

## Long Term Investment Fund

### Évolution des fonds

Au 30 juin, la VL par action et le montant net des actifs sous gestion a évolué de la manière suivante :

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

Juin 2006	VL	Δ Juin	Δ 3 mois	Δ 12 mois	Δ 1 an glissant
LTIF - Classic	274,19	1,56 %	-1,11 %	35,36 %	11,71 %
LTIF - Alpha	134,93	2,95 %	2,76 %	24,47 %	14,13 %
LTIF - Stability	105,48	0,68 %	0,91 %	s.o.	5,01 %
LTIF - Energy	136,86	2,71 %	-3,10 %	28,04 %	8,51 %
AC MSCI World Index	3.079	0,46 %	-5,67 %	11,24 %	-1,88 %

Ce dernier trimestre a été marqué par le transfert du fonds LTIF des Iles Vierges Britanniques vers le Luxembourg (les nouveaux codes Bloomberg sont indiqués à la fin de la présente d'information). Cette opération relativement compliquée s'est bien déroulée, en grande partie grâce à l'excellent travail fourni par l'ancien agent administratif du fonds, TMF Rotterdam. Il reste encore un petit montant mais nous espérons pouvoir le transférer au Luxembourg au cours des prochains mois et clôturer les fonds des Iles Vierges Britanniques à la fin de l'été.

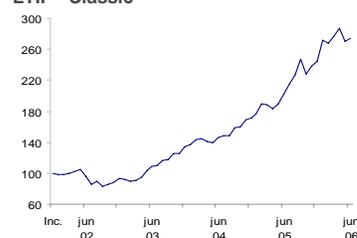
Le processus d'enregistrement du fonds se poursuit dans les principaux pays européens. D'ici à la fin de l'été, le fonds devrait être ouvert aux investisseurs privés dans la plupart de ces pays.

### Évolution des fonds

Au cours du dernier trimestre, l'évolution générale des sociétés que nous détenons a été très satisfaisante, à quelques exceptions près :

- Clinton Cards, un producteur et détaillant britannique de cartes de vœux a connu plus de difficultés que prévu pour intégrer leur plus grand concurrent, acheté l'année dernière. Ces difficultés ont coïncidé avec un commerce de détail globalement faible et une réduction globale de la vente de cartes de vœux. Nous avons vendu cette position.
- Sanderson Farms, un producteur de volaille aux États-Unis a également connu une période difficile du fait de la réduction de la demande, suscitée par la crainte d'une épidémie de grippe aviaire. La surcapacité dans le secteur a entraîné des prix très bas et la société a enregistré de légères pertes au dernier trimestre.

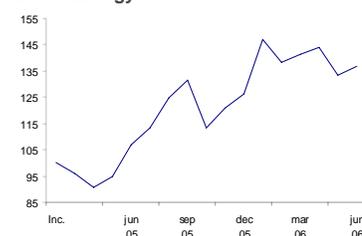
**Figure 1**  
LTIF - Classic



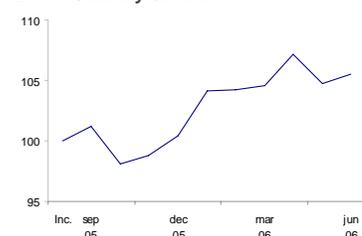
**Figure 2**  
LTIF - Alpha Series



**Figure**  
LTIF - Energy



**Figure 4**  
LTIF - Stability Series



- Certains producteurs de matières premières dans lesquels nous détenons des participations ont dû procéder à des passations substantielles en pertes et profits à cause d'opérations de couverture à terme. De nombreux producteurs de matières premières vendent leur future production à terme pour « bloquer » un prix. Cette méthode peut s'avérer prudente pour garantir suffisamment de liquidités à la société et financer des projets d'augmentation de capital, indépendamment du prix des matières premières.

