

Long Term Investment Fund

L'évolution de la valeur liquidative de nos fonds a été très négative au cours des trois derniers mois. La baisse a été de 21 % pour le fonds Classic. La baisse a été plus négative pour le fonds Mining, avec -30 %. Le résultat n'est pas brillant non plus pour le fonds Energy, avec une baisse de 13 %. Ce qui peut gêner encore plus certains investisseurs, c'est que nos fonds hedgés ont également connu une période négative ces trois derniers mois, ce qui signifie en fait que nos actions se sont, de manière générale, comportées pire que le marché (Alpha -11 % et Stability -6 %).

Cette situation s'est déjà produite par le passé (octobre 2005, mai 2006, août 2007 et janvier 2008), mais pas dans de telles proportions : après pratiquement deux « mauvais » mois, les cours des actions de nos fonds avaient toujours « rebondi » et surperformé les indices généraux. Mais à présent, la « baisse soudaine » semble être à la fois plus longue et plus grave. Étant donné que nous vivons actuellement dans un environnement macroéconomique bien plus pessimiste qu'il ne l'a jamais été depuis les dernières années, il est plus que compréhensible que nos clients se demandent si leur argent est vraiment bien investi dans nos fonds.

Dans ces pages, nous avons l'intention d'expliquer la raison pour laquelle nous pensons que ce sont réellement de bons investissements, pourquoi les cours ont chuté, et ce à quoi nous devons nous attendre dans un futur proche.

Volatilité et risque

Nos investisseurs connaissent bien la différence que nous estimons entre volatilité et risque. La volatilité fait référence au fait que certaines variables (à savoir les bénéfices, ou par voie de conséquence à long terme, les cours des actions) fluctuent énormément tant à la hausse qu'à la baisse. Le risque mesure l'éventualité qu'à cette variable de baisser continuellement. Est-ce que la chute récente de la valeur de nos actions est imputable à la volatilité ou au risque ? En d'autres termes, est-ce que nous possédons toujours des sociétés intéressantes, que le marché n'apprécie pas beaucoup en ce moment, ou est-ce que la chute reflète une détérioration fondamentale de la rentabilité de nos sociétés ? Il s'agit naturellement d'une question essentielle, tout comme il est crucial de savoir ce qui va se passer au cours des prochains mois.

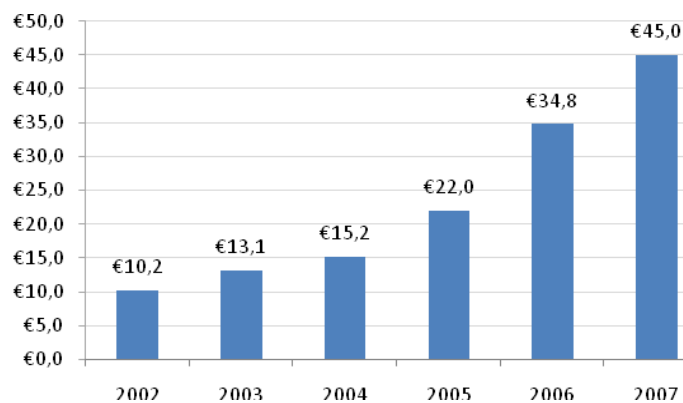
La variable clé : bénéfice par action

Nous avons soutenu pendant des années que les investisseurs ne doivent pas considérer le fonds comme un simple « instrument financier » dont la valeur monte ou descend plus ou moins de façon aléatoire mais, comme une société, avec des investissements diversifiés dans le monde entier. Comme pour toute société, le cours à long terme de ses actions, sera déterminé par l'évolution de son bénéfice par action, indépendamment des variations quotidiennes

du marché. C'est la raison pour laquelle nous publions notre ratio cours/bénéfice et le bénéfice par action, ce que d'ailleurs très peu de fonds effectuent : ainsi, les investisseurs peuvent prendre une décision en toute connaissance de cause et savoir si le fonds représente un investissement intéressant ou non.

La figure 1 montre l'évolution du bénéfice par action du fonds depuis son lancement. Son augmentation depuis le début de l'année 2002 jusqu'à la fin de 2007 s'établit à 341 % (28,5 % en chiffre annualisé) ce qui n'est pas très loin de l'augmentation de la valeur de l'action du fonds, qui était de 313 % (26,7 % en chiffre annualisé). C'est la raison pour laquelle nous avons soutenu en 2007 (et auparavant) que, malgré la forte hausse du prix de l'action du fonds elle n'était vraiment pas plus chère que par le passé du fait que ses bénéfices sous-jacents avaient progressé pratiquement au même rythme : en termes techniques, son ratio cours/bénéfice n'avait pas changé.

