

Long Term Investment Fund

Figure 1
LTIF – Classic EUR

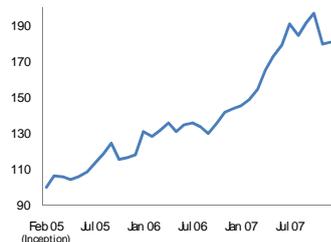


Figure 2
LTIF – Alpha EUR

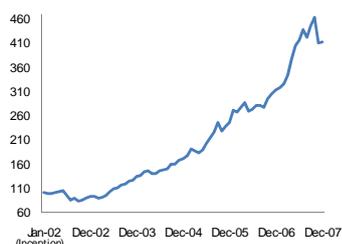


Figure 3
LTIF – Global Energy Value EUR

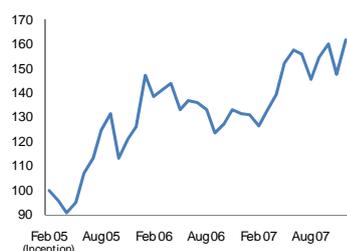


Figure 4
LTIF – Stability CHF

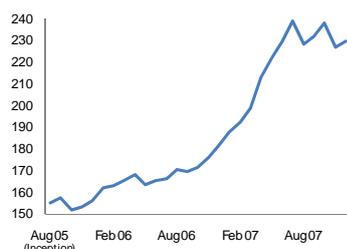
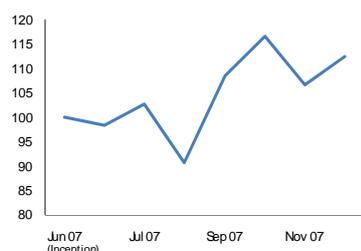


Figure 5
Global Mining Value Fund EUR



Le tableau ci-dessous ainsi que les figures 1 à 5 illustrent l'évolution de la Valeur liquidative (VL) de nos fonds pour le dernier trimestre de l'année. Les figures 6 et 7 montrent la répartition du portefeuille du fonds Classic par secteur et par zone géographique.

Tableau 1: Valeur Liquidative – Montant des actifs nets sous gestion en euros

| Décembre 2007 | VL | Δ annuelle | Δ 12 m | Δ lancement | Actif Net (M€) |
|---------------------------------|---------|------------|---------|-------------|----------------|
| LTIF Classic (EUR) | 413,07 | 31,88 % | 31,88 % | 313,07 % | 1.650,57 |
| LTIF Alpha (EUR) | 180,35 | 25,42 % | 25,42 % | 80,35 % | 268,73 |
| LTIF Global Energy Value (EUR) | 161,72 | 22,95 % | 22,95 % | 61,72 % | 40,13 |
| LTIF Stability Series (CHF) | 229,50 | 26,52 % | 26,52 % | 48,28 % | 93,64 |
| Global Mining Value Fund (EUR) | 112,55 | 12,55 % | s/o | 12,55 % | 78,99 |
| MSCI World Index (GDDLWI) (EUR) | 3347,16 | -0,87 % | -1,18 % | | |

Figure 6
Répartition par secteur d'activité

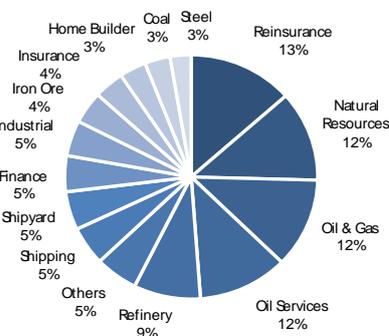
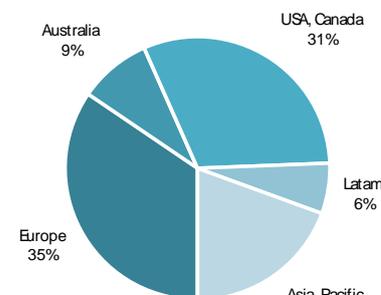


Figure 7
Répartition par zone géographique



Nous avons enregistré encore une fois de bons résultats. Nous estimons que le bénéfice corrigé par action de 2007 à environ 45 €, ce qui représente une augmentation de presque 30 % par rapport à 2006. Cette très forte augmentation est due à une série d'investissements bien planifiée basée sur l'achat d'actions à des cours particulièrement bas en anticipant une augmentation de bénéfices. Cette situation concerne tout particulièrement les compagnies de navigation, les chantiers navals, certaines sociétés de services pétroliers et certaines sociétés minières. (Voir nos commentaires, à la fin de la présente lettre d'information, sur le sens de « bénéfices corrigés »).