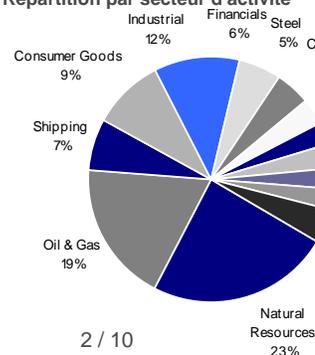
Mais, lorsque ces prix dépassent le prix du contrat à terme, de nouvelles règles comptables exigent parfois que la différence entre le prix de vente réel (déterminé par le contrat à terme) et le prix du marché des matières premières soit comptabilisé immédiatement comme une perte, même au regard de ventes futures. Ceci peut se traduire par une énorme perte comptable pour un trimestre donné si le prix de la matière première a augmenté fortement et si les contrats à terme couvrent plusieurs trimestres de production. Mais il ne s'agit que d'une simple perte comptable : les futures ventes seront comptabilisées au prix du marché bien que, en fait, elles aient été conclues au prix du contrat à terme. Cette perte importe peu en fait.

- Ce qui est important, c'est le fait que quelques sociétés minières aient déclaré des chiffres de production décevants, légèrement inférieurs (ou bien inférieurs) aux prévisions. Dans certains cas, le minerai est d'une qualité inférieure (moins concentré) que ce qui avait été prévu. Dans d'autres cas, des accidents se produisent, ce qui stoppe la production pendant plusieurs jours ou plusieurs semaines. Enfin, des ouvriers faisant grève et réclamant leur part de la forte hausse des bénéfices représentent des situations plus fréquentes. Tous ces incidents affectent les bénéfices des sociétés mais garantissent également le maintien du prix des matières premières à un niveau élevé, comme nous en discuterons plus tard.

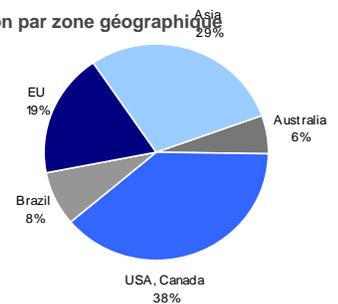
Néanmoins, malgré ces réserves, il convient de noter que la rentabilité globale du Fonds (celle des sociétés qui le composent) est excellente. Nous estimons un « bénéfice consolidé corrigé » d'environ 7 € pour le trimestre. Ce concept du bénéfice consolidé corrigé est un concept important qui, à notre avis, mérite que l'on s'y attarde.

Les graphiques ci-dessous illustrent la composition du fonds par secteur d'activité et par zone géographique :

**Figure 5**  
Répartition par secteur d'activité



**Figure 6**  
Répartition par zone géographique



## Prix et bénéfices : le concept du « bénéfices consolidé »

Nous avons répété maintes fois que tout placement peut être valorisé sous deux angles. Avec la première méthode, le prix du marché est pris en considération et un investisseur réalise une plus-value s'il vend le titre au-dessus de son prix d'achat. C'est du « trading », ou même de la « spéculation ». Un spéculateur chanceux n'a pas vraiment besoin de connaître beaucoup d'informations sur l'actif qu'il achète, dans la mesure où le prix monte.

La seconde méthode est centrée sur la rentabilité des actifs. Les investisseurs achètent un actif qui rapporte des bénéfices et de l'argent grâce aux « loyers » payés par cet actif, lesquels doivent être proportionnels au prix d'achat. Avec cette méthode, le prix ultérieur du marché de l'actif en question n'est pas très important, sauf que l'investisseur préférera probablement le vendre si les prix augmentent rapidement pour acheter un autre actif moins cher qui rapporte des bénéfices supérieurs. Nous avons appelé cette méthode un « investissement stratégique » et c'est, naturellement, la stratégie que nous suivons avec le fonds LTIF.

Les spéculateurs peuvent suivre leurs placements presque minute par minute s'ils le souhaitent : tout ce qu'ils doivent faire, c'est vérifier le prix du marché sur Internet, Bloomberg, CNBC ou dans les quotidiens. Si leurs actions sont en hausse, ils font des plus-values. Si elles sont en baisse, ils perdent de l'argent.