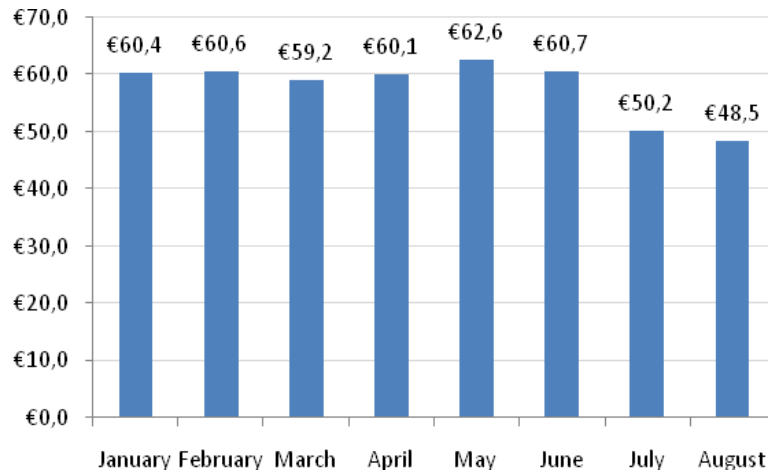
Figure 1
Ratio cours/bénéfice LTIF depuis son lancement



Mais c'est le passé. Regardons à présent l'évolution récente du bénéfice par action prévu pour le fonds. Lorsque nous avons commencé l'année 2008, nous avons prévu de réaliser une plus-value de 56 € en 2008 et d'un peu plus de 60 € en 2009, en données corrigées décrites dans notre Lettre d'information de décembre 2007. Ceci aurait représenté une augmentation du bénéfice par action de 24 % en 2008 par rapport à 2007 et de 7 % en 2009 par rapport à 2008. Logiquement, nous ajustons ces estimations au fur et à mesure que nous avançons dans l'année. La figure 2 indique de quelle manière notre prévision de bénéfices a évolué pour l'année prochaine, mois par mois.

Figure 2

Prévision d'évolution du ratio cours/bénéfice LTIF en 2009



Comme on peut l'observer, nous avions prévu, au début d'année 2008, des revenus d'environ 60 € par action en 2009. Ce chiffre, comparé un cours de 413 € pour l'action de notre fond, représentait un rendement de 14,5 %, ou un ratio cours/bénéfice de 6,9. Cette prévision est restée relativement constante jusqu'au mois de juin, ce qui signifie que, lorsque le cours des actions du fonds a baissé, son ratio cours/bénéfice a également baissé. Mais, comme vous pouvez le voir sur la figure 2, notre prévision de bénéfice pour l'année prochaine a chuté de 20 % pendant l'été, ce qui se reflète dans un ratio cours/bénéfice inchangé même après une chute de cours de l'action du fonds. Que s'est-il donc passé ?

Tout d'abord, comme nous l'avons expliqué de manière détaillée dans notre lettre d'information du mois de juin, nous avons fait deux mauvais investissements, un investissement dans un promoteur de logements du Royaume-Uni, et un autre dans une série de sociétés de raffinage de pétrole. Ces erreurs sont devenues évidentes au cours du second trimestre et ont eu un impact d'environ 7 % sur notre prévision de bénéfice par action. Au cours du mois de juin, cette chute a été quelque peu masquée par l'augmentation imprévue du prix du pétrole mais, comme nous l'expliquons dans les paragraphes suivants, cet effet de « compensation » a disparu pendant l'été.

En fait, plus important que ces deux erreurs, le prix d'un certain nombre de matières premières a chuté considérablement au cours des derniers mois, tout particulièrement le gaz naturel aux Etats-Unis, le pétrole, l'acier et les matières premières agricoles, qu'il s'agisse de produits de récolte (maïs, blé, soja) ou en amont (engrais). Parallèlement à cela, les tarifs facturés par les sociétés de navigation, pour le transport de ces marchandises, ont également considérablement baissé.

Certaines de ces chutes de prix n'affectent pas nos estimations : nous n'avons pas d'investissements importants dans les matières premières agricoles par exemple.

