

Long Term Investment Fund

Figure 1
LTIF – Classic EUR



Figure 2
LTIF – Alpha EUR



Figure 3
LTIF – Global Energy Value EUR



Figure 4
LTIF – Stability CHF

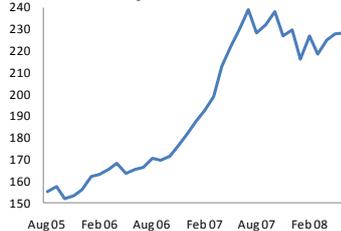


Figure 5
Global Mining Value Fund EUR



« À court terme, le marché est une machine à parier, mais à long terme, c'est une machine à évaluer. »

Benjamin Graham, The Intelligent Investor, 1946

Tableau 1 : Valeur liquidative – Montant net des encours sous gestion en euros

June 2008	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Δ Inception	AUM (in mio)
LTIF Classic [EUR]	363.99	-11.88%	-12.66%	263.99%	1'318.80
LTIF Alpha [EUR]	172.84	-4.16%	-3.38%	72.84%	271.13
LTIF Global Energy Value [EUR]	187.57	15.98%	18.94%	87.57%	48.77
LTIF Stability Series [CHF]	228.10	-0.61%	-0.57%	47.38%	94.27
Global Mining Value Fund [EUR]	131.98	17.26%	34.10%	31.98%	99.14
MSCI World Index TR (GDDUWI) [EUR]	2'787.79	-16.71%	-23.00%		

Le second trimestre de cette année a été marqué par la même volatilité que celle que nous avons connue au premier trimestre : après deux mois de forte hausse, nos actions se sont repliées sévèrement au mois de juin et ont maintenu cette tendance en juillet. La principale raison étant due apparemment à l'inquiétude des marchés sur la décélération de la croissance économique. Les investisseurs estiment que les actions, y compris les nôtres, valent généralement moins que leur cours actuel.

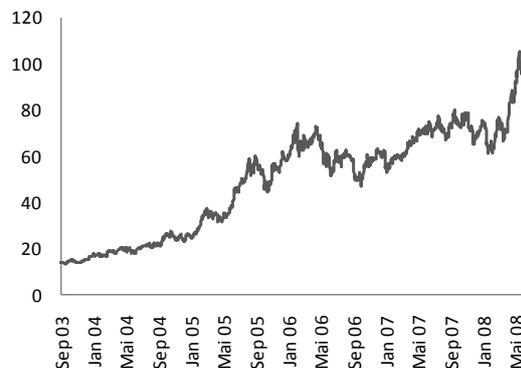
Nous ne sommes naturellement pas d'accord avec eux en ce qui concerne nos actions. Le bénéfice par action attendu pour les fonds est de 54,3 € pour 2008, ce qui donne une rentabilité de 14,9 % sur les cours actuels. Ces bénéfices devraient augmenter à 60,7 € (16,7 %) l'année prochaine. Il est important de noter que ces bénéfices tiennent compte, dans la mesure du possible, des évolutions économiques futures à court terme mais aussi à long terme. De plus, la moitié de l'année est déjà écoulée et nos prévisions sont donc de plus en plus affinées. Il est naturel que certains investisseurs prennent peur lorsque les cours de leurs actions chutent fortement et que les gros titres des journaux proclament qu'il s'agit cette fois d'un autre scénario et que c'est toute l'économie mondiale qui est sur le point de s'effondrer. Cette crainte ne diffère pas tant que cela du sentiment d'avidité encore plus dangereux qui s'empare des marchés lorsque les actions suivent une tendance haussière et lorsque ces mêmes gros titres proclament que, cette fois, c'est encore différent, et qu'un marché avec un ratio cours/bénéfice de 30 n'est pas vraiment cher. Comme d'habitude, les choses sont à la fois beaucoup plus simples, dans les deux cas de figure, et beaucoup plus compliquées. Beaucoup plus simple parce que les investisseurs font des plus-values sur le long terme grâce aux bénéfices accumulés par les sociétés dans lesquelles ils détiennent des parts et non pas en tentant de deviner l'évolution de l'économie mondiale. C'est également plus compliqué parce que, pour qu'un investissement soit performant sur le long terme, il convient de prévoir correctement les bénéfices de ces sociétés, au cas

Lettre d'information Juin 2008

par cas. Le fait de se laisser distraire par des considérations « macro-économiques » ne conduit qu'au désastre. Pour illustrer cette affirmation, examinons les prévisions à moyen terme de certains titres que nous possédons.