Comme le savent pertinemment nos investisseurs, les chiffres clés ne sont pas les augmentations de la Valeur Liquidative (assimilées, à tort, à la « performance » du fonds), mais le bénéfice par action. Si le bénéfice par action augmente, les investisseurs peuvent être certains de voir augmenter la valeur de leur investissement à long terme. Ce bénéfice par action se matérialise partiellement sous la forme de dividendes versés en espèces, lesquels s'élèvent, pour cette année, à 9,8 € par action du fonds. Bien que la politique de SIA consiste à réinvestir tous les dividendes perçus, il est toujours intéressant de connaître le montant des liquidités générées par l'argent de nos investisseurs. Une méthode intéressante pour analyser ce paramètre, est de regarder le rendement en dividendes pour une personne qui aurait investi au lancement du

fonds Classic en 2002. Elle est de pratiquement 10 % et continue d'augmenter tous les ans. Il convient de noter que tous ces chiffres soulignent un élément important pour l'avenir : même si la VL du Fonds a fortement augmenté (elle a été multipliée par quatre en six ans !), elle n'est pas plus chère qu'avant : sa valeur est soutenue par un bénéfice par action également en augmentation.

Outre la croissance très importante du bénéfice par action, le Fonds a été marqué cette année par une volatilité élevée. La valeur liquidative a augmenté (plus ou moins) régulièrement jusqu'à la mi-juillet pour retomber rapidement au milieu de l'été, puis a récupéré largement les baisses précédentes pour chuter fortement à nouveau au mois de novembre. Comme nous en discuterons plus loin, nous ne pensons pas que la volatilité soit un élément important mais elle peut perturber légèrement certains investisseurs. Malheureusement, ce problème tient à la nature même des investissements en Bourse. C'est également la raison pour laquelle ces investissements sont rentables pour les investisseurs avisés: si les marchés augmentaient régulièrement de 8 à 10 % par an, il n'y aurait aucune raison d'acheter des obligations et tout le monde achèterait tout simplement des actions... et, après un ajustement initial, leur retour sur investissement prévu ne serait pas beaucoup supérieur aux taux d'intérêts. Il serait sans nul doute complètement impossible d'atteindre les rentabilités obtenues par les investisseurs les plus chevronnés au fil des ans.

Commentaires sur l'évolution du Fonds

Pendant la plus grande partie de l'année, le secteur du transport des marchandises en vrac a représenté la première position du fonds *Classic*. Cet investissement a été couronné de succès car les bénéfices, tout comme le cours des actions, ont littéralement pulvérisé tous les records : certaines de nos actions ont été multipliées par plus de cinq. Nous avons vendu la plupart de nos positions à la fin de l'été. Les actions ont alors fortement chuté, ce qui a affecté ultérieurement la Valeur Liquidative du Fonds, pour la petite partie que nous avons conservée, mais le secteur est alors redevenu intéressant. 5 % du Fonds est actuellement investi dans ces sociétés.

Une autre position importante, qui a atteint pratiquement 10 % avant que nous n'en vendions une partie, est le secteur de la Construction Navale, principalement en Corée. A nouveau, les bénéfices ont fortement augmenté, tout comme le cours des actions ; et ont été multipliés par trois dans plusieurs cas. Comme dans le cas précédent, la « correction » récente des « marchés émergents » a provoqué une chute brutale des actions – jusqu'à un point où elles redeviennent des valeurs très intéressantes. Nous avons actuellement investi 5 % dans ce secteur.

Les autres secteurs qui ont enregistré de très bonnes performances en termes de résultats et, dans la plupart des cas, également au niveau de l'augmentation du cours des actions, sont la sidérurgie et la distribution, les services pétroliers (tout particulièrement les sociétés de forage off-shore), les producteurs de pétrole (la plupart de ces valeurs étant commentées ci-dessous à la rubrique *Global Energy*) et les sociétés minières.

La nouvelle position la plus significative que nous ayons prise est un investissement important dans différentes sociétés financières. Nous avons détenu des titres de compagnies d'assurance et plus

particulièrement de réassurance au cours des dernières années mais nous n'avions jamais dépassé le plafond de 5 % des actifs du fonds. Avec la « crise des liquidités » de ces derniers mois et la chute brutale du cours des actions enregistrée dans ce secteur, nous avons augmenté cette position à un peu plus de 20 %. Comme tout investisseur à long terme, nous avons acheté trop tôt car les prix ont continué de chuter. Nous vendrons probablement trop tôt également, ce qui est également typique des investisseurs à long terme : ils achètent lorsqu'ils estiment que le cours est assez bas pour le rendre attrayant mais le marché, effrayé par la tendance baissière que rien ne semble vouloir arrêter, continue de vendre ; le phénomène inverse se produit lorsque le marché subit un retournement. Ce qui serait bien, naturellement, ce serait de connaître le prix plancher et d'attendre jusqu'à ce que ce niveau soit atteint ; et de vendre au plus haut. Malheureusement, seuls des menteurs invétérés semblent pouvoir être en mesure de le faire systématiquement. D'ailleurs, on ne peut jouer aux devinettes avec le marché : on achète lorsque l'on pense que le cours des actions est trop bas et on vend lorsque l'on pense qu'il est à son juste prix. Point.