Nous avons déjà pris en compte certaines chutes de prix dans nos estimations de bénéfices (légers ajustements à la baisse pour le cuivre, le nickel et le zinc). Mais certaines ont fortement affecté nos perspectives de résultat : si les contrats à terme sur le pétrole (à 10 ans) sont à 140 \$ par baril, nous pensons que nos producteurs de pétrole feront des bénéfices supérieurs à ceux obtenus si le baril s'échangeait à 110 \$.

Globalement, les pourcentages de révision en baisse du fait de ces chutes sont les suivants :

- Producteurs de pétrole et de gaz : 16,1 %
- Sociétés de navigation : 6,1 %
- Producteurs d'acier : 2,6 %
- Producteurs de zinc et de nickel : 2,3 %

De plus, nous avons investi 5,9 % dans les producteurs de cuivre, 1,8 % dans les producteurs de minerai de fer et 6,8 % dans les producteurs de charbon. Les prix de ces trois matières premières se maintiennent très bien et nous pensons qu'ils devraient se maintenir au moins quelques années (en fait, beaucoup d'analystes spécialisés pensent qu'ils vont monter parce que l'offre est extrêmement tendue). Ceci étant dit, la faiblesse actuelle des marchés de l'acier laisse envisager une réduction possible à long terme (après 2010) des prix du minerai de fer et du charbon cokéifiable, lesquels ont été pris en compte dans notre estimation de performances.

Nous avons appliqué toutes ces chutes de prix à nos bénéfices futurs, d'une manière très prudente car nous ne sommes certainement pas convaincus que le prix du pétrole, par exemple, restera à ce niveau pendant les 40 prochaines années, ce qui représente la réserve moyenne de nos producteurs de pétrole.

Mais il convient de souligner que, outre ces ajustements, nous n'avons pas revu à la baisse les bénéfices pour la plupart des sociétés que nous détenons dans notre portefeuille... et certains bénéfices sont d'ailleurs en hausse.

Rentabilité 2008

Une fois que tous les ajustements auront été faits, nous espérons dégager un revenu légèrement supérieur à 50 € par action pour le fonds en 2008. C'est une prévision qui va certainement se réaliser car nous approchons la fin du troisième trimestre et de nombreuses sociétés offrent une visibilité suffisante pour couvrir les trois prochains mois.

50 €, c'est 10 % de plus que ce que nous avons gagné en 2007 et cela représente une rentabilité de 12 % par rapport au cours du fonds du mois de janvier. C'est moins que notre objectif de 15 % mais ce n'est pas du tout un désastre. Dans le pire des cas, nous anticipons les mêmes bénéfices pour l'année prochaine, ce qui implique un rendement de 16 % par rapport au cours actuel du fond.

Principales chutes et volatilité

Pour quelle raison est-ce qu'un fond (une société du type "conglomérat") qui a prévu de dégager un revenu de 50 € cette année, et l'année prochaine (au moins), a chuté si fortement et se négocie à un ratio cours/bénéfice en dessous de 7 alors que les valeurs du S&P 500 s'échangent à un ratio cours/bénéfice autour de 21 ? (Entre parenthèses, nous savons que ce chiffre est difficile à croire car tous les analystes financiers préfèrent donner un ratio cours/bénéfice inférieur pour convaincre les gens que le marché valorise les sociétés à un prix bas et pour les inciter à acheter.) Vous pouvez vérifier le chiffre réel, tel qu'il a été calculé par Standard and Poor :

[S&P 500 – Fondamentaux de l'indice \(lien\)](#)

Parallèlement à la chute de nos estimations de bénéfices de 20 % au cours de l'année, par rapport aux prévisions initiales, nous détenons de nombreuses sociétés dont les actions ont baissé « par solidarité » sans aucune raison particulière. Par exemple, 10,8 % de notre portefeuille est investi dans des sociétés de forage. Ces sociétés possèdent et exploitent des plates-formes de forage qu'elles louent au secteur pétrolier sur la base de contrats à long terme. Chaque semaine nous entendons des nouvelles de nouveaux contrats, ou de renouvellement de contrats anciens, pratiquement toujours à des niveaux record tant en termes de prix que de durée. La plupart des sociétés ont passé des contrats pour leurs derricks/plates-formes, pour les trois à quatre prochaines années : difficile de trouver une meilleure visibilité. Leurs ratios cours/bénéfice sont à un chiffre, autour de 6-7. Mais leurs actions ont perdu 30 % sur les derniers mois, en enregistrant des bénéfices record et en versant des dividendes énormes. Naturellement, si le pétrole devenait si bon marché qu'il ne serait plus rentable de chercher de nouveaux puits, la rentabilité de ces sociétés en souffrirait. Mais nous avons déjà vu ce qui se passe lorsque les sociétés réduisent leurs coûts d'exploration, comme elles l'ont fait au cours des dernières années : le prix du pétrole explose car l'offre n'est pas suffisante.

