

Long Term Investment Fund

ALCUNE OSSERVAZIONI SULL'EVOLUZIONE DEI NOSTRI FONDI IN AGOSTO

Sappiamo che alcuni dei nostri clienti sono rimasti piuttosto sorpresi per la caduta accentuata sperimentata dal Valore del Patrimonio Netto dei nostri fondi ad agosto. Ma anche se siamo veramente spiacenti nei confronti dei nostri investitori che comprendono molto bene la nostra filosofia (gli afflussi in entrata ai fondi in agosto stanno ascendendo a più di 50 milioni di €), riteniamo che sia appropriato condividere alcune osservazioni su questa inusuale performance del fondo nel corso delle ultime settimane.

Prima di tutto, vediamo i dati: la Tabella 1 mostra l'andamento dei fondi fino ad agosto a partire dall'inizio di luglio, e a partire da gennaio comparato con l'indice azionario globale MSCI (Morgan Stanley Capital Index).

Tabella 1

Evoluzione performance del Fondo LTIF

23 Agosto 2007	Valore Patrim. Netto	Dall'inizio di agosto	Da Luglio	Dall'inizio dell'anno
LTIF Classic [EUR]	406.77	-7.38%	-2.39%	29.87%
LTIF Alpha [EUR]	179.78	-5.72%	0.50%	25.02%
LTIF Global Energy Value [EUR]	143.57	-7.92%	-8.96%	9.15%
LTIF Stability [CHF]	219.30	-8.20%	-4.40%	20.89%
MSCI World Index TR (GDDLWI)	3472,38	-0,61 %	-4,09 %	2,52 %

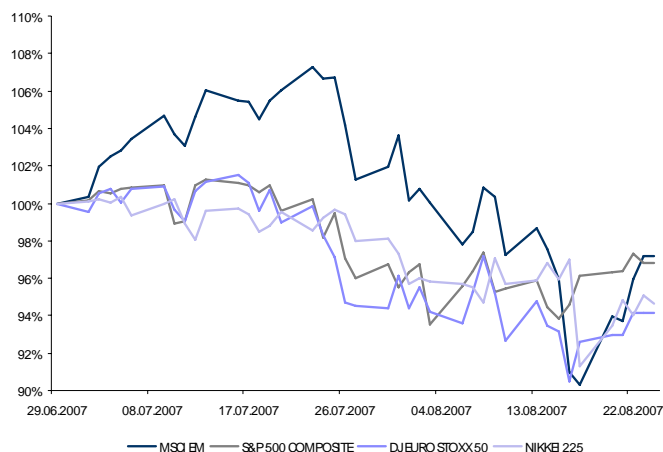
E ora, le osservazioni:

In ogni comunicazione agli investitori (il nostro Bollettino Informativo trimestrale, le nostre presentazioni al pubblico, le nostre riunioni private), sottolineiamo che noi non compriamo delle azioni, ma compriamo delle società. Il nostro obiettivo non è quello di "comprare azioni che aumenteranno di prezzo" ma di comprare delle società i cui utili, tenuto in conto del prezzo che abbiamo pagato per loro, ci possano offrire un rendimento annuale di lungo termine superiore al 15%. Il fatto che le azioni che compriamo vadano su o giù nel breve termine è qualcosa completamente al di fuori del nostro controllo, o persino dei nostri interessi, salvo che ne compriamo di più quando il loro prezzo scende, e le vendiamo quando sale troppo. Naturalmente nel lungo termine i prezzi delle azioni seguiranno gli utili, e se le nostre società alla fine guadagnano gli utili che ci aspettavamo, le loro azioni si apprezzeranno in modo notevole.