Les difficultés de nombreuses institutions financières possédant des créances douteuses sont désormais connues, preuves à l'appui, et celles-ci sont bien réelles. Mais, comme c'est souvent le cas, le marché a réagi de manière exagérée en vendant des valeurs qui ne sont en aucune manière liées à ces problèmes et en punissant avec trop de sévérité celles qui rencontrent quelques problèmes. Nous avons fondamentalement investi dans des compagnies d'assurance et de réassurance qui n'ont pas de problèmes de financement étant donné que la nature même de leur activité est de rassembler des fonds auprès de leurs clients puis d'investir ces fonds, et pas le contraire, comme certaines banques peuvent le faire. A l'heure actuelle, certaines compagnies de réassurance de premier plan peuvent être achetées à des ratios cours/bénéfice compris entre 6 et 7. Il s'agit de sociétés comme SwissRe ou Munich Re, des sociétés concurrentes à l'échelle mondiale. De plus, certaines sociétés d'assurance très importantes comme Axa, Allianz, ou Zurich Financial peuvent être achetées à des ratios cours/bénéfice situés autour de 8. Ces compagnies sont caractérisées par des réseaux de vente très denses, des positions concurrentielles très solides et une rentabilité sur capitaux propres largement supérieure à 15 %. Bien que certaines de ces valeurs soient un peu plus chères que nos multiples moyens, nous pensons qu'il est intéressant de les ajouter à notre portefeuille car elles sont très stables, représentent d'excellents investissements à long terme avec une rentabilité croissante et sont décorréées de la plupart des titres de notre portefeuille, permettant ainsi une réelle diversification et une réduction du risque.

Il s'agit, naturellement, d'une position qui, dans une large mesure, est responsable de la chute brutale de la Valeur Liquidative que le Fonds a enregistrée au mois de novembre. Comme nous l'avons indiqué ci-dessus, l'idéal serait de connaître le moment opportun pour acheter (c'est-à-dire savoir quand les cours sont au plus bas) mais nous l'ignorons. Nous pensons que les cours auxquels nous avons acheté ces valeurs (environ 10 à 15 % au dessus de leur cours actuel moyen) étaient très intéressants et qu'elles contribueront de manière significative à la rentabilité future de notre portefeuille.

Le Fonds Alpha

C'est encore une autre très bonne année pour le Fonds Alpha. En effet, pour un fond qui recherche une performance absolue, un rendement supérieur à 20 % pour la troisième année consécutive est plutôt remarquable. Néanmoins, la volatilité du Fonds a été plus élevée que ce que nous aurions aimé et nous nous efforcerons de la faire baisser à l'avenir en utilisant des techniques de couverture légèrement modifiées. En fait, ce que nous avons l'intention de faire, ce n'est pas de couvrir simplement les marchés mondiaux comme nous l'avons fait jusqu'à présent mais également les marchés régionaux, en fonction de la composition du portefeuille. En tout état de cause, nous pensons que le Fonds va poursuivre sa tendance en termes de performances positives, même sur un marché en baisse. Toutefois, il ne serait pas raisonnable de tabler sur une augmentation de la valeur nette d'inventaire supérieure à 20 % chaque année.

Le fonds Global EnergyValue

2007 a été une meilleure année que 2006 pour le fonds *Energy*, pas uniquement en termes d'augmentation de la Valeur Liquidative (23 % contre 4,3 %) mais au niveau de sa rentabilité intrinsèque. Les coûts des producteurs de pétrole ont continué d'augmenter mais le taux d'inflation a quelque peu baissé et le prix du pétrole continue d'augmenter. Les nouvelles positions acquises dans les services pétroliers (plutôt que dans les producteurs de pétrole purs) ainsi que dans les mines de charbon ont également été rentables. Nous sommes à présent en train d'acquérir de petites quantités de valeurs de sociétés d'énergie éolienne, que nous avons pu acheter à des prix raisonnables. Ces sociétés se comportent comme des sociétés du secteur énergétique car elles vendent leur production sur la base de contrats à long terme. Dans certains cas, leur rentabilité avoisine les 15 % que nous attendons et elles dotent le portefeuille d'un degré élevé de stabilité. A nouveau, il est important de noter, pour les investisseurs intéressés par des éléments de comparaison, que nous comptabilisons généralement les fonds en euros. En dollars, qui est la devise de référence pour le secteur, le Fonds a augmenté de 36,3 % sur l'année.

