

Long Term Investment Fund

“La vita è un racconto narrato da un idiota, pieno di strepito e di furore, e senza alcun significato” (Macbeth Atto V°, Scena Vª)

Non possiamo fare a meno di pensare a questi famosi versi di Shakespeare al vedere i movimenti del mercato di questo quadrimestre. All'ottimismo euforico si è succeduto il panico, poi... una specie di ottimismo nervoso. Come sempre, un'orda di esperti è salita alla ribalta per spiegare perché tutto ciò sta occorrendo, solo per poi dover tirare alla spazzatura tutte queste spiegazioni poche settimane dopo.

Tutti questi alti e bassi sarebbero persino comici se non fossero così pregiudizievole per gli investitori. Prendete per esempio il prezzo di alcune delle azioni che possediamo, come la società Quadra Mining, un'impresa produttrice di rame e di molibdeno. Il Grafico 1 mostra la sua evoluzione a partire dall'inizio dell'anno. L'estrema volatilità è in qualche misura giustificata dall'evoluzione del prezzo del rame, anche questo rilevato a partire dall'inizio dell'anno, come riportata nel Grafico 2.

Dopo la prima settimana di gennaio, il prezzo del rame è caduto di un 11%, passando da 2,87 a 2,55 \$, per toccare il livello minimo 2,42 \$, e finalmente chiudere il trimestre a 3,13 \$ (attualmente si situa intorno ai 3,52 \$). Naturalmente, non è cambiato assolutamente nulla nella domanda industriale del rame o nella sua offerta nel corso di questi mesi.

Alla vista di questa volatilità, uno potrebbe rivelarsi un genio finanziario e guadagnare un sacco di soldi in breve tempo... oppure potrebbe venire colpito da questi movimenti, perdere la fiducia e vendere tutto al punto di inflessione solo per ricomprare quando si “recupera”, una maniera perfetta per ottenere dei rendimenti veramente mediocri. Vi è naturalmente un terzo modo: studiare la domanda del rame, le nuove miniere che entrano in produzione, le vecchie miniere che escono di produzione, la struttura dei costi dei vari produttori, e giungere alla conclusione logica di cosa dovrebbe fare il prezzo del rame sul lungo termine. Fortunatamente, l'offerta e la domanda nel mondo reale (all'opposto dei mercati delle materie prime) cambiano a ritmi lentissimi, per cui non è difficile realizzare la summenzionata analisi. È sufficiente possedere la convinzione necessaria per mantenere le proprie posizioni quando tutti sembrano scappare spaventati a causa delle improvvise cadute dei prezzi o perché uno sta perdendo la ripresa dei mercati. Ma ciò è esattamente quello che noi cerchiamo di fare: ignorare “lo strepito e il furore” dei mercati e concentrarci nella raccolta di dati dettagliati e nella loro analisi approfondita. Come era solito dire Ben Graham, fondatore dell'investimento in valore: “il fatto che altre persone siano d'accordo o in disaccordo con voi non vi fa avere ragione o torto. Avrete ragione se le vostre azioni e i vostri ragionamenti saranno quelli corretti”.

