiore alla maggior parte degli altri fondi durante il caos verificatosi l'anno scorso, ha recuperato praticamente il suo prezzo picco, come mostrato del Grafico 8 di cui sotto. Ha registrato una performance a due cifre per vari anni, con una scarsa volatilità da mese a mese, e si è già recuperato dal collasso del mercato dell'anno passato. Con la nostra attuale strategia di copertura e il mix tra il nostro portafoglio tradizionale e alcune obbligazioni convertibili e ad alto rendimento, il Fondo Stability presenta un eccellente rapporto prezzo-premio.

Grafico 8
Evoluzione del Fondo Stability dall'inizio dell'anno.



I nostri due fondi specializzati, Energy e Mining, meritano una menzione speciale. Sono andati su del 24% e il 46% durante questo trimestre e dell'89,8% e del 210,1% dall'inizio dell'anno. Si tratta di aumenti veramente allucinanti, specialmente per dei fondi a lungo termine non-leveraged. Tuttavia, come con tutti i nostri fondi, si sono appena recuperati dal crollo irrazionale dei prezzi dell'ultimo anno. Come già analizzato, vi erano delle azioni nei nostri fondi che venivano negoziate al disotto dell'importo netto di liquidità in bilancio. Si è trattato semplicemente di vendite dovute al panico o a liquidazioni forzate, senza relazione alcuna con il valore

intrinseco della società che veniva venduta. Con i mercati che si stanno rasserenando, il vero valore ha iniziato a riaffermarsi. Nel caso di questi due fondi, il loro valore è ancora chiaramente superiore al prezzo a cui queste azioni possono essere comprate. Ci attendiamo che questi fondi continueranno a chiudere questa differenza, anche se resteranno soggetti a una forte volatilità (che implica che potranno soffrire profonde cadute di quando in quando). Onestamente, a meno che il mondo sia veramente al collasso, ogni caduta dei prezzi di questi fondi rappresenterà una magnifica opportunità di acquisto.

Un argomento contrario all'acquisto di questi fondi potrebbe essere la notevole presenza di risorse naturali nei nostri fondi Classic, Alpha, e Stability. Questo argomento si può indubbiamente applicare a quegli investitori con i loro attivi piazzati in quei fondi. Tuttavia non è vero per la maggior parte degli investitori, naturalmente, per cui l'esposizione totale dei loro portafogli globali alle risorse naturali è probabilmente scarsissima. Aggiungendo parti di questi due fondi è possibile ribilanciare il portafoglio aggiungendogli un certo grado di potenziali alti redimenti a lungo termine.

Determinazione del prezzo delle materie prime

Perché siamo così affezionati ad alcune risorse naturali nonostante la loro volatilità? Semplicemente perché questa volatilità ci offre delle eccellenti opportunità di investimenti. I mercati tendono a trattare le "materie prime" come un tutt'uno, come una "classe di attivi". Tuttavia questo approccio perde totale razionalità per l'investimento di valore: comprare quando le cose diventano economiche, vendere quando diventano care. Ma i prezzi delle differenti materie prime dipendono dalla loro domanda e offerta, che sono per la maggior parte scollegate.

Ad eccezione di episodi necessariamente temporanei di accumulo o di alleggerimento di scorte di materie prime, il prezzo di tutte le materie prime, come il prezzo di qualsiasi altra cosa, dipende dalla loro domanda e offerta. La domanda è assai costante, contrariamente a quello che troppi titoloni di giornali possono suggerire. La domanda finale per la maggior parte delle materie prime, specialmente quelle con un vasto spettro di applicazioni (come per esempio petrolio, rame, minerali ferrosi, carbone, ecc.) è strettamente legata al PIL mondiale. Le materie prime non vengono comprate per un capriccio: ciascuno ne compra il meno possibile. Le persone le comprano perché sono imprescindibili per produrre qualsiasi cosa che le persone desiderino produrre. Di conseguenza sono storicamente assai strettamente legate al PIL. Messo in modo differente, se il mondo potesse produrre tutto quello che produce usando meno rame, lo starebbe già facendo.