Quelque chose de similaire peut être dit des chantiers navals, lesquels représentent 3,8 % de notre portefeuille. Certaines des actions ont baissé de 50 % au cours de l'année malgré un carnet de commandes fermes pour les trois prochaines années. Certaines de ces sociétés, comme Samsung Heavy, sont les leaders mondiaux dans le secteur des navires-citernes de gaz liquéfié. À présent, le monde table sur une augmentation énorme du GNL au cours des prochaines années, les champs de gaz sont en cours de préparation, les terminaux de liquéfaction en cours de construction... Et il n'y a pas de pétroliers pour les acheminer. La demande n'est pas prête de baisser.

Nous avons des distributeurs de métaux dont les bénéfices à long terme sont décorrélés du prix des métaux et qui s'échangent à des ratios cours/bénéfice autour de 5, tirés vers le bas par la chute du

cours de l'acier (ce qui est d'ailleurs positifs pour les chantiers navals). Le marché montre également un certain degré d'incohérence : pour de nombreuses sociétés minières, l'énergie, le diesel, représente jusqu'à un tiers de leurs coûts. Une chute des prix du pétrole ne peut que les aider, tout d'abord en réduisant leurs coûts, puis, en principe, en stimulant l'activité économique. Mais leurs actions, même en ce qui concerne les producteurs de cuivre, une matière première qui n'a pourtant pas connu de chute substantielle, ont chuté de 50%. Et ainsi de suite.

Quelques exemples

Nous allons fournir des exemples spécifiques de certaines de nos sociétés et pourquoi nous sommes convaincus qu'il y a une énorme valeur dans notre fonds.

- **Quadra Mining** est un producteur de cuivre, basé aux États-Unis, dont la capitalisation boursière est de 1 Md\$ et qui a 400 M\$ de liquidités nettes. La société va dégager des revenus de 250 M\$ en 2008 grâce à une production record provenant de sa seule mine en exploitation, la mine Robinson. Son ratio cours/bénéfice actuel est de 4. Mais, chose plus intéressante : dans un mois, ils vont démarrer la production de leur seconde mine, Carlotta, dont la production représentera environ 50 % celle de Robinson. De plus, ils ont deux bons projets, un au Chili et l'autre en Islande, qui ne produisent pas encore mais qu'ils pourraient vendre facilement sur le marché pour 200 M\$. Nous laissons au lecteur le soin d'estimer le « véritable » ratio cours/bénéfice de la société même en prenant comme hypothèse une chute du prix du cuivre de son niveau actuel de 3,3 \$/livre à 3 \$ (le marché à terme est au-dessus de ce niveau et de nombreux analystes tablent sur 4 \$).
- **IMS** est un distributeur d'acier spécialisé, dont le siège se trouve à côté de Paris. Il est présent dans toute l'Europe. Sa capitalisation boursière est de 280 M€. Ses prévisions prudentes de bénéfices sont de 80 M\$ pour cette année et IMS maintient un objectif de croissance compris entre 6 % et 10 % pour l'avenir.
- **Catlin Group** est un réassureur basé au Royaume-Uni dont la capitalisation boursière est légèrement supérieure à 800 millions de livres. Cette société espère réaliser des bénéfices supérieurs à 190 millions de livres cette année et devrait être en mesure de rester proche de ce niveau de bénéfices à l'avenir, voire de l'augmenter. Au fait, leur rentabilité par dividendes atteint 8 %.
- **Grande Cache Corporation** est un producteur canadien de charbon cokéifiable. Sa capitalisation boursière est de 450 M\$ et son endettement est faible. Ses prévisions de production sont de 1,7 millions de tonnes en 2009, pour atteindre 2,4 millions en 2011. Le charbon cokéifiable est normalement vendu sur la base de contrats annuels, une petite