Le Fonds Stability

C'est encore une bonne année en terme de plus-value pour le fonds *Stability*, bien que cette année ait été plus volatile que ce que nous aurions voulu. En fait, cette année n'a connu que deux mois négatifs (août et novembre) mais les chutes ont dépassé 4 % à chaque fois. Nous aimerions que le fonds ne baisse jamais pendant un trimestre complet mais il a enregistré une baisse de 1 % au cours du dernier trimestre 2007. Le fonds a néanmoins progressé de plus de 25 % sur toute l'année. Nous nous attendons à des performances moindres à l'avenir et à une volatilité plus faible, principalement à cause de l'utilisation de techniques de couverture plus spécifiques.

Le Fonds Global Mining Value

Il s'agit du premier exercice du Fonds qui enregistre une performance de 12,5 % depuis son lancement fin juin. Les encours sous gestion approchent les 90 millions € et nous attendons beaucoup des énormes opportunités encore existantes dans ce secteur.

Quelles sont les perspectives pour 2008 ?

2007 a été une année volatile, avec des marchés relativement calmes au cours du premier semestre (bien que le *Classic Fund* ait chuté de 4 % le 27 février, pour tout récupérer en moins d'une semaine) et plutôt chaotiques au cours du second semestre. Serait-ce un avant-goût de 2008 ?

Tout simplement, nous ne le savons pas. Mais nous pensons qu'il est intéressant de relire ce que nous avons écrit il y a tout juste an, au début de l'année 2007 :

S'agissant des prévisions pour 2007, nous pensons que nous avons réussi à assurer un « bénéfice fondamental » d'au moins 15 %. Ceci signifie une prévision de bénéfices, pour les valeurs en portefeuille, d'environ 15 % de la valeur de nos actions, soit 45 à 60 € par action. Naturellement, ceci ne signifie pas que les actions vont augmenter de 15 % ; elles seront influencées par les tendances du marché pris dans son ensemble. Mais, en cas de sous-performance du marché et de toutes les actions, nous aurons toujours 15 % d'argent de plus en banque à la fin de l'année, ce qui sera reflété dans le cours des actions en 2008. Et, comme nous le répétons pratiquement pour chaque trimestre, ce qui compte n'est pas tant le cours des actions (ou la Valeur Liquidative du Fonds, ce qui revient au même), mais les bénéfices réalisés par les sociétés. (...)

Quelques investisseurs sont très inquiets au sujet du contexte économique mondial : est-ce que l'économie américaine va connaître un ralentissement ? Et si la croissance de la Chine calait ? Est-ce que l'économie de l'Union européenne peut encore renouer avec la croissance ? Nous pensons que, pour un investisseur intéressé par le long terme et par la notion de valeur, ces interrogations ne sont pas très importantes. La raison étant, tout simplement, que les sociétés bien gérées ont tendance à gagner de l'argent dans tous les cycles et que l'évolution globale de l'économie mondiale sera positive : cela a été le cas pour les 200 dernières années, sauf pendant quelques périodes extrêmement mauvaises touchées par des guerres mondiales, et aucun signe ne laisse entrevoir de tels événements aujourd'hui. Il semble donc logique de conserver les placements dans des valeurs solides, pas trop chères et de laisser les marchés s'agiter.

Dans de nombreux cas, le problème des macro-problèmes n'est pas tant les macro-problèmes mais la surréaction des investisseurs par rapport à ceux-ci. (...)

A nouveau, nous devons insister sur ce point : pour un investisseur, le moyen de créer de la richesse est d'ignorer l'agitation des marchés et de se concentrer sur l'achat de sociétés rentables au prix le plus bas possible.

Aujourd'hui, le spectre d'une récession américaine paralyse les marchés et la chute que l'on enregistre sur ceux-ci traduit cette crainte. Est-ce que les investisseurs doivent s'inquiéter ? Cette interrogation soulève la question fondamentale du sens même d'un investissement.

A nouveau, que signifie investir ?