Mais les investisseurs stratégiques ne peuvent connaître immédiatement les performances de leurs placements car les chiffres qui les intéressent ne sont pas le prix de leurs actions mais les bénéfices réalisés par les sociétés dans lesquelles ils détiennent des parts. Et le problème c'est que les sociétés ne mettent pas constamment à jour les données relatives à leur rentabilité. En outre, cette rentabilité est facile à obtenir (une fois par trimestre) si l'investisseur détient directement des parts de ces sociétés, mais est impossible à déterminer si l'investisseur détient des parts via un fonds car le fonds ne communique pas habituellement la composition exacte du portefeuille. Et même s'il le faisait, ce serait plutôt fastidieux de devoir calculer tous les bénéfices cumulés des sociétés et appliquer les coefficients appropriés et de déterminer les « bénéfices par action du fonds ».

Mais ces chiffres, qui sont également appelés les « bénéfices consolidés » car ils impliquent une étude dépassant le cadre légal du fonds qui est centrée sur la réalité financière des actifs sous-jacents, sont ceux qui intéressent vraiment un investisseur stratégique.

Comme nous l'avons mentionné ci-dessus, nous estimons que nos bénéfices consolidés pour 2006 tournent autour de 30 € par action du Fonds. Ce qui signifie que, actuellement, le Fonds rapporte 10,9 % à ses investisseurs (le prix de l'action du Fonds était de 274,19 fin juin). Il convient de noter que ces bénéfices sont orientés à la hausse : en 2005, le fonds a enregistré une plus-value de 20 € par action. Nous espérons qu'il s'appréciera d'environ 40 € en 2007. Nous pensons que le fonds a enregistré d'excellentes performances jusqu'à ce jour, *indépendamment du prix des actions*. Mais si le marché

devait attribuer un PE de 10 à nos actions (la moyenne de l'ensemble du marché est autour de 15), la Valeur Liquidative par action du fonds monterait l'année prochaine à 400 €, soit pratiquement 50 % de plus que son niveau actuel.

Ces chiffres s'appliquent naturellement au compartiment Classic. Le compartiment Alpha sera affecté par l'évolution du marché : si le marché enregistre de bons résultats, la VL par action du compartiment Alpha augmentera moins que celle du compartiment Classic ; mais dans le cas contraire, si le marché baisse, le fonds Alpha sera plus performant. Si les performances passées pouvaient préjuger des performances futures, le compartiment Alpha devrait en fait, revenir à un taux annualisé de 15 % à 20 % indépendamment de l'évolution du marché.

Le fonds Energy fonctionne à l'évidence différemment. L'intérêt suscité par les valeurs énergétiques a énormément baissé mais le prix du pétrole est à 73,85 \$ le baril au moment où nous rédigeons la présente lettre d'information. Après avoir recalculé pour la millième fois la valeur intrinsèque de nos actions, nous restons persuadés qu'il s'agit d'un des meilleurs investissements pouvant être effectués à l'heure actuelle compte tenu du potentiel de hausse et de la visibilité de ce potentiel.

### **Le prix des actions au cours des trois derniers mois est ballotté entre « bulles » et « trous noirs »**

Dans la lettre d'information du trimestre précédent, nous avons écrit :

« Il est tout à fait possible que le prix des matières premières chute temporairement, comme le fait le prix du pétrole tous les six mois environ. Dans ce cas, il serait également tout à fait possible (et même probable) que le prix des actions de nos sociétés minières chute ».

Eh bien, nous avons raison. Après quelques semaines de forte augmentation, le prix des métaux a chuté, entraînant dans son sillage tous les producteurs de métaux. Les actions de tous les marchés émergents, ainsi que leurs devises, se sont repliées brutalement. Cette chute globale a occasionné une baisse de 1,2 % de notre Valeur Liquidative depuis la fin du mois de mars. Nous pensons néanmoins que nos investissements sont excellents (voir l'analyse ci-dessus des bénéfiques consolidés). Pour quelle raison nos actions sont-elles si bon marché alors ?