Il prezzo delle nostre azioni si era infatti fortemente rivalutato durante il primo semestre del 2007. Come avevamo già avuto modo di spiegare nelle precedenti edizioni del nostro Bollettino Informativo di marzo e giugno (che vi raccomandiamo caldamente di rileggere: le troverete in allegato alla fine del presente documento), noi non consideravamo questo rialzo eccessivo, nel senso che i nostri fondi fossero diventati troppo costosi. Il rialzo era stato accompagnato da un forte incremento degli utili soggiacenti delle nostre società, dopo aver iniziato l'anno con una quotazione molto bassa. Nella fase di picco, il Fondo Classic aveva registrato un P/E (rapporto prezzo/utile) atteso per il 2008 PE pari a 7,8, ossia meno della metà di quello del mercato, e indicativo di rendimenti annui del 13% al lungo termine. In effetti avevamo provveduto a reinvestire le nostre commissioni a partire dal secondo trimestre a metà luglio, che si rivelò essere il momento picco in termini di rivalutazione (il Gruppo SIA ed i suoi dipendenti sono probabilmente il maggior investitore "individuale" dei nostri fondi). Avevamo ritenuto fosse un buon investimento. Come investitori a lungo termine, continuiamo a pensarla allo stesso modo.

Nel mese di agosto, i mercati erano intorbiditi da quella che è diventata nota come "crisi delle ipoteche sub-prime". Non annoieremo i nostri lettori tirando fuori ancora una volta questa storia. È chiaro che molte persone hanno prestato denaro a molte altre persone con non sono in grado di restituirlo. La securitizzazione, che ha reso molto più difficile conoscere quali perdite effettivamente stessero nascondendo, rende gli investitori molto nervosi naturalmente. Fino al momento in cui non si sia chiarito tutto, molti investitori preferiscono vendere tutto, non si sa mai. Questa ondata di vendite ha generato una forte caduta degli indici dei mercati, come riportata nel Grafico 1:

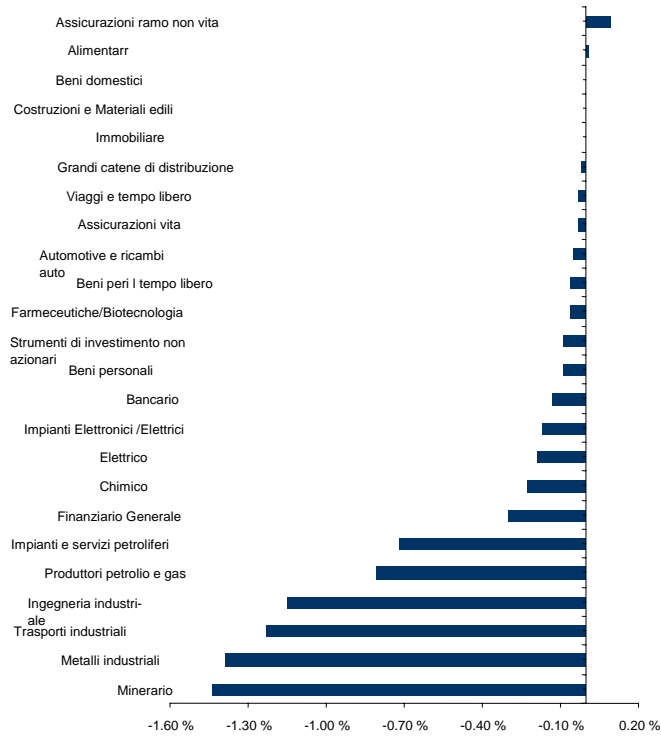
Grafico 2
Performance dei principali indici di mercato in Euro



Fonte: Datastream

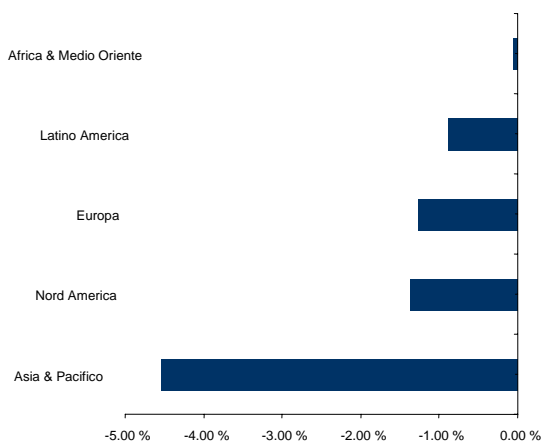
Come si potrà notare, i nostri fondi sono caduti molto di più. I ribassi sofferti sono quelli illustrati nei dettagli nei Grafici 2 e 3.