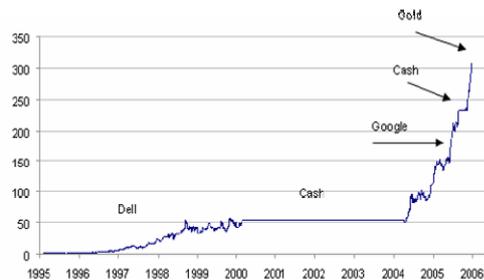
Si l'on en juge par la plupart des rapports de placements des banques et des courtiers, la clé d'un investissement réussi peut se résumer tout d'abord par une analyse de la situation économique globale, puis une décision sur son orientation, et enfin par le placement de son capital de la manière la plus judicieuse possible : dans des valeurs « cycliques » en cas d'anticipation d'un essor économique, dans des valeurs « défensives » en cas de ralentissement, ou alors tout simplement dans des valeurs de trésorerie ou des obligations si une crise majeure est pressentie. Par conséquent, les investisseurs peuvent « préserver leur capital » en n'étant pas trop investis en actions au moment où elles vont chuter. Tout ceci semble parfaitement raisonnable mais c'est vraiment dommage que cela ne fonctionne pas dans la pratique.

Premièrement, personne ne connaît la tournure que va prendre l'économie, tout particulièrement en cas de retournement. La plupart des modèles économétriques, élaborés par des ordinateurs ou les cerveaux de nos économistes, exploitent en réalité les tendances passées. C'est logique car l'économie ne subit pas tant de bouleversements que cela d'un jour à l'autre, d'un mois à l'autre ou même d'une année à l'autre. Le problème c'est que, naturellement, elle suit de temps à autre une courbe positive puis négative, et vice versa. Et il est extrêmement difficile de repérer le retournement. Par exemple, tout le monde est très agité si le rapport sur la création d'emplois aux Etats-Unis communique des chiffres qui sont au-dessus ou en dessous des prévisions. Ces écarts sont compris, en général, entre quelques milliers et 100 000 emplois. Mais l'économie américaine compte plus de 100 millions d'emplois. L'évolution sur un mois ne signifie pas grand-chose, mis à part le fait que les systèmes de mesure sont très approximatifs et que les données font pratiquement toujours l'objet de corrections importantes au cours des mois qui suivent (lorsque personne ne s'y intéresse plus d'ailleurs). De manière générale, les documents à l'appui confirment de manière répétée que l'exactitude des prévisions économiques ne vaut pas mieux que la simple hypothèse selon laquelle ces tendances resteront inchangées (ce que l'on peut constater sur le long terme).

Ce qui est encore plus important, c'est que le contexte économique mondial ne joue pas un rôle si important que cela. Pour la plupart des sociétés, les bénéficiaires ne sont pas en général très affectés par les fluctuations de l'économie mondiale. Les raisons sont multiples : tout d'abord, la différence dans l'activité économique mondiale, entre une année exceptionnelle et une année de récession représente moins de 5 % dans un pays développé, le chiffre étant un peu supérieur pour les pays en voie de développement. Deuxièmement, de nombreuses sociétés sont diversifiées, pas simplement en termes de produits mais surtout au niveau géographique. Troisièmement, les sociétés disposent de nombreux instruments pour réagir face à des circonstances spécifiques du marché. Il est donc très important de souligner que, si les résultats d'une société baissent de 20 % au cours d'une année donnée, et qu'elle récupère cette baisse ultérieurement, la diminution de sa valeur intrinsèque est bien inférieure étant donné que la valeur d'une société est liée à tous ses bénéfices futurs et pas seulement à ceux de l'année suivante.

Mais les cours des actions peuvent varier énormément, ballottés par les craintes ou l'enthousiasme des investisseurs. Il a été estimé que la volatilité des cours est trois fois plus élevée que celle des bénéficiaires sous-jacents. Les marchés sont poussés vers des situations extrêmes exagérées, ce qui rend des erreurs de détermination du moment propice d'achat ou de vente particulièrement lourdes de conséquences. Ceci nous amène au troisième point : le coût énorme engendré dans la pratique par les activités consacrées à « deviner les tendances du marché ».

Il est très naturel pour des investisseurs qui voient leurs actions chuter de 20 % dans un court laps de temps (comme l'a fait notre fonds l'été dernier à un certain moment) de se dire qu'ils auraient été plus riches s'ils avaient vendu avant la chute et acheté après la chute. Ils ont certainement raison. Pour plaisanter à moitié, nous avons utilisé le chiffre suivant dans quelques-unes de nos présentations :



How to turn one dollar into more than 300, in just ten years by making just five decisions!

(Comment transformer un dollar en plus de 300 dollars, en tout juste 10 ans en ne prenant que cinq bonnes décisions !)

Cet investisseur aurait pu multiplier par trois sa mise de fonds initiale en dix ans en ne prenant que cinq bonnes décisions. C'est un fait. Néanmoins, l'opposé peut également se produire : quelques mauvaises décisions (acheter lorsque le marché est au plus haut d'une bulle boursière, conserver des valeurs de trésorerie quand le marché décolle) peut également avoir le résultat opposé. Et regardons les choses en face : lorsque les marchés ont réalisé que la récession s'est installée, les actions ont déjà plongé, normalement beaucoup plus qu'elles n'auraient dû le faire et c'est donc le moment d'acheter et non de vendre.