Le premier point que nous devons accepter est que, de temps à autre, il y aura un écart énorme entre la valeur réelle de quelques actions – telle qu'elle a été déterminée par les bénéfiques futurs – et le prix du marché. Le meilleur exemple est bien sûr la terrible « Bulle Internet » au cours des dernières années du 20<sup>ème</sup> siècle. Avec le recul, il est difficile de comprendre pourquoi des investisseurs ont tant payé pour des actions qui, à l'évidence, ne valaient rien. Même celles qui valaient *quelque chose* ont changé de main à des prix qui ont empêché l'acheteur de réaliser une plus-value. C'est en ces termes que s'est exprimé Scott McNealy, fondateur et Président de Sun Microsystems face à des actionnaires en colère (à titre d'information, nous avons in-

clus la figure 7, un graphique montrant l'évolution du cours de l'action Sun sur les dix dernières années) :

« Mais, il y a deux ans, nous cotions 64 \$, c'est à dire que notre capitalisation représentait dix fois notre chiffre d'affaires. À dix fois le chiffre d'affaires, pour récupérer votre mise de fonds en 10 ans, je dois vous payer 100 % du chiffre d'affaires sur 10 années sous forme de dividendes. En supposant que je puisse obtenir cela de mes actionnaires. Ceci part de l'hypothèse que mon coût des produits vendus est de zéro, ce qui est très difficile pour une société informatique. Ceci suppose également que les dépenses sont nulles, ce qui semble vraiment difficile avec 39 000 employés. Ceci suppose que je ne paie pas d'impôts, ce qui est très difficile. Et que vous ne payez pas non plus d'impôts sur vos dividendes, ce qui est légèrement illégal... Et que les dépenses de RD seront nulles pour les 10 prochaines années, et que je peux maintenir le niveau actuel du chiffre d'affaires. Si toutes ces conditions étaient réunies, est-ce que cela intéresserait l'un d'entre vous d'acheter mon action à 64 \$ ? Est-ce que vous réalisez le caractère ridicule de ces hypothèses simplistes ? Ce n'est pas de transparence dont vous avez besoin, pas plus que de notes explicatives. Qu'est-ce que vous croyiez ? » Scott McNealy, *BusinessWeek*, avril 2002)



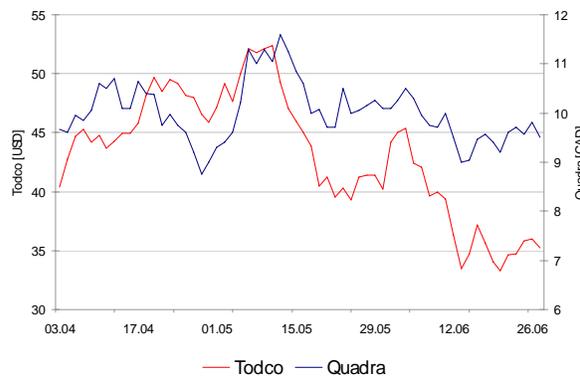
**Figure 7**  
Sun Microsystems – Cours de l'action 1995-2006 (USD)

Source : Datastream

Nous aimerions soumettre l'idée que, de temps à autre, nous pouvons tomber dans des « trous noirs », parallèles à ces « bulles ». Lorsque les marchés financiers, ou une partie d'entre eux, tombent dans un « trou noir », les gens vendent leurs actions avec la même ferveur irrationnelle que lorsqu'ils les achètent pendant des périodes de « bulles ». À notre avis, les actions de nombreuses sociétés de ressources naturelles, des producteurs de pétrole aux mines de cuivre, des sociétés de forage off-shore aux fonderies d'aluminium, sont dans un « trou noir ».

Prenons l'exemple de l'une des sociétés de cuivre dans laquelle nous détenons des participations : Quadra Mining. Il s'agit d'une société immatriculée au Canada, qui exerce son activité aux États-Unis et au Canada. Pour calculer ses bénéfices futurs, nous devons, naturellement, faire une hypothèse sur le prix du cuivre. À l'heure actuelle, le Bourse des Métaux de Londres (London Metals Exchange) effectue des transactions à terme à 3,40 \$. Nous avons de très bonnes raisons de penser que le prix du cuivre ne peut rester

indéfiniment en dessous de 2,5 \$ car ce prix représente le coût total d'ouverture et d'exploitation de nouvelles mines et les anciennes mines s'amenuisent rapidement. Mais, par prudence, nous prenons comme hypothèse un prix de 2,2 \$. Sur cette base, Quadra permettrait de dégager une plus-value de 2,1 \$ par action l'année prochaine. Mais ses actions s'échangent à 10 \$, ce qui offre aux investisseurs une rentabilité attendue de 21 %, avec des hypothèses très prudentes. Et ce n'est pas le seul exemple : certaines sociétés de forage pétrolier off-shore, comme Todco, auront un cash-flow disponible (c'est-à-dire les liquidités qui peuvent être distribuées après avoir payé toutes les dépenses et réinvesti les fonds) de plus de 20 % par action l'année prochaine. Néanmoins, la figure 8 montre l'évolution du cours de Quadra et de Todco.