Grafico 1
Prezzo delle azioni Quadra – in \$ canadesi

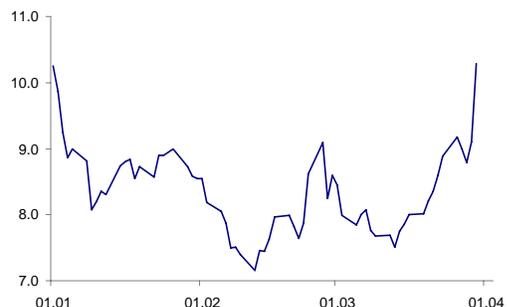


Grafico 2
Prezzo del rame LME Copper – in US\$/lb

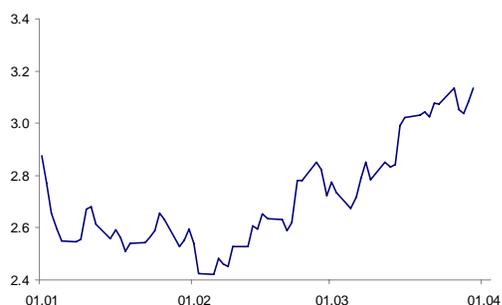


Grafico 3
LTIF – Fondo Classic



Grafico 4
LTIF – Serie Alpha

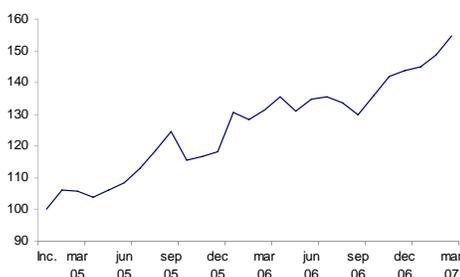


Grafico 5
LTIF – Fondo Energy

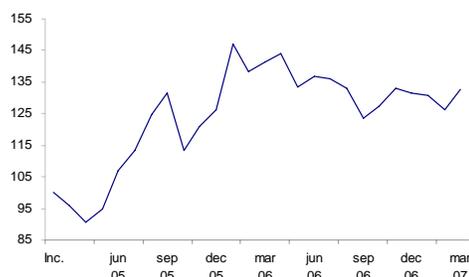
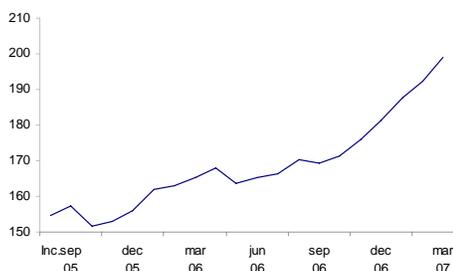


Grafico 6
LTIF – Serie Stability



Osservazioni sui nostri fondi

Durante il primo trimestre del 2007 l'evoluzione dei nostri fondi è stata quella illustrata nella Tabella 1 e nei Grafici da 3 a 6:

Tabella 1: Valore del Patrimonio Netto – Patrimonio netto in gestione

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%		

È ovvio che si tratta di risultati eccellenti, sia in termini assoluti sia in termini relativi. Ma vorremmo sottolineare che, come abbiamo quasi sempre fatto ogni trimestre, non si tratta di risultati importanti per noi. I prezzi delle azioni possono salire e poi scendere. Ciò che importa per gli investitori a lungo termine sono gli utili generati dalle società che possiedono. E a questo rispetto siamo assolutamente soddisfatti. Un gran numero dei nostri investimenti, dai cantieri navali coreani ai distributori europei di acciaio, stanno raccogliendo dei risultati fantastici, con delle vendite e utili che crescono ad un ritmo accelerato. Siamo convinti che il nostro portafoglio sia ben bilanciato e pronto e per ricevere un rendimento globale eccellente nei prossimi due anni, anche se siamo abbastanza sicuri, basandoci sulla nostra esperienza, che il prezzo del fondo ad un certo punto potrà cedere nei prossimi mesi (anche se naturalmente non sappiamo quando, né sappiamo quanto dovrà salire prima di andare giù, né quanto tempo ci vorrà perché poi si recuperi).

Abbiamo lavorato molto nel Fondo Classic per arrivare a una diversificazione sistematica, un compito iniziato circa due anni fa. Attualmente possediamo circa un centinaio di società che si possono raggruppare in circa 20 "tematiche", che coprono un'ampia gamma di settori industriali e situazioni, come mostrato nel Grafico 7 e 8 (che mostrano la ripartizione per settore economico e per area geografica). Nonostante il nostro obiettivo non sia quello di evitare la volatilità, ma quello di ottenere degli utili sul lungo termine, il nostro sforzo di diversificazione appare quantitativamente in una deviazione standard relativamente bassa pari a 3,29% nel corso dell'ultimo anno, appena 83 punti al di sotto dell'indice azionario globale MSCI (Morgan Stanley Capital Index), che è uno degli indici meno volatili del mondo (essendo il più aperto).

Grafico 7
Ripartizione per zona geografica

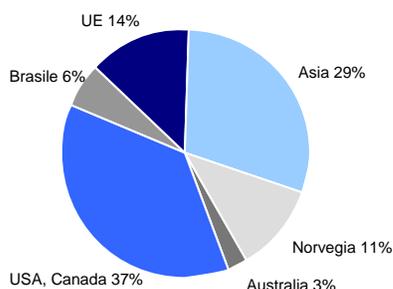
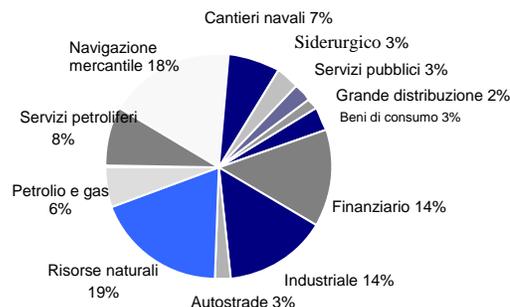


Grafico 8
Ripartizione settore industriale



Naturalmente, abbiamo l'intenzione di continuare a cercare delle buone società fortemente sottovalutate. Vi siamo obbligati, dato che l'aumento del prezzo delle nostre azioni ci spinge a cercare costantemente dei sostituti. Ma, con un P/E (rapporto prezzo/utile) medio previsto pari a 7, i nostri investitori possono restar certi che il Fondo si comporterà bene sul medio termine, a prescindere dagli episodi di "strepito e furore" del mercato.