partie étant vendue sur le marché au comptant. Les contrats qui sont signés pour l'année prochaine sont bien au-dessus de 300 \$/tonne. La société a un coût par tonne de 90 \$ environ, ce qui donne une marge brute d'un peu plus de 200 \$ par tonne. Multiplié par 1,7 million de tonnes de production, ceci donne un Ebitda pour 2009 de 340 millions \$, ce qui n'est pas très éloigné de la capitalisation boursière totale actuelle de la société. Nous pensons que les prix vont commencer à baisser dans quelques années pour atteindre peut-être environ 120 \$/tonne dans cinq ans, limite à partir de laquelle il n'est pas possible d'ouvrir de nouvelles mines de façon rentable. Globalement, les investisseurs récupéreront la totalité de leur investissement au cours des deux ou trois prochaines années et ils toucheront un loyer durable représentant environ 10 % du prix actuel.

- **Li Heng Chemical Fibre Corporation** est un fabricant chinois de fibres artificielles pour l'industrie textile. Sa capitalisation boursière est de 700 M\$ US. Il a prévu des bénéfices d'environ 150 M\$ pour cette année avec une croissance importante provenant de nouvelles usines au cours de trois prochaines années. La plupart de ses clients travaillent pour le marché chinois, pas pour l'exportation.
- **KSB AG** est un fabricant de pompes allemand, spécialisé dans les secteurs de l'eau et de l'énergie. Sa valeur de marché est légèrement supérieure à 700 millions d'euros avec 100 M€ d'endettement net. Il a déclaré des bénéfices semestriels excellents, anticipe un bénéfice net de 85 M€ environ cette année, et une croissance projetée de 5 % à 10 %. Certains de ses produits sont vraiment uniques, comme les pompes pour les centrales nucléaires qui doivent être remplacées par des pompes du même fabricant. Les centrales de traitement des eaux sont en cours de développement dans le monde entier et aucune baisse de la demande n'est attendue.
- Enfin, nous pouvons mentionner de quelle manière la plupart des réserves des producteurs de pétrole sont désormais valorisées par le marché à moins de 70 \$ le baril, ce qui est inférieur au coût marginal de découverte, de développement et d'exploitation de nouveaux champs de pétrole. Comme nous l'avons mentionné ci-dessus dans l'exemple du Mexique, le tarissement des champs existants s'accélère vraiment, et le monde va devoir « créer » l'équivalent de plus « d'un Irak » par an, juste pour maintenir le niveau de production actuel.

A quoi doit-on s'attendre ?

A quoi devons-nous nous attendre au cours des prochains mois ? Nous ne nous attendons pas à une chute dans nos bénéfices sous-jacents, même dans le domaine des matières premières. La raison est simple : dans la plupart des cas, les matières premières s'échangent actuellement en dessous du coût du producteur marginal, ce qui signifie que les prix ne peuvent baisser sans déclen-

cher des fermetures de capacités, ce qui rééquilibre les prix (en fait, c'est ce qui s'est déjà passé pour le zinc, le nickel, et la production d'acier). En ce qui concerne les matières premières pour lesquelles les prix sont supérieurs aux coûts marginaux, nous n'anticipons pas de baisses à court terme, au vu de la situation extrêmement tendue au niveau de l'offre : cuivre, charbon, fer, manganèse, molybdène. En ce qui concerne le pétrole, nous ne devrions pas nous étonner si une augmentation de prix substantielle se produit : les réserves de capacités sont à nouveau épuisées et certains producteurs de pétrole importants, comme le Mexique, produisent 12 % de moins que l'année dernière du fait du tarissement rapide de leurs champs pétroliers. Il aura fallu que le prix du pétrole double en douze mois pour que la demande chute de 1 % dans les pays riches. Mais la demande est toujours en hausse dans les pays émergents. Même si leur demande retombe temporairement, nous pensons qu'il est évident que, sur le long terme, des millions de gens vont continuer de travailler dur pour atteindre un meilleur niveau de vie et que cela requiert des ressources énergétiques, ce qui va se traduire dans l'immédiat et pour les années à venir, par une demande accrue en pétrole. Il est incroyable que la plus grande découverte qui n'ait jamais été faite en 25 ans, au large du Brésil, contienne un montant maximum de réserves, très optimiste, de 30 milliards de barils de pétrole. Cela peut paraître beaucoup mais ne représente en fait qu'une année de consommation mondiale. Si nous découvrons tous les 25 ans un champ de pétrole équivalent à un an de consommation, il est évident que nous allons rapidement rencontrer des problèmes.