Nous avons acheté Canadian Natural Resources au mois de septembre 2003 lorsque le titre s'échangeait autour de 13,5 CAD. Nous pensons que la société représentait un bon investissement parce que le marché ne reconnaissait pas, à leur juste valeur, les capacités de production pétrolière à partir sables bitumineux qui étaient supposés doubler d'ici à 2008. En fait, le « Projet Horizon », qui se traduira pour la société par une production supérieure à 100 000 barils de pétrole par jour à partir de gisements de sables bitumineux, devrait démarrer sa production le mois prochain. La Figure 6 ci-dessous montre l'évolution du cours de l'action :

Figure 6
Cours de l'action CNQ en CAD de septembre 2003 à ce jour



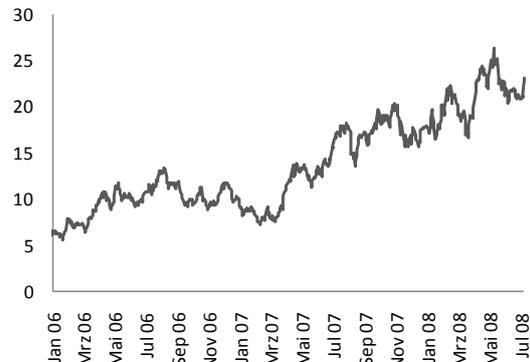
Le bénéfice par action était de 2,6 \$ en 2003. Nous pensons que ce bénéfice va augmenter à plus de 6 \$ cette année et à plus de 10 \$ en 2009 lorsque la première phase du projet Horizon aura atteint sa pleine capacité de production.

Au cours de ces cinq années, le cours de l'action a chuté de plus de 20 %, six fois de suite, et à chaque fois à cause de rumeurs sur l'éclatement imminent de la « bulle pétrolière ». Néanmoins, sur les cinq dernières années, le cours de l'action (qui a été multiplié par plus de six par rapport à son cours initial) ne reflète pas ce pari mais l'évaluation du bénéfice par action. Et c'est exactement ce qui va se passer sur les cinq prochaines années.

Un commentaire similaire peut être effectué pour Quadra Mining. Nous avons acheté ce titre en janvier 2006 à environ 6 \$ l'action. Ce que nous aimions, c'était son prix bas et le fait que ce prix ne semblait pas tenir compte d'une nouvelle mine, Carlota, qui allait ouvrir à la fin de l'année 2008. Cette mine est maintenant sur le point de démarrer sa production et le bénéfice par action est passé d'une légère perte en 2005 à moins de 1 \$ en 2006 pour atteindre plus de 3 \$ en 2008. Les prévisions sont un bénéfice de pratiquement 4 \$ en 2009 lorsque la première année entière de production de Carlota sera reflétée au niveau des bénéfices. Le graphique ci-dessous montre l'évolution du cours de l'action :

Figure 7

Cours de l'action Quadra en CAD de janvier 2006 à ce jour



Comme dans le cas de Canadian Natural Resources, le cours s'est effondré de plus de 20 % plusieurs fois, souvent en même temps que le cours de l'action Canadian, bien que les mécanismes de l'offre et de la demande entre l'industrie pétrolière et le secteur du cuivre soient relativement faiblement corrélés. Les investisseurs ont clairement sanctionné les deux prix à cause de leurs inquiétudes d'ordre « macroéconomique ». À nouveau, c'est le bénéfice par action qui a fini par être déterminant.