Grafico 2
Ripartizione per settore economico



Fonte: Thomson Portfolio Analytics

Grafico 3
Ripartizione per zona geografica



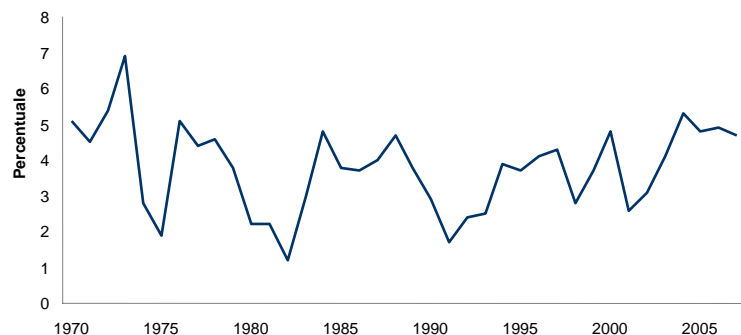
Fonte: Thomson Portfolio Analytics

Perché le nostre azioni sono cadute più di questi indici? Onestamente la risposta è che in effetti non ne abbiamo realmente idea. Possiamo tuttavia pensare a due ragioni:

La prima: molti fondi comuni di investimento sono stati ampiamente oggetto di riscatti e del desiderio di ribilanciare le proprie posizioni. Ciò ha significato la vendita di una parte importante delle loro attività. Apparentemente molti hanno scelto di vendere le azioni che erano liquide e dove avrebbero potuto mostrare degli utili. La maggior parte delle nostre azioni rispondono a queste due caratteristiche: le azioni di alcune delle nostre compagnie di navigazione mercantile si erano persino quintuplicate di valore in dodici mesi. La scelta logica di venderle per un venditore che fosse obbligato a farlo era chiara, a prescindere dal loro valore intrinseco. È interessante notare che nel corso delle settimane centrali di agosto, le azioni delle nostre compagnie di navigazione erano cadute di più di un 20%, mentre l'indice Baltic Dry Index, che misura i prezzi di noleggio dei loro servizi, in realtà segnalava un rialzo. I loro utili stavano semplicemente attraversando una fase di crescita boom.

La seconda ragione per cui la caduta delle nostre azioni è stata superiore alla media, potrebbe essere il fatto che molte delle nostre società sono considerate "cicliche": come le siderurgiche, le società minerarie, spedizionieri marittimi, ecc... Alcuni investitori possono aver pensato che questa agitazione dei mercati potesse terminare con effetti negativi sull'economia reale, rendendo di conseguenza quelle società "cicliche" meno redditizie di quanto ci si attendeva. Noi riteniamo che questa linea di pensiero sia totalmente esagerata. È stato il famosissimo Prof. Paul Samuelson che aveva detto una volta che: "il mercato dei valori ha correttamente previsto nove delle ultime quattro recessioni." Il Grafico 4 mostra l'evoluzione del PNL mondiale dal 1970:

Grafico 4
Evoluzione del PNL mondiale



Fonte: IMF

Come potrete vedere, il ciclo economico di per se non è così ciclico: nel corso degli ultimi 36 anni, il PNL mondiale è oscillato tra il 2% e il 5%, con poche eccezioni e senza nessuna crescita negativa annua.

Ma anche queste variazioni in realtà non sono affatto relazionate con l'agitazione del mercato azionario: dopo il crash del 1987, l'economia mondiale era cresciuta di un 4,7%; dopo il 1990, di un 1,7%; dopo il 1997, di un 2,8%; dopo il 1998, di un 3,7%; per tutto il periodo della speculazione ribassista post bolla di internet, l'economia mondiale era cresciuta di un 4,8%, 2,6%, 3,1% e 4,1% negli anni tra il 2000 e il 2003. Ogni analista statistico onesto concluderebbe che non vi è una relazione discernibile tra la borsa valori e la crescita economica globale.

In questo senso è importante comprendere che noi non abbiamo perso denaro in agosto: in quanto proprietari di una serie di società, abbiamo più attività (impianti, inventari, contanti in banca) per unità del fondo alla fine di agosto di quante non ne avessimo all'inizio dello stesso mese.