Il PIL mondiale è una delle grandezze economiche più stabili sulla terra. Nel 2007 ha sperimentato probabilmente il suo miglior risultato da sempre: +5%. Quest'anno, è stato probabilmente il peggiore della storia (con l'eccezione delle grandi guerre): -1%. L'anno prossimo dovrebbe oscillare tra +3% e +4%. Di conseguenza, per quanto riguarda la domanda di materie prime, questo si traduce come segue: quest'anno, nel mezzo di una

tremenda recessione, il consumo di petrolio è sceso di oltre il 2% a livello mondiale (più o meno come il PIL). Per le altre materie prime è difficile fare una misurazione diretta: l'alleggerimento di scorte senza precedenti degli ultimi trimestri, in combinazione con il parziale riaccumulo di scorte della Cina, fanno sembrare che il consumo apparentemente sia estreamente volatile. Tuttavia noi sappiamo che la quantità attuale di rame che sta venendo consumata non può differire di molto dagli ultimi anni, perché il PIL mondiale non differisce troppo da quello degli ultimi anni.

Quando la domanda resta più o meno stabile, con una crescita lungo i secoli tra il 2% e il 5% per anno, a secondo della materia prima, allora le variazioni dei prezzi si devono spiegare per problemi dell'offerta. L'offerta di molte materie prime è un problema piuttosto complicato, con lunghi intervalli di tempo tra la pianificazione e la produzione per la creazione di nuova capacità (normalmente intorno ai 10 anni), frequenti riduzioni di attività e ritardi, incidenti, e notevolissimi sforzi operativi. Allo stesso tempo, la maggior parte delle materie prime, dato che non sono rinnovabili, semplicemente spariscono nel corso del tempo: i campi di petrolio durano poche decadi, le miniere di carbone circa 15 anni, molti giacimenti di gas naturale durano solo tre anni. Ciò significa che se le persone non reinvestono continuamente, si produce molto rapidamente un penuria acuta delle materie prime in questione, che fa esplodere di conseguenza i loro prezzi, e lanciare a quindi un nuovo ciclo di investimenti... che a loro volta tarderanno anni per realizzarsi. Queste sono tutte le ragioni che rendono i prezzi delle materie prime volatili e che li fanno restare troppo alti o troppo bassi per periodi di tempo relativamente lunghi comparati con altri settori industriali, nei quali è facile soddisfare la domanda crescente (o adeguarsi alla domanda in calo).

Ma se uno conosce la situazione dell'offerta e comprende la formazione dei prezzi, la previsione dei prezzi a medio termine non risulta particolarmente difficile. Passiamo ad analizzare la formazione dei prezzi.

I tre regimi di determinazione dei prezzi.

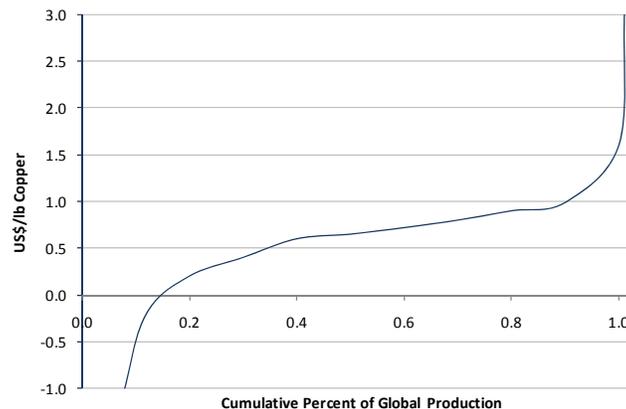
Una determinata materia prima può rientrare in un determinato momento in uno dei tre regimi di domanda e offerta che ne determinano il prezzo. Questi regimi sono: eccesso di capacità, fissazione dei prezzi incentivanti e subasta. Esaminiamoli uno alla volta:

1. L'eccesso di capacità si verifica quando i produttori di una materia prima, che come ricorderete devono prendere delle decisioni di investimento 10 anni prima dell'effettivo avvio della produzione, possono collettivamente mettere sul mercato una quantità di materie prime superiore al fabbisogno mondiale. La domanda di materie prime è piuttosto inelastica, dato che le persone compreranno molto probabilmente le stesse quantità di zinco sia che si venda a 50 centesimi la libbra sia che si venda a 150 centesimi la libbra; di conseguenza, l'eccesso di offerta extra pesa sui mercati spingendo i prezzi al ribasso. Quanto in basso? È facile rispondere, date un'occhiata al Grafico 9. Si mostra un

listato di tutti i produttori di rame, indicando i loro cosiddetti "cash costs" per libbra. Il "cash cost" indica il denaro che questi devono sborsare di tasca loro per produrre una libbra di rame, principalmente per stipendi ed energia. Nessuna società potrà produrre al disotto di questi costi per più di qualche settimana, ma in periodi duri le società preferiranno avvicinarsi a quel punto di loro spontanea volontà. Una società che vende per esempio al 10% al disopra dei suoi cash costs perde soldi, ma alla fine genererà alcuni flussi di cassa positivi.

Grafico 9

Cash cost per libbra dei produttori di rame



Quindi per conoscere quale sarà il prezzo del rame, si deve stimare la domanda totale guardando nel grafico quali sono i cash costs del produttore marginale (il più costoso) per raggiungere tale volume. Se la domanda totale fosse al 90% della capacità disponibile, il prezzo starebbe intorno ai 1,2 \$/lb. Se fosse più bassa, tutte le società alla destra di quel punto (ossia quelle con i cash costs più alti) chiuderebbero le loro miniere, e la domanda e l'offerta ritroverebbero di nuovo il loro equilibrio.

Questa sarà la situazione fino a che la domanda non cresca (e sappiamo che cresce assai gradualmente) o l'offerta sparisca. Dato che le miniere si esauriscono e c'è sempre qualche incremento della domanda, si raggiunge un punto in cui la capacità produttiva al disotto del prezzo attuale non è sufficiente: i prezzi salgono e alcune delle miniere che avevano chiuso riaprono la produzione. Questo fenomeno continuerà fino a che la capacità in eccesso non venga riassorbita, ossia fino a quando non vi siano miniere inattive e quelle nuove entrino in fase di costruzione. E questo ci conduce al secondo regime.

- Denominiamo un regime di "incentivi" quando, dato che non ci sono miniere sufficienti per soddisfare la domanda, ne devono venire costruite di nuove, cosa che nessuno farà se il prezzo corrente del rame (e in special modo il prezzo atteso) non è sufficientemente alto per offrire un rendimento decente all'investimento. Nessuno costruisce miniere solo per recuperare i cash costs e non guadagnarci dei soldi. Il

prezzo di incentivo di conseguenza deve coprire tutti i costi, sia i cash costs sia i costi sommersi, e offrire un rendimento del capitale investito, aggiustato in base al rischio che è elevato in molti di questi progetti. Si tratta del prezzo "normale," "a lungo termine" di tutte le materie prime: quando cade sotto a quel livello, le aziende smettono di creare capacità produttiva, e a causa dell'esaurimento naturale e la crescita della domanda, si verifica una penuria di materie prime. Se il prezzo aumenta al disopra di tale punto, rappresenta per definizione un incentivo per attirare capacità produttiva al mercato, che finirà con spingere i prezzi al ribasso. Di conseguenza questo è il prezzo di "equilibrio", in base al quale deve essere fatta qualsiasi valutazione a lungo termine: il prezzo che copre tutti i costi produttivi e offre un rendimento "accettabile" sull'investimento aggiustato al rischio.

3. Vi è poi un terzo regime, quando la domanda oltrepassa di gran lunga l'offerta, e l'offerta non è in grado di farvi fronte, o soffre forti ritardi. Siccome le materie prime sono necessarie, le persone inizieranno una rincorsa dei prezzi fino a che qualcuno non smette di comprare. Con il caviale o le opere d'arte, è ovvio che il loro prezzo non ha nulla a che vedere con i costi, ma con una domanda che non può essere completamente soddisfatta, a meno che non venga drasticamente ristretta da degli alti prezzi. In questo regime, il prezzo viene determinato dalla distruzione della domanda (il punto in cui alcune persone iniziano a smettere di comprare materie prime tutte insieme), e il passaggio a materie sostitutive (se il petrolio diventa troppo caro, sarà più economico usare delle auto elettriche).