Ces deux exemples sont présentés ici pour souligner que, si les fondamentaux à long terme sont corrects, les investissements sont très rentables justement parce qu'une volatilité stupide offre d'excellents points d'entrée sur le marché. Des chutes à court terme, même si elles sont fortes, ne sont pas graves du tout.

Dans notre lettre d'information du mois de mars, nous avons expliqué de manière détaillée les fondamentaux de certaines participations que nous détenons. Nous avons dit pourquoi nous pensions que le prix du pétrole n'allait pas beaucoup chuter et pourquoi le prix du cuivre allait rester au-dessus de 3 \$/livre. Au cours des dernières semaines, nous avons enregistré des hauts et des bas sur ces matières premières mais les prix restent bien supérieurs au niveau minimum qui serait requis, pour qualifier nos participations d'extrêmement rentables. Nous sommes convaincus qu'elles vont continuer d'augmenter leur rentabilité. L'évaluation des bénéfices finira par être déterminante.

Chaque cas est naturellement particulier. Les cours du nickel sont bas et les cours du zinc extrêmement bas parce que l'offre a dépassé la demande, à tel point que les producteurs dont les coûts sont élevés ne font plus de bénéfices. Et la demande dans ces trois métaux est d'ailleurs pratiquement identique et les raisons pour lesquelles le cuivre reste rentable, que le nickel est « correct » et que le zinc ne permet pas de dégager des bénéfices s'expliquent par des situations différentes au niveau de l'offre. Mais le charbon, le minerai de fer et l'acier sont très rentables et le resteront, tout comme les services pétroliers, les compagnies d'assurance et de nombreuses autres participations que nous détenons en portefeuille.

Lettre d'information Juin 2008

Nous avons revu nos hypothèses et les maintenons. Nous avons déjà beaucoup parlé aux dirigeants de nos sociétés, aux analystes, aux concurrents et des experts du secteur. Nous sommes certains de la rentabilité à long terme de la plupart de nos participations – hormis quelques rares exceptions mentionnées ci-dessous. Nous avons des sociétés qui s'échangent désormais à un ratio cours/bénéfice pour 2009, inférieur à 4. Dans ce cas, il peut se passer deux choses : soit les bénéfices ne sont pas au rendez-vous, soit le cours de l'action a grimpe rapidement.

Malheureusement, ce n'est pas toujours le second cas de figure qui se produit. Nous avons connu, sur deux secteurs cette année, une chute du cours des actions, liée à de mauvais résultats – certainement pires qu'attendus. Nous en discuterons de manière détaillée : il s'agit du secteur du raffinage et d'un promoteur immobilier britannique, Barratt Development.

Il y a plus de deux ans, lorsque nous avons investi dans les raffineries de pétrole, notre raisonnement était simple : pour des raisons de réglementation, l'ajout de nouvelles capacités était pratiquement impossible, très cher, et prenait énormément de temps. Étant donné que la demande croît de quelques pour cents tous les ans, les marges, étaient censées rester élevées. De plus, nous savions que le marché américain est caractérisé par des spécifications environnementales très particulières pour l'essence, ce qui protégeait tout particulièrement les marges élevées de certaines raffineries américaines. De plus, certaines raffineries comme Valero pouvaient raffiner du pétrole « lourd » bien moins cher que la qualité standard, le pétrole « léger », pour produire le même produit final, ce qui permettait donc de dégager une marge supplémentaire. Cette situation semblait évidente et nous en avons discuté directement avec les dirigeants de ces acteurs clés du marché. Les actions de ces sociétés s'échangeaient à un cours très bas, sur des évaluations très inférieures au coût de remplacement des raffineries existantes – Et ceci, en supposant que cela soit possible.