Trouver le bon moment n'est pas seulement très difficile : ce n'est pas vraiment nécessaire si les investisseurs recherchent des performances solides, sans risque. Un investisseur ayant investi 1 000 \$ dans l'indice de référence S&P 500 au début de chaque année entre 1987 et 2006 aurait terminé cette année avec 70 928 \$ s'il avait réinvesti tous les dividendes. Mais c'est là que cela devient intéressant : si l'investisseur avait eu suffisamment de chance et choisi le meilleur moment pour investir (au cours le plus bas de l'année) chaque année, le total serait de 73 380 \$. Si l'investisseur avait choisi systématiquement le moment le pire pour investir (au cours le plus haut de l'année) le résultat aurait quand même été de 61 797 \$. De plus, le risque de ne pas être présent sur le marché, d'attendre ce « point d'entrée » mythique est énorme. S'il n'est pas investi pendant les 5 % des jours de cotation où les marchés montent le plus (ce qui a d'ailleurs tendance à se produire lorsque les perspectives paraissent sombres), un investisseur perdra plus de la moitié des performances sur le long terme. Comme on a tendance à le dire, le secret pour un investisseur à long terme pour dégager des plus-values n'est pas de « déterminer le meilleur moment pour être sur le marché » mais de passer « du temps sur le marché ».

Ce qui nous ramène à nouveau à notre point précédent : quelles sont les perspectives pour 2008 ? Notre réponse ? Presque toujours la même chose : le marché sera volatile, et, à un certain moment, tout le monde pensera que les marchés sont au bord du krach (et il se peut d'ailleurs que ce krach ait lieu), puis tout le monde pensera que les marchés sont en train de se reprendre (ce qu'ils feront d'ailleurs) et, en fin de compte, nos sociétés devraient dégager 55 € par action dans le fonds, ce qui n'est pas trop mauvais pour un investissement initial de 400 €. Le cours des actions correspondra ou ne correspondra pas à cette rentabilité objective. Dans le premier cas de figure, la « performance » du fonds semblera correcte mais pas dans le second cas. Et elle rattrapera son retard en 2009 car les cours finissent toujours par suivre le bénéfice par action. Nous continuerons de surveiller nos

valeurs en vendant celles dont les cours ont trop augmenté et en recherchant de nouvelles valeurs dans lesquelles nous pourrions investir ces plus-values. De manière générale, même si l'on tient compte des rumeurs d'une récession, nous ne pensons pas qu'il y ait un risque particulier pour un investisseur intéressé par des placements à long terme de posséder un portefeuille diversifié de sociétés de qualité, achetées à des cours abordables. Il se peut que le cours des actions chute mais les bénéfices correspondront probablement aux prévisions que nous avons effectuées et cette situation sera reflétée en fin de compte dans la Valeur Liquidative des fonds.

Un dernier point : les investisseurs doivent toujours garder à l'esprit que les salaires des conseillers qui les incitent à modifier la composition de leurs portefeuilles et à investir dans une autre « catégorie d'actifs » sont rémunérés par les commissions générées par ces achats et ventes de valeurs. De plus, aucun journaliste ne conservera son poste s'il se borne à répéter : « ne changez rien car demain le monde sera presque le même qu'hier ».

Dernières nouvelles de SIA

Nous poursuivons le renforcement de notre équipe : Olivier Lausenaz a rejoint l'équipe du bureau de Genève pour m'assister au niveau de l'infrastructure informatique. Il possède une longue expérience dans le domaine de la banque. Jean Claude Figueras, après une longue carrière dans le secteur des services financiers, sera chargé d'une partie de la nécessité croissante de gérer nos relations avec les investisseurs.

Au cours du premier trimestre 2008, pas moins de 8 analystes rejoindront notre équipe. Nous vous les présenterons dans cette lettre d'information lorsqu'ils prendront leurs fonctions.

Naturellement, ces nouvelles recrues nécessitent de nouveaux bureaux. Ainsi, les bureaux de Genève et de Barcelone déménageront dans de nouveaux locaux au cours des prochaines semaines.

Pour le reste, nous ne prévoyons pas de grands changements. Nous poursuivons nos efforts pour atteindre l'objectif qui est le nôtre, à savoir trouver des actifs sous-évalués pour nos clients. Nous tenterons aussi d'améliorer la qualité de tous nos services, en analysant et comprenant parfaitement la nature de nos investissements mais également en affinant nos méthodes de couverture et en communiquant avec nos investisseurs. En fin de compte, le soutien solide de nos clients représente probablement le meilleur avantage concurrentiel dont nous disposons : plus de 100 millions € d'apports nets ont été investis dans nos fonds au mois d'août et également au mois de novembre.