Tabella 2: Portafoglio LTIF – misure del Valore

Rapporti del portafoglio LTIF	31.03.07
Utili per azione - EPS (€) (2008e)	€ 49.7
P/E (rapporto prezzo/utile) (2008e)	6.9
Rendimento globale (2008e)	14.4%
Rapporto dividendo/prezzo)	2.0%
EV / EBIT (2008e)	5.3
EV / EBITDA (2008e)	4.3

Abbiamo continuato a lavorare pure per dotare di coperture più efficienti il Fondo Alpha. Efficienza in questo contesto significa proteggere il Valore del Patrimonio Netto del Fondo nei confronti di movimenti al ribasso dei mercati (vendendo il qualche modo allo scoperto) ma senza esser troppo penalizzati in caso contrario di movimenti rialzisti del mercato, cosa che si verifica spesso nel lungo termine. A questo proposito, abbiamo comprato alcune opzioni di vendita, che offrono una copertura ragionevole nei confronti di rischi di downside (movimenti al ribasso non relazionati con l'andamento del mercato) ma che limita le perdite in caso di upside (movimenti al rialzo non relazionati con l'andamento del mercato), e con dei costi veramente ragionevoli. Abbiamo aggiunto inoltre delle coperture specifiche per le partecipazioni che possediamo nei mercati emergenti. Complessivamente, il Fondo ha continuato a generare dei rendimenti intorno al 15% l'anno, a prescindere dai movimenti del mercato, anche se potrebbe soffrire alcune cadute a breve termine: quando "lo strepito e il furore" si impadroniranno del mercato, molte persone inizieranno a svendere le azioni che possediamo .

Il Fondo Stability sta iniziando a crescere, avendo raggiunto attualmente un investimento totale di 21 milioni di Franchi Svizzeri. La sua "performance" nel primo mese dell'anno è sicuramente scarsamente rappresentativa delle sue potenzialità future. Si è comportato molto meglio del Fondo Alpha, perché detiene una minor partecipazione in società di risorse naturali, che sono cadute bruscamente a gennaio, e possiede una posizione più ampia di società di infrastrutture, in special modo in Cina, che sono andate veramente molto bene in quello stesso mese. Guardando al futuro, dovremmo tuttavia riuscire a mantenere il nostro obiettivo di garantire rendimenti bassi a due cifre con scarsissima volatilità, ossia con pochissimo mesi "di numeri rossi".

Per concludere, il Fondo Energy è stato sottoposto ad una profonda ristrutturazione del suo portafoglio. Come i nostri investitori sapranno, siamo rimasti alquanto delusi dalla scarsità di utili delle società petrolifere, non tanto perché il prezzo del petrolio sia andato più sotto di quello che si aspettasse (cosa infatti non si è verificata), ma perché i costi sono esplosi in tutto il settore industriale. Non solo gli impianti di sabbie bituminose in Canada adesso sono due volte più costosi da costruire di quello che erano un anno fa, ma l'Associazione degli Operatori Offshore del Regno Unito ha elevato la

stima dei costi per esplorazione e sviluppo per barile di un ulteriore 45% nel 2006. Per finire, i governi di tutto il mondo (a partire dal governo britannico) hanno aumentato le imposte e le royalties sulle compagnie petrolifere: pochi investitori sanno per esempio che la maggior parte delle "majors" del settore petrolifero pagano fino ad un 80% del prezzo di ogni barile al governo dello stato che ospita i giacimenti.

Tutto ciò rende possibile un alto prezzo a livelli sostenuti del prezzo del petrolio, ma non nella maniera in cui possa tornare a beneficio della maggior parte delle compagnie petrolifere. Per questa ragione abbiamo affinato la nostra selezione di compagnie petrolifere per dare preferenza a quelle che presentano una combinazione di costi/riserve che le possa far prosperare in una situazione ambientale come questa, e abbiamo aggiunto una porzione importante di società che vendono beni e servizi alle compagnie petrolifere, in certo modo le stesse società responsabili di questa crescita dei costi produttivi.