Comme nous l'avons constaté, nous avons des données et des analyses extrêmement détaillées pour tous les secteurs dans lesquels nous avons investi. Notre propos n'est pas, à ce stade, d'entrer dans tous ces détails mais nous serons certainement contents de les partager avec nos investisseurs afin qu'ils puissent apprécier directement la logique de notre méthode de placement.

Ces analyses nous induisent à penser que les matières premières ne vont pas chuter davantage (en fait il est probable que certaines puissent monter) et que nos actions ne devraient pas continuer à baisser. Une correction est possible mais certainement pas dans les proportions de ces derniers mois. Il est quelque peu surprenant de réaliser que le prix du pétrole a connu une hausse de 15 % en un an (combien d'entreprises peuvent d'ailleurs afficher une telle augmentation de prix de leur produit principal ?) mais la plupart des actions pétrolières sont en baisse sur cette période. Simultanément, la plupart de nos sociétés, dont les bénéfices ne sont pas vraiment affectés par cette correction de valeur du secteur des matières premières, devraient tôt ou tard refléter leur valeur intrinsèque. Nous pensons donc que les prochains mois devraient être caractérisés par une stabilisation des cours et que le marché finira par reconnaître l'énorme valeur latente de notre portefeuille.

Un dernier point sur la correction du cours des matières premières : au cours des dernières semaines, nous avons assisté à la fermeture de plusieurs hedge funds spécialisés dans les matières

premières : l'effet de levier élevé a eu pour effet de multiplier leurs pertes et ils ont dû liquider leurs positions. Ceci a probablement créé une pression à la vente qui disparaîtra naturellement. Comme le savent nos investisseurs, nos fonds ne sont pas assortis d'un effet de levier et ne contiennent aucun contrat à terme mais sont uniquement composés d'actions que nous pouvons conserver aussi longtemps que le souhaitent nos investisseurs.

Synthèse

La rapide détérioration des prévisions au cours de l'été, a affecté la plupart des cours des matières premières et, pour certaines, avec une célérité qui nous a surpris. Cette situation a affecté nos estimations de bénéfices pour l'année prochaine, sur des niveaux de 50 € par action, similaire à notre prévision 2008. Vue la situation économique globale, nous pensons qu'il existe encore de la valeur dans notre fonds. Nous poursuivons toujours notre analyse de sociétés dans d'autres secteurs, qui représentent de bonnes opportunités d'investissement, après la correction du marché. Le tableau suivant donne des informations détaillées sur nos positions et la manière selon laquelle elles sont affectées (ou non) par cette correction.

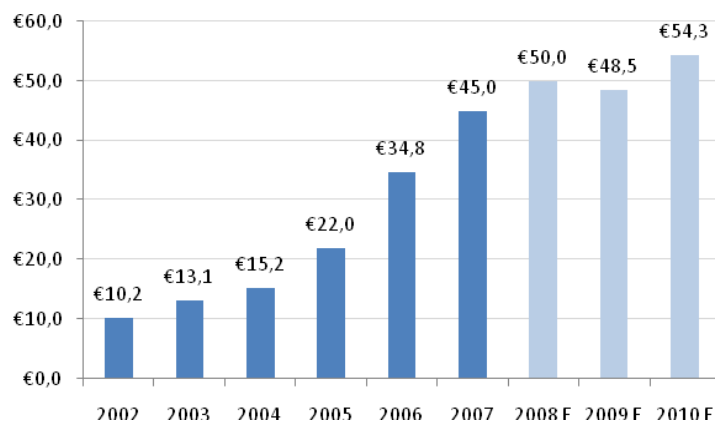
Tableau 1 : Impact au niveau du secteur sur la chute du prix des matières premières

Secteur	% du portefeuille	État
Pétrole & gaz	16,1	Affecté par la chute du prix des matières premières
Zinc, plomb, nickel	2,3	
Acier	2,6	
Cuivre	5,9	Affecté indirectement par la chute du prix des matières premières
Minerai de fer	1,8	
Charbon	6,8	
Manganèse, molybdène	1	
Soc. de navigation	6,1	Non affectés par le prix des matières premières
Services de forage et services pétroliers	14,4	
Banques	2	
Assurance	12,8	
Services publics	5,2	
Secteur industriel général	16,1	
Autres	7,1	