Notre méthode d'évaluation du bénéfice par action du fonds

Nous attachons une grande importance aux bénéfices générés chaque année par notre fonds car cet élément représente le moyen de mesure réel de la rentabilité d'un investissement, indépendamment des fluctuations à court terme du marché. C'est donc en toute logique que nous essayons de transmettre ce point de vue à nos investisseurs. Il convient donc d'expliquer de manière détaillée notre méthode de calcul.

Lorsque nous disons que le ratio cours/bénéfice prévu pour le fonds en 2008 est de 7, ceci indique la moyenne pondérée de tous les ratios cours/bénéfice de toutes les actions de notre Fonds. Mais comment sont estimés ces différents ratios cours/bénéfices ?

Le calcul est généralement simple : le prix de l'action est divisé par le bénéfice prévu pour 2008 pour cette société. Mais ce chiffre peut induire fortement en erreur dans certains cas. Prenons le cas d'une compagnie de navigation spécialisée dans les marchandises en vrac. Les prévisions donnent une activité très soutenue pour 2008 avec des bénéfices exceptionnellement élevés. Le ratio cours/bénéfice de ces actions va donc être très bas. Mais il ne sera pas possible de maintenir les bénéfices à ce niveau : le secteur est tellement rentable que de nombreuses sociétés ont commandé de nouveaux navires et la rentabilité va nécessairement diminuer avec leur arrivée sur le marché au cours des prochaines années. Affirmer qu'acheter des actions dans une compagnie de navigation est un bon investissement car son ratio cours/bénéfice est de 5 pour 2008 serait induire en erreur nos investisseurs. Pour éviter cette situation, et pour donner un chiffre (le ratio global du fonds) qui soit significatif, nous ajustons les bénéfices attendus par rapport aux réalités du cycle sur le long terme, ce qui réduit substantiellement ces bénéfices dans le cas présent. Pour ce faire, nous estimons les bénéfices des prochaines années (qui seront selon nous inférieurs), et, en appliquant une méthode plus ou moins compliquée, nous les réintégrons dans les bénéfices de cette année, lesquels paraîtront donc inférieurs à ce qu'ils seront en réalité.

Il se peut que le contraire se produise également : une société de forage peut avoir commandé une tour de forage à livrer en 2009 et peut avoir conclu un contrat ferme pour la louer pendant cinq ans à un prix fixe. Dans ce cas, les bénéfices de 2008 ne seront peut-être pas représentatifs si la société a uniquement une tour de forage en exploitation : nous savons que les bénéfices vont doubler en 2009. A nouveau, un ratio « simple » cours/bénéfice pour 2008 ne permettrait pas de refléter précisément la rentabilité de l'investissement. Comme dans le cas précédent, nous estimons les bénéfices des prochains exercices et ajustons proportionnellement ceux de cette année. Pour ce faire, nous réduisons assez sévèrement les bénéfices extraordinaires des exercices ultérieurs (car ils n'ont pas encore été réalisés) et en tenons compte cette année.

De manière générale, nous tentons d'établir ce qu'est une année « normale » pour chaque société et ajustons proportionnellement les bénéfices de cette année. Dans la plupart des cas, le calcul est simple : les bénéfices ne varient pas beaucoup d'une année sur l'autre et nous retenons donc pour l'exercice 2008 les bénéfices que la société va, selon nos estimations, dégager en 2008. Mais les valeurs cycliques, par définition, ont des résultants qui varient énormément. Il convient donc de les ajuster pour fournir un chiffre significatif à nos investisseurs.

Par conséquent, nous pensons que le ratio global cours/bénéfice que nous attribuons à nos fonds représente la meilleure estimation des bénéfices futurs de nos valeurs sur les prochaines années, en tenant compte de tous les cycles positifs ou négatifs.

Chiffres des catégories d'actifs en USD

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

| Décembre 2007 | VL | Δ1 an | Δ 12 moi | ΔLancement | ESG (en M€) |
|------------------------------------|----------|---------|----------|------------|-------------|
| LTIF Classic [USD] | 603,93 | 46,22% | 46,22% | 578,27% | 2.413,21 |
| LTIF Alpha [USD] | 263,68 | 39,06% | 39,06% | 102,28% | 392,89 |
| LTIF Global Energy Value [USD] | 236,44 | 36,32% | 36,32% | 78,13% | 58,67 |
| Global Mining Value Fund [USD] | 164,55 | 22,82% | s/o | 22,82% | 115,34 |
| MSCI World Index TR (GDDLWI) [USD] | 4.893,54 | -1,26 % | 9,57 % | | |