In genere il regime di "subasta" è temporaneo, come pure il regime di "eccesso di capacità". Siccome i prezzi sono troppo alti comparati con i costi, tutti produttori otterranno degli eccellenti rendimenti, cosa che attrarrà ulteriore offerta. Ma come abbiamo visto, questi regimi "temporanei" possono durare a lungo, perché in questo settore sia la riduzione che l'aumento della capacità produttiva risultano difficili.

Di conseguenza, determinare i prezzi delle materie prime richiede semplicemente conoscere le dinamiche dell'offerta di un settore economico: quali sono i suoi costi? A che prezzo si genera ulteriore capacità produttiva? A che prezzo si distrugge la capacità produttiva? Dato che la maggior parte dei mercati non analizzano in questo modo le imprese produttrici di materie prime, le possibilità di profitti sono assai ampie. Il mispricing delle azioni è un fenomeno relativamente frequente, come abbiamo visto negli ultimi trimestri. Noi di SIA conosciamo in profondità molti di questi sottosettori, manteniamo basi dati di tutti i progetti minerari e petroliferi significativi a livello mondiale, e rileviamo costantemente i cambiamenti dei prezzi e dei costi, dato che sono tutt'altro che statici.

E ciò ci conduce all'ultimo punto: come investire in queste società. Qui noi seguiamo l'approccio standard che usiamo in tutti gli altri settori: una volta che stimati i futuri profitti, compriamo le azioni i cui prezzi ne fanno degli investimenti meritevoli, e cioè dove il

valore è più alto del prezzo. Questo ci porta assai lontano dal comprare "materie prime" in genere. Prima di tutto, molte materie prime sono in regimi assai poco attraenti (vi è un eccesso di capacità nello zinco, nichel, acciaio, ...), e alcune società che producono le materie prime scarse (rame, carbone metallurgico copper, carbone metallurgico, ...) possono essere troppo care. Solo quando la combinazione di prezzo e profitti attesi è buona, allora noi investiamo. Si tratta di una decisione adottata società per società: possiamo trovare delle imprese sopravvalutate e sottovalutate in quasi tutti i settori delle materie prime. Noi riteniamo che questo approccio analitico in profondità ci permetterà dei rendimenti superiori alla media per i nostri fondi specializzati nel corso dei prossimi anni e contribuirà alla performance dei nostri fondi generalisti.

Cosa ci attendiamo dai nostri Fondi

Come sempre, non abbiamo un'opinione precisa su cosa faranno i mercati. Chiaramente erano troppo bassi a marzo, di conseguenza hanno sperimentato un'ampia correzione. Non crediamo neppure che siano troppo cari. Per cui probabilmente continueranno a fluttuare intorno a questi prezzi. I nostri fondi Alpha e Stability, ottimamente coperti, sperimenteranno una volatilità assai inferiore, e dovrebbero registrare un'evoluzione positiva in quasi tutti i trimestri .

Fortunatamente siamo stati capaci di generare un significativo "alpha" (ossia una sovraperformance) durante gli ultimi otto anni. La forte caduta della stagione scorsa sta venendo corretta: la nostra sovraperformance annualizzata di quest'anno è molto più robusta rispetto alla media del passato (45% vs. 20%). Se il mercato non collassa (cosa piuttosto improbabile ora), probabilmente otterremo qualcosa di più. I nostri fondi sono ancora troppo economici se comparati con le loro quotazioni storiche, e poi andremo incontro a un regime più normalizzato. Quale sarà? Fintanto che possiamo trovare delle società con dei rendimenti intrinseci attesi del 15%, e non facciamo troppi errori, questo dovrebbe essere il rendimento a lungo termine dei nostri fondi. Al momento, stiamo trovando questo tipo di società. Non siamo troppo preoccupati dalle predizioni di V, U, W, o qualsiasi tipo di recessione. Noi semplicemente continuiamo a trovare buone imprese (ossia profittevoli) a bassi prezzi, e lo stiamo facendo in maniera diversificata. Nel nostro prossimo Bollettino Informativo esamineremo nei dettagli la nostra posizione più rilevante del portafoglio: il settore assicurativo.