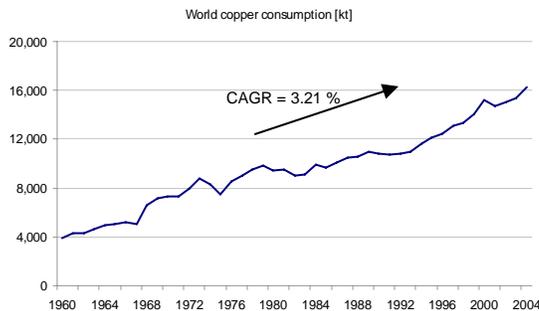


**Figure 8**  
Quadra & Todco – Cours de l'action au dernier trimestre

Source : Datastream

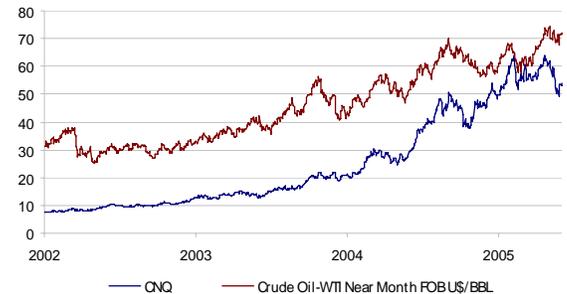
Naturellement, si le monde n'utilise plus de cuivre, son cours va s'effondrer. Mais est-ce vraiment envisageable ? La figure 9 illustre la demande en cuivre sur les dernières décennies et force est de constater qu'aucune chute ne s'est produite au cours de cette période. Le cuivre ne représente qu'un pourcentage infime du prix d'une nouvelle maison ou d'une nouvelle voiture. Personne ne va retarder un achat de maison si le cuivre contenu dans cette maison coûte désormais 100 € de plus. Prenons maintenant l'exemple des sociétés de forage pétrolier off-shore. Le marché vend ces actions lorsque le prix du pétrole chute légèrement. Mais c'est ridicule : les activités de forage pétrolier sont rentables dès lors que le prix du pétrole reste au-dessus de 50 \$, et le prix actuel est de 73 \$ pour livraison le mois prochain et presque 70 \$ pour livraison dans les sept prochaines années. Ceci signifie que la demande en services de forage est pratiquement assurée pour les prochaines années. Ou alors, regardez simplement ce que font nos vieux amis, les sociétés canadiennes de sables bitumineux. Nous avons passé une bonne partie des vacances de Noël à recalculer leur valeur intrinsèque. Nous sommes arrivés à la conclusion que, au prix du pétrole à ce moment-là, ils représentaient un placement exceptionnel, équivalent à une obligation dont le rendement serait supérieur à 15 % en dollars canadiens sur les 40 prochaines années. Eh bien, depuis lors le prix du pétrole a augmenté de 20 % et les actions sont restées au même niveau ou alors elles ont légèrement baissé, comme l'illustre la figure 10.

**Figure 9**  
Consommation mondiale de cuivre [kt]



Source : Datastream, SIA Reserach

**Figure 10**  
CNQ par rapport au pétrole brut mois d'échéance le plus proche FOB



Source : Datastream

Mais ce ne sont pas les arguments qui sont généralement avancés. Nous avons eu tout le loisir de lire des commentaires sur la « bulle » dans laquelle se trouveraient les sociétés de matières premières et des producteurs de matières premières. Mais comment peut-on parler de « bulle » lorsque les sociétés ne savent littéralement pas quoi faire des entrées de liquidités et lorsque leurs multiples (comme le ratio cours/bénéfice entre autres) sont la moitié de ceux du marché en général ? Comment peut-on parler de « bulle » lorsqu'il n'existe tout simplement aucune autre offre pour répondre à la demande normale ? Peu de personnes comprennent, par exemple, que les pays de l'OPEC ont produit 3 % de pétrole en moins au cours des six premiers mois de 2006 que l'année dernière. Ou qu'une seule mine de cuivre d'une taille substantielle ouvrira au cours de la période 2005-2010, alors que les principales mines s'amenuisent rapidement.