L'investissement a été relativement rentable en 2006-2007 et nous avons pratiquement doublé notre mise de fonds. Mais au mois de janvier 2008, le prix des actions a commencé à chuter fortement. Nous n'y avons guère prêté attention dans un premier temps : comme nous l'avons indiqué ci-dessus, ce sont les bénéfices à long terme qui guident la rentabilité d'un investissement et non la volatilité du cours de l'action. Toutes les actions ont alors enregistré des chutes brutales au mois de janvier. Mais, lorsqu'il est apparu évident que le premier trimestre allait se solder par des résultats bien inférieurs aux prévisions, nous avons alors réexaminé la situation.

Nous avons trouvé une combinaison de facteurs qui nous ont alors convaincus que le secteur n'allait pas revenir de manière durable à ses niveaux de marges de 2007, tout particulièrement aux États-Unis. Tout d'abord, la demande en essence est en baisse aux États-Unis du fait de la situation économique de ce pays. Ceci

Lettre d'information Juin 2008

n'est pas trop grave, et cette situation devrait être passagère. Néanmoins, les américains ont réalisé que les voitures (ou plutôt les camions) qu'ils conduisent sont incompatibles avec le prix actuel du pétrole (et les prix futurs). La demande en essence sera donc réduite même après les phases de récession actuelles car les gens auront opté pour des véhicules qui consomment moins de carburant. Les raffineries produisent non seulement de l'essence mais beaucoup de gasoil, entre autres. La consommation de gasoil est en augmentation dans le monde entier car les véhicules de transport sont moins sensibles aux cycles économiques que les véhicules privés. Tout comme le carburant d'ailleurs qui alimente les générateurs d'électricité et dont le monde a besoin pour pallier le manque de capacité de production électrique conventionnelle. Puisque les raffineries américaines sont conçues tout spécialement pour produire de l'essence, et non du gasoil, et ne peuvent varier facilement leur type de production, les raffineries du monde entier tirent des bénéfices importants sur le gasoil et se débarrassent de leur production excédentaire d'essence sur le marché américain. Il existe un dernier point, capital : la production de pétrole n'est pas en augmentation et ne va certainement pas augmenter dans les prochaines années. Compte tenu du fait que la capacité de raffinage augmente chaque année (une ou deux nouvelles raffineries en Asie ou au Moyen-Orient, augmentation des capacités des raffineries actuelles), le résultat net est une situation de capacité excédentaire rampante, qui ne peut que se traduire par la diminution progressive des marges à terme. Pour toutes ces raisons, nous avons vendu nos participations dans les raffineries, mais malheureusement après une chute de plus de 20 % en 2008.

Le cas de Barratt Development et du secteur des logements au Royaume-Uni est naturellement différent, mais nous a également coûté de l'argent. Comme nous l'avons décrit de manière détaillée dans notre lettre d'information du mois de mars, nous pensions que, même si le marché chutait, Barratt pourrait malgré tout être très rentable, au cours actuel. Nous avons tenu compte de baisses de prix sans précédent, de 5 % en 2008, et d'une autre baisse en volume (sans précédent) de 20 % .

La réalité a été bien pire : les prix ont baissé de 8 % et les volumes de 35 %, des chutes record! À vrai dire, nous ne pensions pas que le secteur bancaire du Royaume-Uni allait tout simplement fermer le robinet des crédits hypothécaires. Avec ces niveaux de prix, les bénéfiques sont très faibles, voire inexistantes, et certaines sociétés doivent commencer à provisionner la baisse de la valeur de leurs terrains. Pour couronner le tout, l'endettement de Barratt a atteint un niveau trop élevé, alors qu'il pouvait sembler acceptable il y a douze mois. Si les actifs doivent être réévalués en baisse, et si le niveau d'endettement est désormais trop élevé, alors la Valeur liquidative de la société baisse de manière accélérée. Le cours des actions a dégringolé, car le marché estime que la société va être obligée d'émettre de nouvelles actions, ce qui aura pour effet de diluer la valeur pour les actionnaires existants, lesquels ne pourront bénéficier pleinement d'une reprise éventuelle. Nous avons vendu la moitié de notre participation au mois d'avril, en enregistrant une

Lettre d'information Juin 2008

forte perte et nous n'avons pas vendu le reste de nos actions. Elles ont tellement chuté que, à ce stade, elles représentent purement et simplement une option, qui est elle-même tributaire de la survie du secteur. Ce secteur devrait survivre à notre avis car, comme nous l'avons expliqué au mois de mars, il y a une pénurie de logements neufs au Royaume-Uni, contrairement aux marchés américain et européen, et la demande reste présente, sans nul doute, dans ce pays. Mais il est extrêmement improbable que nous puissions récupérer tout notre argent, et encore moins effectuer une plus-value correcte.