Novità SIA

A richiesta di alcuni dei nostri investitori, le Sicav (società d'investimento a capitale variabile) lussemburghese che copre i fondi Classic e Alpha ha autorizzato il trasferimento di azioni tra questi due fondi anche di vecchie classi di azioni (Classic I e Alpha I). Ciò significa che, nonostante queste vecchie classi di azioni siano state chiuse ai nuovi investimenti, i detentori di vecchie classi in un comparto possono cambiare le loro azioni per le vecchie classi di azioni di altri comparti. In tal modo le azioni

Classic I possono essere convertite in azioni Alpha I e viceversa. In caso siate interessati, siete pregati di contattare direttamente con il nostro ufficio di Ziegelbrücke (info@s-i-a.ch).

Un'altra novità è il potenziamento in corso del nostro ufficio di Singapore grazie all'arrivo di Cristian Busquets. Cristian si è incorporato a SIA un paio d'anni fa nell'ufficio di Barcellona in qualità di Analista junior. Dopo un periodo di gran successo a Barcellona, si sta spostando verso l'Asia, per quello che speriamo sarà un forte impulso al nostro lavoro in quel continente.

Cifre delle classi in USD

Tabella 2: Valore patrimoniale netto - Patrimonio netto in gestione in USD

September 2009	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Ann. Return	AUM (in mio)
LTIF Classic [USD]	314.19	67.60%	-6.25%	17.60%	881.01
LTIF Alpha [USD]	206.39	42.44%	8.04%	10.35%	125.78
LTIF Global Energy Value [USD]	154.93	99.59%	-11.30%	3.43%	41.88
Global Mining Value Fund [USD]	126.92	226.09%	28.02%	-2.30%	71.34
MSCI World Index TR (GDDUWI) [USD]	3'665.76	25.55%	-1.64%	3.92%	

Grafico 11
LTIF – Classic USD

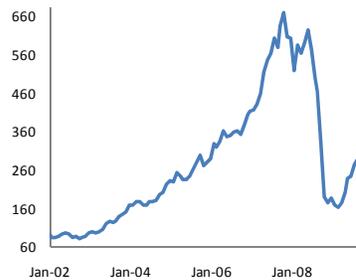


Grafico 12
LTIF – Alpha USD

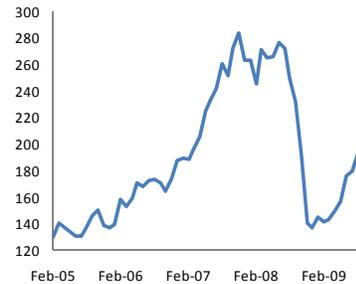


Grafico 13
LTIF – Global Energy Value USD

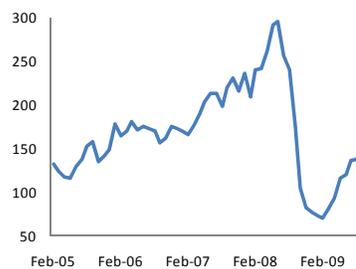
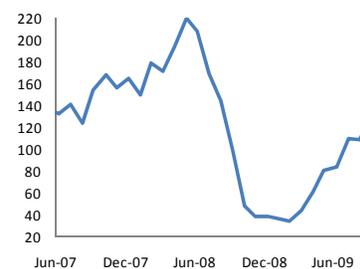


Grafico 14
Global Mining Value Fund USD



Cifre delle classi in CHF

Tabella 3: Valore patrimoniale netto - Patrimonio netto in gestione in CHF

September 2009	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Ann. Return	AUM (in mio)
LTIF Classic [CHF]	326.02	63.40%	-13.24%	10.72%	914.18
LTIF Alpha [CHF]	214.16	38.87%	-0.02%	7.19%	130.52
LTIF Global Energy Value [CHF]	160.76	94.59%	-17.91%	0.87%	43.45
Global Mining Value Fund [CHF]	131.70	217.91%	18.48%	-9.50%	74.03
MSCI World Index TR (GDDUWI) [CHF]	3'803.73	22.40%	-8.97%	-2.13%	