Nous pourrions passer autant de temps à tenter de justifier ces chutes que nous en avons passé à essayer d'expliquer la logique des valorisations d'actions Internet mais ce serait une pure perte de temps. Les investisseurs stratégiques savent que le prix et la valeur divergent de temps à autre lorsque le marché traverse des phases irrationnelles, et ces investisseurs en tirent parti.

Ceci nous amène au dernier point et, à notre avis, à un point très important : celui de la volatilité et de son rapport avec la notion de risque.

### Qu'est-ce que le risque ?

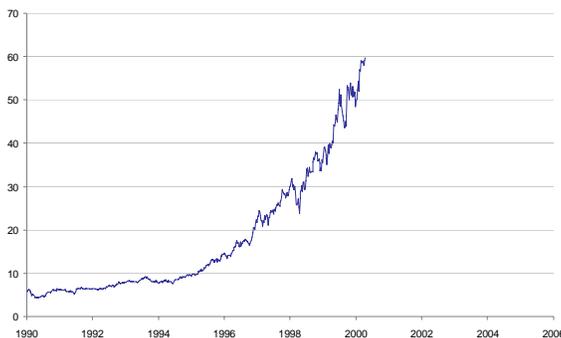
Un des principes du monde des placements est que les notions de risque et de récompense vont de pair. C'est évident : si un titre est perçu comme risqué, personne ne l'achètera sauf si la plus-value éventuelle peut compenser le risque (et vice versa pour un placement sans risque). Les théories financières modernes ont élaboré un système analytique rigoureux qui est basé essentiellement sur ce raisonnement.

Mais un problème existe dans ce système pour l'investisseur individuel : la définition technique du risque n'est pas la même que la définition du risque au jour le jour. Pour des investisseurs classiques, le risque d'un placement c'est généralement la probabilité qu'ils ont de perdre pour toujours une partie de leur capital. Pour les professionnels des placements, le risque c'est la volatilité du prix du titre. Une action est donc considérée risquée si son prix fluctue énormément et il existe de nombreuses techniques sophistiquées dans la « gestion des risques » qui sont basées essentiellement sur cette notion de risque liée à la volatilité.

Nous affirmons néanmoins que pour l'investisseur à long terme n'utilisant pas l'effet de levier (pas d'endettement), cette association du risque à la notion de volatilité n'a tout simplement aucun sens. Revenons au commentaire de Scott McNealy' sur les actions Sun échangées à dix fois le chiffre d'affaires. Est-ce que vous pensez que c'était un investissement risqué ? À vrai dire, vos chances de perdre de l'argent (beaucoup d'argent) était au fond de 100 %. Cela n'a rien à voir du tout avec la volatilité mais avec le prix.

Imaginez une action qui monte régulièrement tous les mois, dont la volatilité est faible, jusqu'à ce qu'elle devienne très chère au regard de ses bénéfices sous-jacents. Selon les « théories du monde de la finance », ce placement n'est pas particulièrement risqué : voir, par exemple, General Electric au cours des dernières années de la dernière décennie (figure 11). En fait, plus son prix monte régulièrement tous les jours et plus sa volatilité baisse. Et cela s'applique également à son risque « technique ». Mais vous pénétrez sur un territoire qui devient de plus en plus dangereux. La figure 12 montre ce qui se passe lorsque le marché découvre l'envers du décor. En fait, à quel moment était-ce plus risqué d'acheter des titres GE ? Au mois d'avril 2000, lorsque l'action s'échangeait à plus de 59 \$ et qu'elle présentait une très faible volatilité historique (et que le bénéfice par action de la société était de 1,18 \$) ? Ou alors maintenant, au cours actuel de 33,27 \$ (avec un bénéfice par action de 1,56 \$) et avec une volatilité historique beaucoup plus élevée ?