Ces deux échecs nous ont permis de tirer des leçons générales. Tout d'abord, lorsque nous investissons dans des valeurs cycliques, comme le raffinage, il vaut mieux se concentrer sur des industries dont la capacité de production disparaît naturellement. Les mines se tarissent, les navires vieillissent et doivent être mis à la casse. Si, à un certain moment, il existe une capacité supplémentaire, elle disparaîtra d'elle-même. Mais ceci ne s'applique pas à l'industrie du raffinage, ni à l'industrie chimique, ni à l'industrie papetière : en cas de capacité excédentaire, seule une croissance de la demande, qui peut tarder à se matérialiser, ou des faillites, se chargeront de faire disparaître cette capacité excédentaire.

La seconde leçon est que, si l'on investit dans une société qui traverse une mauvaise passe, la société ne doit pas être endettée, juste au cas où cette mauvaise passe serait pire que ce qui avait été envisagé. Si Barratt n'avait pas été plombée par un fort niveau d'endettement, sa situation actuelle serait mauvaise mais pas désespérée : les anglais vont continuer de vivre dans des maisons et Barratt continuera à les construire de façon rentable.

Un dernier commentaire sur le cas Barratt : depuis que nous avons donné des explications détaillées sur notre investissement dans cette société au mois de mars, certains de nos investisseurs nous ont suivi et ont acheté des actions. Nous ne discutons pas des investissements dans nos lettres d'information et nous ne disons pas aux investisseurs ce qu'ils doivent acheter. Mais nous nous contentons d'expliquer nos méthodes d'investissement. Toute nouvelle action que nous achetons vient s'ajouter à un portefeuille varié dans lequel les risques sont diversifiés et dont la volatilité est surveillée. En fin de compte, nous vendons des titres si l'investissement s'avère être moins intéressant que ce que nous avons prévu au départ, ou lorsque leur cours a monté substantiellement. Nous ne mentionnons généralement pas ces ventes dans nos lettres d'information car ce n'est pas leur objet. Il se peut donc que des investisseurs détiennent toujours, après avoir suivi initialement nos conseils, des titres qu'ils ne devraient plus détenir selon nous. Si nous sommes très honorés de la confiance qu'ils ont placée en nous en effectuant ces achats, nous pensons qu'il est davantage dans l'intérêt des investisseurs d'investir dans un fonds global et diversifié, dont nous suivons très étroitement et jour après jour les investissements.

Fort heureusement, les raffineurs et les promoteurs représentent une exception. Comme nous en avons discuté précédemment,

Lettre d'information Juin 2008

nous sommes certains que la plupart de nos actions seront au final d'aussi bons investissements que Canadian Natural Resources l'a été depuis plusieurs années, même si la volatilité actuelle du marché semble leur indiquer qu'ils vont eux aussi suivre le même chemin que Barratt. En fin de compte, les véritables investisseurs ne dégagent pas de plus-values par de simples opérations d'achat et de vente mais en accumulant les bénéfices sur plusieurs années. Parfois, il se peut naturellement que ces bénéfices ne soient pas au rendez-vous. Et alors nous avons l'air vraiment stupides : après tout, personne ne savait que le secteur immobilier britannique était un secteur à éviter. Mais c'est ce qui a été dit (et ce qui est encore dit) sur la plupart de nos investissements. Mais une analyse approfondie confirme qu'il existait toujours (et qu'il existe toujours), pour la plupart de nos participations, un certain potentiel d'appréciation.