Grafico 15
LTIF – Classic CHF

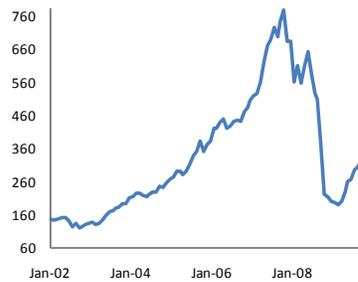


Grafico 16
LTIF – Alpha CHF



Grafico 17
LTIF – Global Energy Value CHF

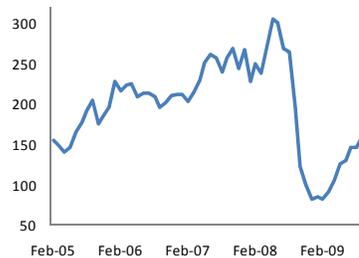
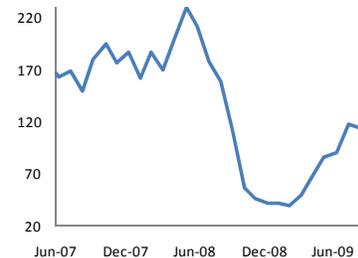


Grafico 18
Global Mining Value Fund CHF



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 Fund 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 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	LTIF – Classic II USD	LTIF – Classic II CHF
ISIN: LU0423699429	ISIN: LU0423699692	ISIN: LU0423699775
Telekurs: 10'096'865	Telekurs: 10'096'889	Telekurs: 10'096'893
Bloomberg: LTIFC2E LX	Bloomberg: LTIFC2U LX	Bloomberg: LTIFC2C LX

LTIF – Alpha II EUR	LTIF – Alpha II USD	LTIF – Alpha II CHF
ISIN: LU0423699858	ISIN: LU0423699932	ISIN: LU0423700029
Telekurs: 10'096'895	Telekurs: 10'096'898	Telekurs: 10'097'000
Bloomberg: LTIFA2E LX	Bloomberg: LTIFA2U LX	Bloomberg: LTIFA2C LX

LTIF – Global Energy Value EUR	LTIF – Global Energy Value USD	LTIF – Global Energy Value CHF
ISIN: LU0244072335	ISIN: LU0301247234	ISIN: LU0301246939
Telekurs: 2'432'575	Telekurs: 3'101'839	Telekurs: 3'101'836
Bloomberg: LTIFGEV LX	Bloomberg: LTIFGEU LX	Bloomberg: LTIFGEC 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	GMVF-Global Mining Value USD	GMVF-Global Mining Value CHF
ISIN: LU0305469388	ISIN: LU0305469545	ISIN: LU0305470048
Telekurs: 3'183'766	Telekurs: 3'183'768	Telekurs: 3'183'771
Bloomberg: GMVFEUR LX	Bloomberg: GMVFUSD LX	Bloomberg: GMVFCHF LX

Amministratore: **Gestore dell'investimento:** **Banca depositaria:** **Sede sociale:**

Pictet & Cie (Europe) S.A. 1, Boulevard Royal L-2449 Lussemburgo Lussemburgo	SIA Funds AG Parkweg 1 CH-8866 Ziegelbrücke Svizzera	Pictet & Cie (Europe) S.A.1, Boulevard Royal 1, Boulevard Royal L-2449 Lussemburgo Lussemburgo
---	---	---

Avviso legale – Svizzera

La performance alla fine del 30 di settembre del 2006 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: **Gestore dell'investimento:** **Banca depositaria:**

Pictet Funds S.A. Route des Acacias 60 Parkweg 1 CH-1211 Ginevra 73 Svizzera	SIA Funds AG CH-8866 Ziegelbrücke Svizzera	Pictet & Cie Route des Acacias 60 CH-1211 Ginevra 73 Svizzera
---	--	--