En fin de compte, notre fonds se comporte comme une société, avec sa propre rentabilité. La figure 3 indique, comme la figure 1, nos bénéfices par action pour les six dernières années, pour 2008, et les années suivantes. Nous pouvons aujourd'hui dégager ces revenus en investissant un peu plus de 300 €. Il est donc évident

qu'il appartient à l'investisseur de décider s'il s'agit d'une bonne opération ou non. Mais, à titre de comparaison, une unité du S&P 500 dégagera un bénéfice de 60 \$ en 2008, et probablement pas beaucoup plus en 2009, alors qu'elle s'échange à plus de 1 200 \$. Nous continuons à être complètement investis dans nos fonds. Nous n'aimons pas ces chutes, nous n'aimons pas revoir nos prévisions en baisse, mais nous pensons toujours qu'il s'agit d'un « conglomérat » très rentable qui peut être acheté très bon marché.

Figure 3
Prévisions ratio cours/bénéfice LTIF



Et c'est d'ailleurs ce que pensent la plupart de nos investisseurs : au cours de ces trois « mauvais » mois, les rachats effectués dans nos fonds représentent moins de 3 % du total de nos actifs sous gestion. Nos clients semblent vraiment comprendre notre politique et notre méthode d'investissement. La confiance qu'ils ont placée en nous nous motive, surtout pour dégager de la valeur ajoutée.

Dernières nouvelles

Dans quelques semaines, nous ouvrirons notre bureau à Singapour, dédié exclusivement à une recherche de première main sur des sociétés asiatiques. Malgré la nervosité actuelle des marchés, il paraît évident que tout investisseur compétent doit bien couvrir cette partie du monde. Pour des raisons culturelles, idiomatiques, voire réglementaires, nous pensons qu'il est très important d'être présent. Ed Yau et Jordi Costa, de notre bureau de Genève, vont s'y établir fin septembre et il est probable qu'ils engagent un ou deux analystes locaux au cours des prochains mois.

Notice légale - Luxembourg

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

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

LTIF – Classic EUR

ISIN : LU0244071956
Telekurs : CH2432569
Bloomberg : LTIFCLA LX

LTIF – Classic USD

ISIN : LU0301247077
Telekurs : CH3101820
Bloomberg : LTIFCLU LX

LTIF – Classic CHF

ISIN : LU0301246772
Telekurs : CH3101817
Bloomberg : LTIFCLC LX

LTIF – Alpha EUR

ISIN : LU0244072178
Telekurs : CH2432573
Bloomberg : LTIFALP LX

LTIF – Alpha USD

ISIN : LU0301247150
Telekurs : CH3101828
Bloomberg : LTIFALU LX

LTIF – Alpha CHF

ISIN : LU0301246855
Telekurs : CH3101824
Bloomberg : LTIFALC LX

LTIF – Global Energy Value EUR

ISIN : LU0244072335
Telekurs : CH2432575
Bloomberg : LTIFGEV LX

LTIF – Global Energy Value USD

ISIN : LU0301247234
Telekurs : CH3101839
Bloomberg : LTIFGEU LX

LTIF – Global Energy Value CHF

ISIN : LU0301246939
Telekurs : CH3101836
Bloomberg : LTIFGEC LX

Le fonds Global Mining Value est un fonds d'investissement à compartiments multiples constitué sous la forme d'une « société anonyme » le 6 juin 2007 et régi par la loi luxembourgeoise du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissements spéciaux (SIF).

GMVF-Global Mining Value EUR

ISIN : LU0305469388
Telekurs : CH3183766
Bloomberg : GMVFEUR LX

GMVF-Global Mining Value USD

ISIN : LU0305469545
Telekurs : CH3183768
Bloomberg : GMVFUSD LX

GMVF-Global Mining Value CHF

ISIN : LU0305470048
Telekurs : CH3183771
Bloomberg : GMVFCHF LX

Agent administratif :

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

Gestionnaire du fonds :

SIA Funds AG
3 Seedammstrasse
CH-8808 Pfäffikon
Suisse

Dépositaire :

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

Siège social :

1, Boulevard Royal
L-2449 Luxembourg
Luxembourg

Notice légale - Suisse

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

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

LTIF – Stability

ISIN : CH0026389202
Telekurs : CH2638920
Bloomberg : LTIFSTA SW

Agent administratif :

Pictet Funds SA
Route des Acacias 60
CH-1211 Geneva 73
Suisse

Gestionnaire du fonds :

SIA Funds AG
3 Seedammstrasse
CH-8808 Pfäffikon
Suisse

Dépositaire :

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