Face à ces retournements du marché, tout ce que nous pouvons faire, c'est maintenir notre position, c'est-à-dire revoir à nouveau nos analyses, continuer de parler aux dirigeants de ces sociétés, à leurs concurrents, aux experts de ces secteurs pour tenter de nous forger une idée aussi claire que possible sur leurs bénéfices futurs. Ce serait bien de savoir à quel moment il faut vendre (avant que les actions ne chutent) pour les racheter meilleur marché à un stade ultérieur, mais nous ne sommes pas en mesure de le faire. Tout ce que nous savons c'est que, finalement, c'est le niveau de bénéfices et non le « pari à court terme » du marché qui détermine les performances de nos investissements.

Dernières nouvelles chez SIA : nouvelles recrues

Nous avons étoffé notre équipe par le recrutement des personnes ci-dessous. En tout, nous sommes désormais plus de 30 analystes qui suivent de très près les actions que nous détenons et qui sont à la recherche de nouvelles opportunités. Cette recherche est quelque peu facilitée par la tourmente dans laquelle sont pris actuellement les marchés.

Francisco Tajada, Analyste financier
Strategic Investment Advisors (Suisse) S.A.

Né à Barcelone, en Espagne, Francisco Tajada possède un MBA qu'il a obtenu à l'IESE de Barcelone et une Maîtrise en ingénierie mécanique obtenue au Centro Politecnico Superior de l'Université de Zaragoza (Espagne).

Dans le cadre de ses fonctions précédentes chez ONEtoONE Capital Partners, il a occupé les fonctions de conseiller financier en F&A pendant trois ans. Il a été chargé plus particulièrement des modèles de valorisation des sociétés et des actifs. Il a également été Professeur assistant à l'École de Commerce de l'Université de Zaragoza.

Avant cette date, il a travaillé pendant 8 ans en tant que Manager de transition (*Interim manager*) dans une startup où il était chargé de projets de restructuration et de redressement, pour toute une

Lettre d'information Juin 2008

variété de clients, allant de petites entreprises à des organismes gouvernementaux.

Pendant les dix premières années de sa carrière, Francisco a travaillé dans des sociétés multinationales comme Adidas, au service Marketing Consommateurs ou chez Philips, à la Gestion des opérations.

Il est entré chez Strategic Investment Advisors Group en tant qu'Analyste financier au mois de juin 2008.

Alberto de Min, Analyste financier
Strategic Investment Advisors (Suisse) S.A.

Alberto De Min est né à Milan (Italie). Il possède une Maîtrise en physique (avec mention), un Doctorat en physique nucléaire et sous-nucléaire obtenue à l'Université de Milan et il termine actuellement un Executive MBA à HEC-Lausanne.

Avant de rejoindre SIA au mois de juillet 2008, il était Professeur en physique expérimentale à l'Institut de Technologie de Milan (Politecnico di Milano) et occupait auparavant des postes d'enseignant à l'Université de Padoue et à l'Institut de Technologie Fédéral Suisse de Lausanne.

Pendant presque vingt ans, il a effectué des recherches sur la physique des particules pour le CERN (Centre européen de la physique des particules) et pour l'INFN (Istituto Nazionale di Fisica Nucleare) ; il est l'auteur de plus de deux cents publications et a donné plusieurs conférences internationales sur la physique sous-nucléaire et sur les mathématiques appliquées.

Au cours des dernières années, il a été consultant en technologie pour des fonds de capital-risque et d'autres institutions financières. Tout particulièrement, son activité au sein d'Index Ventures, Genève, l'a amené, à créer en 2001 Sin-X Technologies, une startup développant des applications innovantes dans le domaine des microfluides pour l'industrie pharmaceutique.

En 2002 il a été le cofondateur d'APM Technologies SA, une société implantée à Genève qui développe des solutions de gestion et d'optimisation pour les compagnies aériennes, basées sur les mathématiques modernes (« *cutting edge* »). Chez APM, il était membre du conseil d'administration et responsable de l'optimisation jusqu'au mois de juin 2008. Alberto De Min est également membre d'AGIFORS (Groupe de sociétés aériennes de la Fédération internationale des sociétés de recherches opérationnelles).

