

Long Term Investment Fund

« La vie ... est une histoire racontée par un idiot, pleine de fureur et de bruit, et qui ne signifie rien. » (Macbeth Acte V, Scène V)

Nous n'avons pas pu nous empêcher de penser aux fameux vers de Shakespeare en observant les fluctuations du marché au cours du dernier trimestre. L'optimisme euphorique a cédé la place à un vent de panique puis... à un optimisme empreint d'une certaine dose de nervosité. Comme d'habitude, une armée d'experts a pris position pour expliquer ce qui se passait, mais tout cela pour devoir ranger ces explications quelques semaines plus tard.

Ces changements pourraient presque être comiques si elles n'affectaient pas autant de nombreux investisseurs. Prenez par exemple le prix de certaines de nos participations, comme Quadra Mining, un producteur de cuivre et de molybdenum. La Figure 1 illustre son évolution depuis le début de l'année. Cette extrême volatilité est quelque peu justifiée par l'évolution du prix du cuivre, également depuis le début de l'année, comme l'indique la Figure 2.

Après la première semaine de janvier, le prix du cuivre a chuté de 11 % et est passé de 2,87 \$ à 2,55 \$, pour atteindre son niveau le plus bas à 2,42 \$, et se stabiliser et clore le trimestre à 3,13 \$ (son cours est actuellement de 3,52 \$). Naturellement, rien n'a changé au niveau de la demande industrielle de cuivre ni de l'offre de cuivre au cours de cette période.

Face à cette volatilité, deux options sont possibles : être un génie et faire d'énormes bénéfices sur un laps de temps très court... ou alors être cahoté par ces variations, perdre confiance et vendre au cours le plus bas pour racheter au moment où le marché se « redresse », la meilleure façon d'obtenir des rendements médiocres. Mais il existe, bien évidemment, une troisième solution : étudier la demande de cuivre, les nouvelles mines qui vont commencer à produire, les anciennes mines qui arrêtent leur production, la répartition des coûts des différents producteurs et en arriver à une prévision logique de ce que doit être le prix du cuivre sur le long terme. Heureusement, l'offre et la demande varient à un rythme d'escargot dans le monde réel (contrairement au marché des matières premières). Il n'est donc pas difficile de réaliser l'analyse susmentionnée. Il faut tout simplement être fermement persuadé que l'essentiel est de ne pas « perdre le nord » lorsque tout le monde est effrayé par la chute brutale des prix ou a peur de rater la reprise. Mais c'est, bien sûr, ce que nous essayons de faire : ignorer « la fureur et le bruit » et nous concentrer sur la collecte et l'analyse approfondies des informations. Comme Benjamin Graham, qui a créé le « *value investing* », avait pour habitude de dire : « Le fait que d'autres personnes soient ou ne soient pas d'accord avec vous ne veut pas dire que vous ayez raison ni tort. Vous aurez raison si les faits que vous avancez et votre raisonnement sont exacts. »