**Figure 11**  
Prix de l'action GE (1990-2000)



**Figure 12**  
Prix de l'action GE (2000-2006)



Vous pouvez donc avoir des titres qui sont stables et dangereux à la fois, et d'autres risqués et sûrs. Prenons à nouveau l'exemple de nos sociétés canadiennes de sables bitumineux. Canadian Natural Resources a, dans ses sables bitumineux, des réserves de pétrole pour les quarante prochaines années. Le pétrole est bien là : il n'y a aucun risque lié à l'exploration. La société est implantée au Canada où le risque politique est très limité. Ils sont sur le point d'achever une installation gigantesque de traitement du pétrole : il ne subsiste donc que très peu de risques liés au projet. Et vous pouvez acheter les actions à un prix qui donne baril à 40 \$ pour la valorisation de leurs réserves. Où est donc le risque ? Est-ce que le risque serait le même si le prix implicite par baril était de 90 \$ ou de 20 \$ ? Bien sûr que non. Aux prix actuels, le risque (de perdre pour toujours une partie de votre capital en achetant des titres de la société) est très faible. Mais la volatilité de l'action est très élevée, comme l'illustre le graphique 10. Mais de quelle manière cette volatilité peut-elle affecter l'investisseur à long terme ? Et est-ce que cela vaut la peine de s'inquiéter lorsque certaines personnes cèdent à un vent de panique et bradent leurs actions à ces prix ridicules parce que c'est ce que tout le monde fait ? Ou si des institutions sophistiquées doivent vendre à n'importe quel prix parce que leurs modèles informatiques axés sur la VAR (Value At Risk) leur disent de le faire, ce qui a pour effet d'accentuer la spirale baissière dans laquelle est prise l'action et de la pousser vers un « trou noir » ?

Pour le fonds LTIF, nous avons acheté Canadian Natural Resources il y a trois ans à 13 CAD\$ (prix tenant compte du fractionnement). L'action a beaucoup monté et beaucoup baissé aussi mais, trois ans plus tard, elle s'échange autour de 60 CAD\$. Où est donc le risque ? Oui, il a bien baissé de 25 % au cours du mois de mai, et alors ? Nous en avons acheté encore plus grâce aux vendeurs irrationnels.

Les investisseurs qui savent ce qu'ils font devraient ne pas du tout tenir compte de la volatilité. Mais un investisseur achète un titre sans savoir vraiment ce qu'il achète, et si ce titre baisse de 20 %, il a peut-être toutes les raisons de se sentir un peu nerveux. Mais si l'on investit dans des sociétés cotées à des prix bas dont le potentiel a fait l'objet d'une analyse approfondie (c'est ce que nous essayons de faire pour le fonds LTIF), la volatilité offre tout simplement ces opportunités d'entrer sur le marché (ou d'en sortir) et ne crée aucun problème particulier. C'est la raison pour laquelle le concept de « bénéfiques consolidés » dont nous avons discuté ci-dessus est tellement important : tout le long de cette petite période de « trou noir » que nous avons traversée, nous avons tout simplement continué de surveiller les bénéfices réalisés par nos sociétés en les estimant et les analysant encore et encore, tout en tentant d'ignorer le brouhaha ambiant. Et il est important que les investisseurs fassent de même : s'ils essaient d'éviter la volatilité à tout prix, ils doivent simplement renoncer à d'excellentes opportunités de placement. À cet égard, nous sommes ravis que nos investisseurs semblent comprendre ce que nous essayons de faire : au cours de ces mois marqués par une tendance baissière, le rapport entre les nouveaux placements dans le Fonds et les rachats a été de dix contre un.

## 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.

## Répertoire LTIF (Luxembourg)

### Agent administratif :

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

### Gestionnaire du fonds :

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

### Siège social :

1, Boulevard Royal  
L-2016 Luxembourg  
Luxembourg

### Dépositaire :

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

### Conseiller :

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 : LU024072335  
Telekurs : CH2432575  
Bloomberg : LTIFGEV LX