Bombardati dalla cacofonia assordante degli "esperti" che argomentano che questa crisi può distruggere l'economia mondiale, alcuni investitori potrebbero spaventarsi. Ciononostante devono comprendere che questi "esperti" semplicemente non sanno di cosa stanno parlando (la maggior parte di questi sono giornalisti poco pagati o economisti ancor meno pagati). Può realmente crollare l'economia mondiale? Sì. Lo ha fatto come risultato delle agitazioni del mercato azionario? No, non negli ultimi 50 anni. Non è un dato sorprendente, francamente noi non pensiamo che le persone in Cina mangeranno meno broccoli l'anno prossimo (noi possediamo la Chaoda Modern Agriculture, il maggior produttore nazionale cinese di ortaggi), o che le persone in tutto il mondo utilizzeranno meno rame: il consumo di rame si incrementa regolarmente ogni anno, dato che viene utilizzato in centinaia di differenti applicazioni in tutti i paesi del mondo, la maggior parte delle quali sono completamente scollegate dai cicli economici. Per tutte queste ragioni, noi crediamo che le previsioni sui nostri utili per l'anno prossimo siano assai ragionevoli.

Se il proprietario di un'impresa chiede quanto ha reso la sua società in agosto, la risposta verrà relazionata sicuramente con il fatturato e gli utili della società, e non semplicemente con il prezzo delle sue azioni durante quel mese.

E questo ci porta al nostro punto chiave: come viene definita una performance di un fondo? In genere le persone rispondono a questa domanda direttamente: attraverso l'evoluzione del suo Valore del Patrimonio Netto, ossia quanto più (o quanto meno) valgono le sue azioni in periodo dato. Ebbene, noi crediamo che si tratti un modo incorretto per misurare la performance. Per un investitore a lungo termine, la performance di un fondo è rappresentata dagli utili che accumula per azione. Noi non guardiamo ai nostri fondi come a una collezione di azioni, ma come partecipazioni in società che fanno soldi. In tal modo, la nostra performance non è poi tanto volatile: il nostro portafoglio diversificato di società rende più o meno la stessa quantità di utili ogni mese: un po' più dell'1% del valore del fondo. In questo

senso, è importante comprendere che noi non abbiamo perso denaro ad agosto: in quanto proprietari di una serie di società, abbiamo più attività (impianti, inventari, contanti in banca) per unità del fondo alla fine di agosto di quante non ne avessimo all'inizio dello stesso mese. Gli investitori che non riescono a vederla così dovrebbero seriamente considerare se i Fondi LTIF costituiscano un investimento appropriato per loro. Se il proprietario di un'impresa chiede quanto ha reso la sua società in agosto, la risposta verrà relazionata sicuramente con il fatturato e gli utili della società, e non semplicemente con il prezzo delle sue azioni durante quel mese.

Come vediamo il futuro? Ebbene, possediamo un portafoglio assai diversificato di imprese redditizie, che si aspetta genereranno un rendimento intrinseco per l'anno prossimo che si aggira intorno al 15% (con un P/E pari a 6,5). Per chiunque intenda di contabilità si tratta di un investimento eccellente in cui tenere il denaro. Infatti pochissimi dei nostri clienti hanno chiamato chiedendo se questo non fosse un buon momento per ampliare la loro posizione nei fondi (altri hanno semplicemente investito di più). Come già spiegato nelle precedenti edizioni del nostro Bollettino Informativo, la risposta fondamentale è sì, fintanto che i nostri clienti ritengono che le nostre analisi delle società del nostro portafoglio siano corrette. Nel lungo periodo, ogni portafoglio diversificato comprato a questi prezzi dovrebbe rappresentare un eccellente investimento.

Non vi è dubbio che comunque i mercati siano nervosi e che ci vorrà del tempo per digerire una crisi come quella sperimentata ad agosto. È certamente possibile che i mercati, ed i nostri Fondi, potrebbero soffrire ancora delle settimane veramente negative. Poi di nuovo, potrebbe succedere l'opposto. In questi casi un approccio ragionevole è quello di scomporre l'investimento che si ha intenzione di fare in quattro o cinque parti, ed investirle progressivamente in un periodo di varie settimane o anche ogni due settimane. Di conseguenza, si potrebbe approfittare così dell'attuale basso livello dei prezzi in caso possano salire, ma proteggere pure il punto di entrata in caso il prezzo continui a cadere. Francamente non riteniamo che ciò non sia molto importante su un orizzonte di tempo a 5 anni, ma a nessuno piace vedere che una cosa appena comprata sta venendo venduta per molto meno pochi giorni dopo.