Queste società vanno dai produttori di condotti specializzati per piattaforme petrolifere fino agli stessi proprietari di piattaforme petrolifere che vengono noleggiate per l'esplorazione petrolifera, da imprese specializzate in osservazione sismica necessaria per eseguire le future prospezioni dei terreni e i giacimenti per l'estrazione del petrolio ai proprietari di navi usate per rifornire le piattaforme petrolifere in alto mare. Nella maggior parte dei prezzi di questi prodotti e servizi sono più che raddoppiati nel corso degli ultimi 18 mesi, e la loro profittabilità ha registrato un vero e proprio boom. Naturalmente l'offerta alla fine verrà anticipata per catturare questi profitti, e i margini si ridurranno. Ma ci vorrà un sacco di tempo, tenuto conto delle strozzature nella produzione di molti impianti, come per esempio i cantieri navali specializzati, o semplicemente la disponibilità di personale tecnico qualificato. I prezzi a cui attualmente possiamo comprare queste società garantiscono dei rendimenti eccellenti per i prossimi anni, come dimostrato per esempio dalla società Atwood Oceanics, una società con sede in USA proprietaria di piattaforme petrolifere oceaniche che le noleggia alle compagnie petrolifere.

Alla data odierna questa società possiede otto piattaforme di differenti caratteristiche. Una nona piattaforma verrà consegnata a settembre dell'anno prossimo. La società noleggia le sue piattaforme con contratti a medio e lungo termine (uno o due anni). La maggior parte delle piattaforme sono già state prenotate per i prossimi due anni. Le tariffe giornaliere per il noleggio sono passate dai circa 150.000 \$ dei contratti correnti agli oltre 300.000 \$ dei contratti per l'anno prossimo. Questo offre una visibilità eccellente degli utili e un P/E per il 2008 intorno a 6. E cosa migliore, disponiamo di un elenco dettagliato di tutte le piattaforme petrolifere che verranno consegnate nei prossimi tre anni (periodo fino a cui cantieri navali specializzati accetteranno gli ordinativi) e semplicemente non esiste il modo per cui l'offerta possa far fronte a tutta questa domanda, garantendo di conseguenza che le tariffe di noleggio resteranno molto alte. In effetti, alcune compagnie petrolifere stanno iniziando a firmare già dei contratti a cinque anni alle tariffe correnti.

A seguito della ristrutturazione del nostro portafoglio in direzione di tali fornitori di servizi, oltre alle società petrolifere, possiamo quindi dire che il rendimento atteso del Fondo Energy è buono come quello del Fondo Classic

(se non migliore): il P/E a termine è pari a 6,9. Ma ha un vantaggio importante rispetto al Fondo Classic: protegge i portafogli degli investitori da prolungati aumenti dei prezzi del petrolio, aumenti che si produrranno presto a tardi inevitabilmente, in nostra opinione, date le dinamiche della domanda e dell'offerta.

Novità SIA

La maggior parte dei nostri investitori saranno già stati informati di alcuni piccoli cambiamenti nel Prospetto dei Fondi Lussemburgo, già implementati di recente. Questi cambiamenti discendono da due fattori: la summenzionata ristrutturazione del portafoglio del Fondo Energy, e il fatto che la società SIA Funds AG è diventata ufficialmente il gestore del fondo, sostituendo così la società Pictet et cie. Questo rappresenta la fine di un lungo processo legale per stabilire la società Strategic Investment Advisors come gestore del fondo in Svizzera, realizzata sotto la supervisione completa della Commissione Bancaria Federale Svizzera, per la gestione di fondi on-shore con sede in Lussemburgo e in Svizzera.

L'altra novità è che abbiamo iniziato ad assumere alcuni giovani laureati per aiutarci a seguire le nostre società. Ci aspettiamo che diventeranno presto degli ottimi analisti, continuando così alla nostra performance di lungo termine. Si uniranno a noi nei prossimi mesi e verranno presentati ai nostri investitori nelle prossime edizioni di questo Bollettino Informativo.

Per concludere, stiamo preparando un fondo specializzato di società del settore minerario, che verrà illustrato nei dettagli in un'apposita comunicazione. Continuiamo ad osservare delle quantità enormi di valore in molte società minerarie e desideriamo offrire ai nostri investitori l'opportunità di partecipare a questo valore, ben oltre alla quota necessariamente limitata di fondi correnti che abbiamo investito in queste società.

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 simili al Fondo LTIF con sede 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.

Amministratore:

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

Gestore Investimento:

SIA Funds AG
3, Seedammstrasse
CH-8808 Pfäffikon
Svizzera

Banca Depositaria:

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

Sede Legale

1, Boulevard Royal
L-2016 Lussemburgo
Lussemburgo

Consulente Finanziario:

SIA Funds AG
3, Seedammstrasse
CH-8808 Pfäffikon
Svizzera

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

Avviso legale - Svizzera

La performance alla fine al 30 di settembre del 2006 è quella del Fondo LTIF con sede nelle Isole Vergini Britanniche, 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.

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

LTIF – Stability

ISIN: CH0026389202
Telekurs: CH2638920
Bloomberg: LTIFSTA SW