Figure 8

LTIF – Classic USD

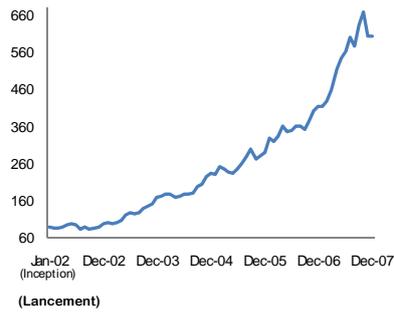


Figure 9

LTIF – Alpha USD

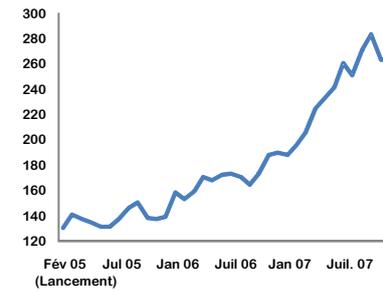


Figure 10

LTIF – Global Energy Value USD

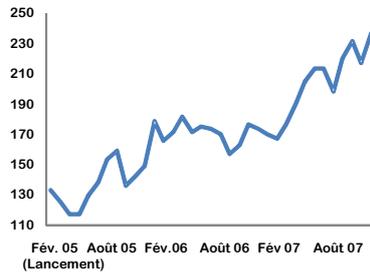
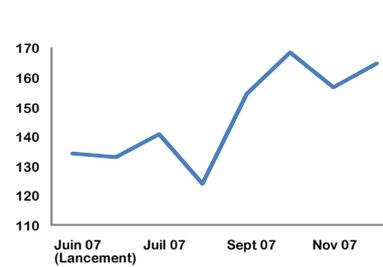


Figure 11

Global Mining Value Fund USD



Chiffres des catégories d'actifs en CHF

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

| Décembre 2007 | VL | Ecart/1 an | Ecart 12Moi | Δ Lancement | ESG (M) |
|------------------------------------|----------|------------|-------------|-------------|----------|
| LTIF Classic [CHF] | 683,74 | 35,80% | 35,80% | 362,45% | 2.732,12 |
| LTIF Alpha [CHF] | 298,53 | 29,15% | 29,15% | 92,74% | 444,82 |
| LTIF Global Energy Value [CHF] | 267,69 | 26,61% | 26,61% | 73,23% | 66,42 |
| Global Mining Value Fund [CHF] | 186,30 | 12,08% | n.a | 12,08% | 130,59 |
| MSCI World Index TR (GDDLWI) [CHF] | 5.540,07 | -0,99% | 1,62% | | |

Figure 12
LTIF – Classic CHF

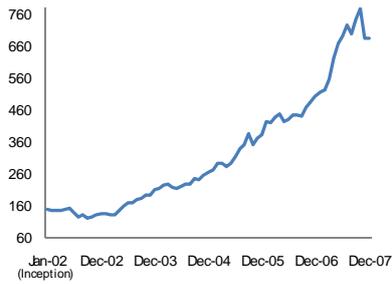
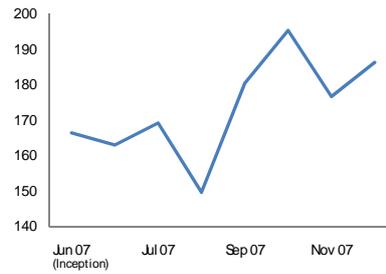
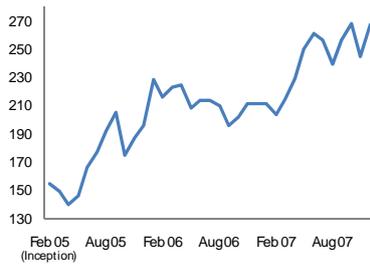
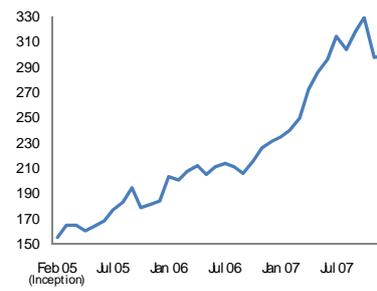


Figure 13
LTIF – Alpha CHF



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 : GMVFUSD LX

Agent administratif :

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

Gestionnaire des investissements :

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

Les résultats au 30.09.06 correspondent à ceux 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
 29, boulevard Georges Favon
 CH-1204 Genève
 Suisse

Gestionnaire du fonds :

SIA Funds AG
 3 Seedammstrasse
 CH-8808 Pfäffikon
 Suisse

Dépositaire :

Pictet & Cie
 29, boulevard Georges Favon
 CH-1204 Genève
 Suisse