Figure 1
Prix des actions Quadra – en \$ canadien

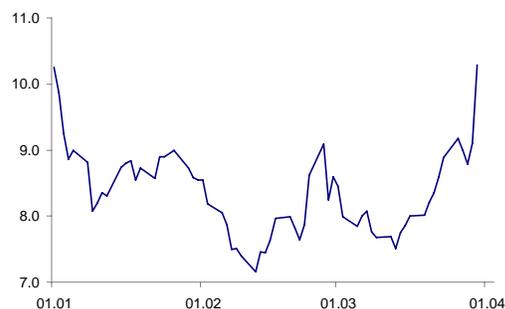


Figure 2
Prix du cuivre LME – en \$US/lb

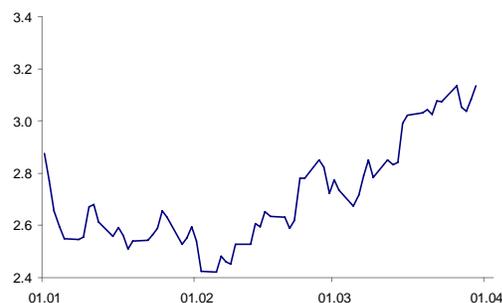


Figure 3
LTIF - Classic

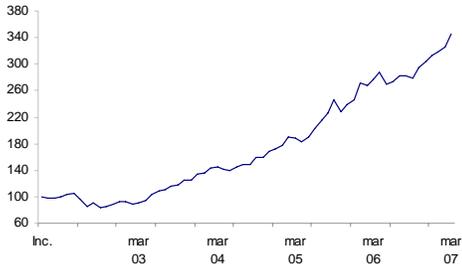


Figure 4
LTIF - Alpha Series

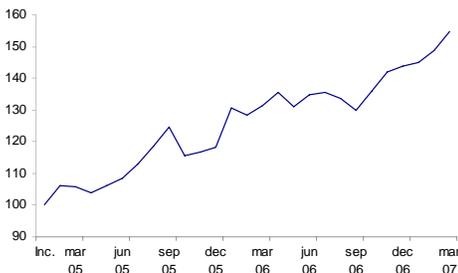


Figure 5
LTIF - Energy

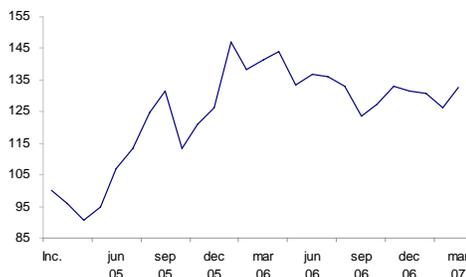
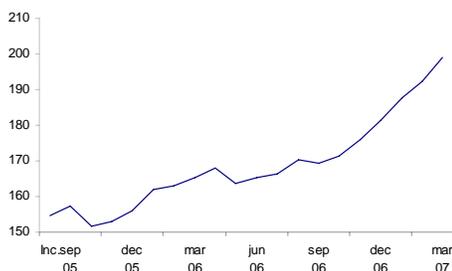


Figure 6
LTIF - Stability Series



Commentaires sur nos fonds

Pendant les trois premiers mois de 2007, nos fonds ont suivi l'évolution qui est illustrée dans le Tableau 1 et sur les Figures 1 à 6 :

Tableau 1 : Valeur liquidative – Montant net des actifs sous gestion

March 2007	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Δ Inception	AUM (in mio)
LTIF - Classic	345.08	10.18%	24.46%	245.1%	€ 484
LTIF - Alpha	154.61	7.52%	17.75%	54.6%	€ 93
LTIF - Energy	132.61	0.82%	-6.11%	32.6%	€ 24
LTIF - Stability	198.9	9.65%	20.32%	28.5%	CHF 21
MSCI World Index	3'442	1.64%	5.46%		

Il va sans dire que ces résultats sont excellents, tant en valeur absolue qu'en valeur relative. Mais nous aimerions souligner, comme nous le faisons pratiquement chaque trimestre, que ces résultats ne sont pas importants. Le cours des actions monte à un certain moment puis redescend ensuite. Ce qui est important, pour un investisseur à long terme, ce sont les bénéfices générés par les sociétés dans lesquelles ils détiennent des participations. Et, à cet égard, nous sommes entièrement satisfaits. Une grande partie de nos positions, des chantiers navals coréens aux sidérurgistes européens sont en train d'engranger des résultats fantastiques, d'enregistrer une croissance rapide de leurs ventes et de leurs bénéfices. Nous sommes persuadés que notre portefeuille va dégager un excellent rendement global au cours des prochaines années même si nous sommes pratiquement certains, d'après notre expérience, que le prix du fonds chutera à un certain moment au cours des prochains mois (même s'il nous est impossible de dire quand cela va se passer, ni de combien le fonds aura augmenté avant de chuter ni combien de temps il faudra attendre pour récupérer les pertes).

Dans le fonds **Classic**, nous avons travaillé sur l'application de la méthode de la diversification systématique, un objectif que nous nous étions fixé il y a environ deux ans. Nous possédons actuellement une centaine de sociétés qui peuvent être regroupées sous environ une vingtaine de « thèmes », couvrant toute une gamme de secteurs et de zones, comme indiqué sur la Figure 7 et la Figure 8 (camemberts pour les secteurs et les zones géographiques). Bien que notre objectif ne soit pas d'éviter la volatilité mais de dégager des bénéfices à long terme, notre effort de diversification montre, d'un point de vue quantitatif, un faible écart de 3,29 % par rapport à l'année dernière, tout juste 83 points au-dessus de l'indice MSCI World Index, un des indices les moins volatils du monde (tout en étant l'indice le plus large).

Figure 7
Répartition par secteur d'activité

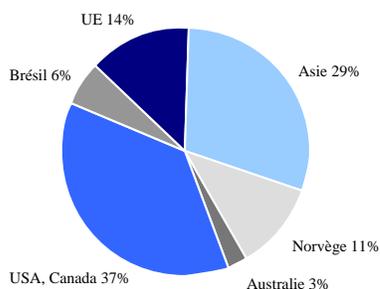
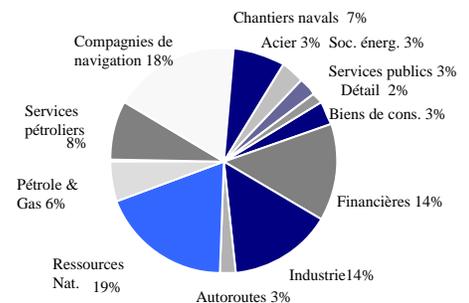


Figure 8
Répartition par zone géographique



Naturellement, nous continuons de chercher des sociétés qui sont largement sous-évaluées car l'augmentation du prix de nos actions nous pousse constamment à chercher des valeurs de remplacement. Mais, avec un ratio à terme cours/bénéfice de 7, nos investisseurs peuvent être rassurés sur la bonne performance du fonds à moyen terme, même si le marché est pris dans une tourmente épisodique empreinte de « fureur et de bruit ».