Osservazioni specifiche sul Fondo Alpha

Il nostro Fondo Alpha sta cadendo un 5,72% ad Agosto, ma era aumentato di uno 0,50% nel bimestre luglio-agosto, e di un 25,02% dall'inizio dell'anno. Compariamolo con il -7,38%, -2,39% e il 29,87% del Fondo Classic e il -0,61%, -4,09%, e 2,52% dell'indice globale azionario MSCI. Molti investitori del fondo si domandano perché un fondo che è "protetto" nei confronti delle cadute del mercato abbia registrato delle performance così negative in queste ultime settimane. È una domanda ragionevole che sfortunatamente richiede una risposta piuttosto tecnica.

Come sanno i nostri investitori, il Fondo Alpha basicamente consiste nelle stesse azioni del Fondo Classic più una "copertura" contro il mercato. Ciò significa che se il mercato sale, il fondo perde denaro (e si tratta di una perdita reale perché dobbiamo pagarla in contanti), se invece il mercato è in ribasso, allora riceve denaro (reale). L'importo di questa assicurazione è sistematicamente oscillante tra l'80 e il 90% del valore del fondo, ossia se il mercato scende di un 1%, il Fondo "guadagna" l'equivalente di 0,8 - 0,9% del suo patrimonio. Questo importo non è scelto a caso, si tratta in realtà del valore "beta" del Fondo, ossia la proporzione determinata in base alle tecniche statistiche standard per cui il Fondo si risente dei movimenti del mercato. Ciò significa che se il mercato sale di un 1%, il Fondo si incrementa di uno 0,8%, più tutto quello che guadagna per "meriti" propri (la parte "alpha"). Di conseguenza la copertura rende le oscillazioni di questo mercato irrilevanti e il Fondo va su o giù d'accordo con il suo valore "alpha" (da cui deriva ovviamente il nome stesso del fondo).

L'inconveniente tuttavia è che tutto ciò avviene "in media". Nella nostra esperienza, le nostre azioni si risentono più di quello che dovrebbero quando il mercato cade (come è successo a maggio del 2006 o ad ottobre del 2005). Senza bisogno di addentrarsi troppo nei dettagli tecnici, questo effetto deriva dal fatto che il Fondo Alpha è protetto nei confronti di periodi di depressione prolungati del mercato, ma non contro cadute improvvise. Per vederla in un altro modo: gli investitori nel Fondo Alpha dovrebbero percepire un 15% l'anno fintanto che la nostra selezione di titoli (stock picking) risulti corretta, a prescindere da cosa succeda nel mercato; ma ciò non significa che renderà un 1% ogni singolo mese. Infatti la performance del Fondo dopo gli ultimi crolli è in linea con questa regola, anche se ha reso un po di più del 15% nel corso dei 12 mesi successivi.

Osservazioni specifiche sul Fondo Stability

Il Fondo Stability ha sperimentato un mese simile a quello del Fondo Alpha. Il suo portafoglio è stato strutturato in modo da cercare di minimizzare la volatilità, e in tal senso ha dato risultati: nel corso dell'ultimo anno, la sua volatilità annullata è stata del 7,83%, comparata con il 12,40% del Fondo Alpha, ed il 14,76% del Fondo Classic. Anche se una caduta come quella sofferta in agosto, non è certamente ciò che il Fondo si aspetta, noi crediamo ancora che si possa chiudere il trimestre in "numeri neri", che è l'obiettivo che abbiamo cercato di ottenere, dato che il Fondo mostra una rivalutazione annua che è chiaramente più alta di quello che ci saremmo aspettati.

Osservazioni sul Settore Energetico e Minerario

Le società energetiche e specialmente quelle minerarie sono tra quelle sono state chiaramente svendute. Il prezzo del petrolio continua ad oscillare intorno ai 70 \$ e i prezzi dei metalli non sono scesi di molto. Ciò indica chiaramente che la caduta del prezzo delle azioni corrisponde più ad esigenze di liquidità che a considerazioni fondamentali. In tutta onestà, noi crediamo che vi sia rimasto ancor più valore in queste imprese e stiamo approfittando della caduta delle azioni per comprare le società di miglior qualità che si possano trovare a prezzi veramente bassi. Gli investitori interessati ad approfittare della caduta dei prezzi delle azioni delle società minerarie dovrebbero considerare l'investimento nel Fondo Mining nei prossimi giorni, dato che il Fondo ha solo liquidità mensile.