Alberto Carrasco, Analyste financier
Strategic Investment Advisors (Espagne), SA

Lettre d'information Juin 2008

Né à Barcelone, en Espagne, Alberto Carrasco possède une licence en administration des affaires et un MBA de l'ESADE.

Jusqu'au mois de juin 2008, il a été analyste chez Inversiones Hemisferio, une société d'investissement de premier plan spécialisée dans le capital investissement (*private equity*) et l'immobilier. Dans ce cadre de ses fonctions, il était responsable de l'analyse et de la gestion de fonds de capital investissement.

Alberto a débuté sa carrière chez Mercer Management Consulting (anciennement DiamondCluster International), une société de conseil en stratégie, spécialisée dans le secteur des télécommunications. Il a rejoint ensuite Riva y Garcia Private Equity, et était responsable de l'analyse des investissements, sur une large gamme de secteurs.

Il est entré chez Strategic Investment Advisors Group en qualité d'Analyste financier au mois de juin 2008.

Eduardo López, Analyste financier
Strategic Investment Advisors (Espagne), SA

Né à Barcelone, Espagne, il possède une licence et une maîtrise en administration des affaires qu'il a obtenues à l'École de Commerce ESADE (95-00). En outre, il a obtenu la certification professionnelle CFA (gestion de portefeuille et analyse financière) et est membre du CFA Espagne.

Jusqu'au mois de juin 2008, il était analyste senior au service Analyse financière de Banco Sabadell. Dans le cadre de ses fonctions, il a travaillé dans l'analyse du secteur bancaire et a participé à différents projets de finance d'entreprise. Avant d'entrer chez Banco Sabadell au mois d'avril 2006, il a travaillé cinq ans au bureau de Barcelone pour Ahorro Corporación Financiera où il a occupé divers postes de Front Office dans le domaine des actions, produits dérivés et produits structurés.

Il a rejoint l'équipe SIA au mois de juin 2008.

Marco Illien, Analyste financier
SIA Funds AG

Né à Chur, en Suisse, Marco possède un diplôme en ingénierie mécanique qu'il a obtenu à l'Institut de Technologie Fédéral Suisse et a suivi des programmes de niveau Master en contrôle automatique et en ingénierie des processus (processus de transport et laboratoires de réactions).

Il est actuellement candidat au programme de formation du CFA.

Jusqu'au mois de mars 2008, il occupait les fonctions d'Analyste quantitatif chez Atel Trading Ltd.

Lettre d'information Juin 2008

Il est entré chez SIA AG en tant qu'Analyste au mois d'avril 2008.

Martin Rauchenstein, Gestionnaire de risques
Strategic Investment Advisors (Espagne), SA

Il possède une grande expérience dans les fonctions de back office de prêts et a travaillé de nombreuses années dans des banques privées de Zurich et de Vaduz où il était responsable du règlement des découverts, des marges sur les opérations de change, des options OTC, des produits dérivés, des appels de marges, des documents de prêts et de plusieurs projets dans le cadre des prêts Lombard pour l'ensemble du groupe.

Martin Rauchenstein est entré chez SIA Funds AG, Pfäffikon en qualité de Gestionnaire de Risques au mois de juin 2008.

Steven Sauer, Responsable du service Trading (*Head Trading Desk*)
SIA Funds AG

Né à Berne, en Suisse, Steven a débuté sa carrière en 1998 chez UBS à Zürich. Il a travaillé dans plusieurs entités commerciales comme Wealth Management International, Asia Quality Desk, en tant que Conseiller de clientèle et également dans la Banque d'investissement en tant que Trader sur produits dérivés pour International Equities. En 2005, il entre chez Thomson Financial en qualité de Directeur Grands Comptes où il était chargé de clients institutionnels. Il possède des compétences solides en trading et des connaissances très variées sur les systèmes informatiques financiers.