Tableau 2 : Portefeuille LTIF - mesures de la valeur

LTIF portfolio ratios	31.03.07
Earnings per share - EPS (€) (2008e)	€49.7
Price/Earnings - PE (2008e)	6.9
Earnings Yield (2008e)	14.4%
Dividend Yield - DY	2.0%
EV / EBIT (2008e)	5.3
EV / EBITDA (2008e)	4.3

Nous poursuivons également nos efforts pour tenter de trouver des moyens de couverture plus efficaces pour le fonds **Alpha**. L'efficacité, dans ce contexte, signifie la protection de la VL contre les chutes des marchés (en vendant à terme quelque peu le marché), mais en essayant que cela ne coûte pas trop cher quand le marché monte, ce qu'il finit toujours par faire sur le long terme. Nous avons donc acheté quelques options de vente à des prix très raisonnables, lesquelles assurent une protection en cas de baisse mais limitent les pertes en cas de hausse. Nous avons également ajouté un degré de protection spécifique à nos actions des marchés émergents. Globalement, le Fonds devrait continuer de dégager un rendement de 15 % environ par an, indépendamment des fluctuations du marché, bien que des chutes soient possibles à court terme : lorsque « la fureur et le bruit » commencent, les investisseurs vendent une bonne partie des actions qui figurent dans notre portefeuille.

Le fonds **Stability** commence à grossir et a désormais atteint un encours total de 21 millions de francs suisses. Sa « performance » au cours des premiers mois de l'année n'est probablement pas représentative de sa performance future. Il s'est mieux comporté que le fonds Alpha car il est moins investi dans des sociétés de ressources naturelles et celles-ci ont fortement chuté au mois de janvier. Sa pondération dans les sociétés d'infrastructures est également plus élevée, tout particulièrement en Chine, lesquelles ont enregistré tout particulièrement de bons résultats au cours du même mois. À terme, il devrait néanmoins maintenir son objectif de rendement à deux chiffres, avec une volatilité très faible, ce qui signifie qu'il se trouvera « dans le rouge » pendant très peu de mois.

Enfin, le fonds **Energy** a subi une restructuration en profondeur de son portefeuille. Comme le savent nos investisseurs, nous avons été déçus par les bénéfices de nombreuses sociétés pétrolières, non pas parce que le prix du pétrole a été plus bas que prévu (c'est le contraire) mais parce que les coûts ont explosé partout dans ce secteur. Pas seulement parce que les installations d'extraction de sable bitumineux au Canada sont désormais deux fois plus chères à mettre en place qu'il y a tout juste un an ; mais l'Association des opérateurs britanniques off-shore (UK Offshore Operators Association) estime que les frais de découverte et de développement par baril ont augmenté de 45 % en 2006. Pour couronner le tout, les gouvernements, dans le monde entier (en commençant par le gouvernement britannique) ont augmenté les taxes et royalties sur les sociétés pétrolières : peu d'investisseurs

savent par exemple que la plupart des sociétés pétrolières paient jusqu'à 80 % du prix de chaque baril au gouvernement hôte.

Tout ceci favorise le maintien d'un prix élevé pour le pétrole mais pas d'une manière qui va profiter à la plupart des producteurs de pétrole. C'est la raison pour laquelle nous avons réduit notre sélection de producteurs de pétrole et l'avons limité à ceux dont la combinaison coûts/réserves peut assurer la prospérité dans ce contexte. Nous avons également ajouté une proportion importante de sociétés qui vendent des biens et des services aux producteurs de pétrole, d'une certaine manière les sociétés qui sont responsables de l'augmentation des coûts.