In conclusione non vi è molto che possiamo dire ai nostri investitori che questi non sappiano già. La volatilità è l'alleata dell'investitore a lungo termine, dato che gli offre degli eccellenti punti di entrata. Per gli investitori che considerano se stessi come proprietari di imprese invece che come possessori di azioni, queste turbolenze del mercato sono basicamente senza senso: noi non conosciamo nell'attualità nessun imprenditore che abbia deciso di vendere la propria società quando è redditizia a un qualsiasi prezzo proprio adesso, a causa di questa "crisi". E allo stesso modo si dovrebbero comportare gli investitori in titoli azionari.

Avviso legale - Lussemburgo

La performance fino al 31 di maggio del 2006 è quella del Fondo LTIF sede nelle Isole Vergini Britanniche di cui il Fondo LTIF Lussemburgo è un successore identico. La performance precedente è stata sottoposta di revisione contabile a cura di Ernst & Young. Le relazioni di revisione contabile sono disponibili presso la SIA Fund AG. Le performance ottenute nel passato non possono costituire una garanzia di tendenze future.

Long Term Investment Fund è una società di investimento a capitale variabile di tipo a ombrello organizzata nella forma di "société anonyme" in conformità con le leggi del Granducato di Lussemburgo, qualificata Société d'Investissement à Capital Variable ("SICAV") ai sensi della Parte I della Legge del Lussemburgo del 20 di dicembre del 2002. La società possiede tre comparti attivi denominati "Classic", "Alpha", ed "Energy", che sono totalmente similari al Fondo LTIF nelle Isole Vergini Britanniche (le classi "Classic" e "Alpha") e al Fondo Global Energy Value, per quanto riguarda i loro obiettivi di investimento e la loro struttura operativa. Il presente bollettino informativo è rivolto esclusivamente a quegli investitori privati qualificati che hanno manifestato espressamente la loro volontà di riceverlo, e non può costituire sotto nessun concetto un'offerta di vendita di prodotti finanziari che potrebbero non essere adeguati per i suoi lettori.

LTIF – Classic 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

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

GMVF-Global Mining Value EUR

ISIN: LU0305469388
Telekurs: 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

Amministratore:

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

Gestore Investimento:

SIA Funds AG
3 Seedammstrasse
CH-8808 Pfäffikon
Svizzera

Banca Depositaria:

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

Sede Legale:

1, Boulevard Royal
L-2449 Lussemburgo
Lussemburgo

Avviso legale - Svizzera

La performance alla fino al 30 di settembre del 2006 è quella del Fondo LTIF con sede nelle Isole Vergini Britanniche, denominato in CHF, di cui il Fondo LTIF Stability è un successore identico. La performance precedente è stata sottoposta di revisione contabile a cura di Ernst & Young. Le relazioni di revisione contabile sono disponibili presso il Gruppo SIA. Le performance ottenute nel passato non possono costituire una garanzia di tendenze future.

Il Fondo LTIF Stability (SIA Funds AG) è stato approvato dalla Commissione Bancaria Svizzera in data 13 di luglio del 2006. Il Fondo ha iniziato le sue operazioni commerciali denominate in Franchi Svizzeri (CHF) a partire dal 1 di ottobre del 2006. Il presente bollettino informativo è rivolto esclusivamente a quegli investitori privati qualificati che hanno manifestato espressamente la loro volontà di riceverlo, e non può costituire sotto nessun concetto un'offerta di vendita di prodotti finanziari che potrebbero non essere adeguati per i suoi lettori.

LTIF – Stability

ISIN: CH0026389202
Telekurs: CH2638920
Bloomberg: LTIFSTA SW

Amministratore:

Pictet Funds SA
29, boulevard Georges Favon
CH-1204 Ginevra
Svizzera

Gestore Investimento:

SIA Funds AG
3 Seedammstrasse
CH-8808 Pfäffikon
Svizzera

Banca Depositaria:

Pictet & Cie
29, boulevard Georges Favon
CH-1204 Ginevra
Svizzera