Steven est entré chez SIA Funds AG au mois d'avril 2008 en qualité de Responsable du service Trading (*Head Trading Desk*).

Chiffres des classes d'actifs en USD

Tableau 2 : Valeur liquidative - Actifs nets sous gestion en USD

June 2008	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Δ Inception	AUM (in mio)
LTIF Classic [USD]	573.49	-5.04%	1.89%	541.12%	2'077.84
LTIF Alpha [USD]	272.32	3.28%	12.72%	108.91%	427.18
LTIF Global Energy Value [USD]	295.53	24.99%	38.76%	122.64%	76.85
Global Mining Value Fund [USD]	207.94	26.37%	56.44%	55.20%	156.19
MSCI World Index TR (GDDUWI) [USD]	4'392.17	-10.25%	-10.18%		

Figure 8
LTIF – Classic USD

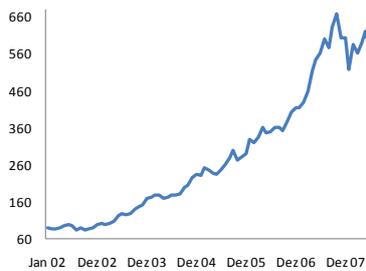


Figure 9
LTIF – Alpha USD

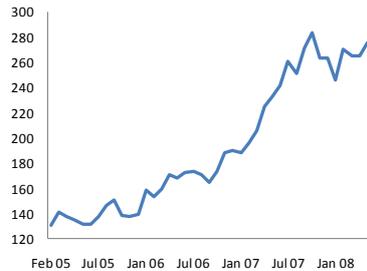


Figure 10
LTIF – Global Energy Value USD

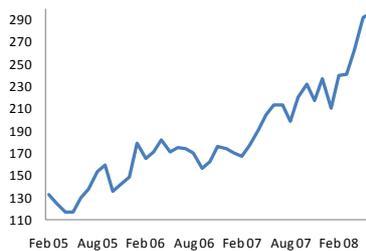


Figure 11
Global Mining Value Fund USD



Chiffres des classes d'actifs en CHF

Tableau 3 : Valeur liquidative – Actifs nets sous gestion en CHF

June 2008	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Δ Inception	AUM (in mio)
LTIF Classic [CHF]	584.15	-14.57%	-15.32%	294.56%	2'116.48
LTIF Alpha [CHF]	277.38	-7.08%	-6.32%	79.09%	435.13
LTIF Global Energy Value [CHF]	301.02	12.45%	15.32%	94.80%	78.28
Global Mining Value Fund [CHF]	211.81	13.69%	30.02%	27.42%	159.10
MSCI World Index TR (GDDUWI) [CHF]	4'473.83	-19.25%	-25.35%		

Figure 12
LTIF – Classic CHF

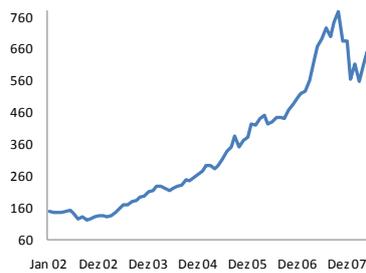


Figure 13
LTIF – Alpha CHF

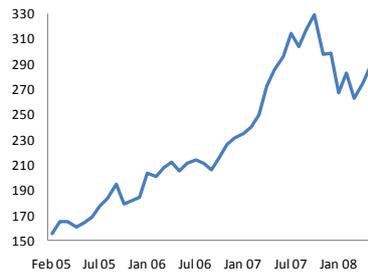
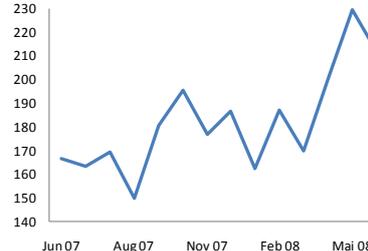


Figure 14
LTIF – Global Energy Value CHF



Figure 15
Global Mining Value Fund CHF



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 du 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 1er 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