Ces sociétés vont des producteurs de tubes spécialisés utilisés dans les tours de forage d'exploitation pétrolière aux propriétaires réels des tours de forage, habituellement louées aux sociétés qui cherchent du pétrole ; des spécialistes en études sismiques nécessaires pour vérifier l'existence de puits de pétrole potentiels aux propriétaires de navires utilisés pour approvisionner les plates-formes off-shore. Pour la plupart de ces produits et services, les prix ont plus que doublé au cours des 18 derniers mois et la rentabilité a explosé. Naturellement, l'offre sera en fin de compte mise en avant pour profiter de ces bénéfices et les marges baisseront. Mais cela va prendre beaucoup de temps compte tenu des goulots d'étranglement au niveau de nombreuses installations, comme les chantiers navals spécialisés, ou tout simplement le manque de personnel qualifié. Les prix auxquels nous pouvons désormais acheter ces sociétés assurent un rendement excellent sur les prochaines années, comme indiqué par exemple par Atwood Oceanics, un propriétaire de tours de forage basé aux Etats-Unis qu'il loue à des producteurs de pétrole.

Il possède aujourd'hui huit tours de forage de ce type, de caractéristiques différentes. Une neuvième sera livrée au mois de septembre de l'année prochaine. La société loue ses tours de forage via des contrats à moyen terme et à long terme (un ou deux ans). La plupart des tours de forage sont entièrement réservées pour les deux prochaines années. Les tarifs journaliers sont passés d'environ 150 000 \$ pour les contrats actuels à plus de 300 000 \$ pour les contrats des prochaines années. Ceci donne une bonne visibilité en termes de bénéfices et un ratio cours/bénéfice 2008 d'environ 6. Qui plus est, nous tenons à jour une liste détaillée de toutes les tours de forage à livrer sur les trois prochaines années (dans la mesure évidemment où les chantiers navals prendront des commandes et il est tout simplement impossible que l'offre puisse suivre la demande), ce qui va garantir le maintien des prix à un niveau élevé. En effet, certaines sociétés sont déjà en train de signer des contrats à cinq ans aux prix actuels.

Après avoir réorienté le portefeuille vers des prestataires de services en plus des producteurs de pétrole, nous pouvons dire désormais que le taux de rendement prévu pour le fonds Energy est aussi bon que celui du fonds Classic (sinon meilleur) : son ratio cours/bénéfice à terme est de 6,9. Mais il possède un avantage important : il protège les portefeuilles des investisseurs contre une augmentation prolongée du prix du pétrole, une augmentation qui va se produire tôt ou tard à notre avis, vu les évolutions de l'offre et de la demande.

Dernières nouvelles de SIA

La plupart de nos investisseurs auront déjà reçu un avis concernant quelques changements du niveau du Prospectus des fonds luxembourgeois, qui ont déjà été mis en oeuvre. Ces changements portent sur deux choses : la restructuration que nous avons déjà expliquée pour le portefeuille du fonds Energy et le fait que SIA Funds AG est désormais le gestionnaire officiel du fonds, au lieu de Pictet et Cie. C'est la fin du long processus juridique destiné à faire de Strategic Investment Advisors un gestionnaire de fonds suisse, encadré totalement par la Commission bancaire fédérale suisse, qui gère les fonds off-shore, luxembourgeois et les fonds basés en Suisse.

L'autre nouvelle, c'est que nous avons commencé à embaucher de jeunes diplômés pour nous aider à suivre l'évolution de nos sociétés. Nous sommes certains qu'ils vont devenir de bons analystes et contribuer à assurer notre bonne performance à long terme. Ils nous rejoindront au cours des prochains mois et nous les présenterons à nos investisseurs dans les prochaines lettres d'information.

Enfin, et cette nouvelle fera l'objet d'une communication spécifique, nous sommes en train de préparer un fonds « Mining ». Nous pensons toujours que de nombreuses sociétés minières représentent une énorme valeur et nous aimerions offrir à nos investisseurs la possibilité de profiter de cette valeur au-delà de la part nécessairement limitée des fonds actuels que nous investissons dans ces sociétés.

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.

Agent administratif :

Pictet & Cie (Europe) S.A.
1, Boulevard Royal
L-2016 Luxembourg
Luxembourg

Gestionnaire du fonds :

SIA Funds AG
3, Seedammstrasse
CH-8808 Pfäffikon
Suisse

Dépositaire :

Pictet & Cie (Europe) S.A.
1, Boulevard Royal
L-2016 Luxembourg
Luxembourg

Siège social:

1, Boulevard Royal
L-2016 Luxembourg
Luxembourg

Investment Advisor:

SIA Funds AG
3, Seedammstrasse
CH-8808 Pfäffikon
Suisse

LTIF – Classic

ISIN: LU0244071956
Telekurs: CH2432569
Bloomberg: LTIFCLA LX

LTIF – Alpha

ISIN: LU0244072178
Telekurs: CH2432573
Bloomberg: LTIFALP LX

LTIF – Global Energy Value

ISIN: LU0244072335
Telekurs: CH2432575
Bloomberg: LTIFGEV LX

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.

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

LTIF – Stability

ISIN: CH0026389202
Telekurs: CH2638920
Bloomberg: LTIFSTA SW