

# Long Term Investment Fund

## Stato del Fondo

Al 31 marzo del 2006, i fondi registrati nelle Isole Vergini Britanniche hanno riportato un incremento del Valore del Patrimonio Netto per azione e del patrimonio netto in gestione, come riportati nella tabella di cui sotto:

**Tabella 1: Risultati mensili – Patrimonio netto in gestione**

	Valore Patrimoniale Netto	Δ Dicembre	Δ 3 mesi	Δ 12 mesi	AUM (in mio)
<b>LTIF - Classic</b>	277.27	3.3%	13.0%	47.3%	120.2
<b>LTIF - Alpha</b>	131.30	2.2%	11.1%	24.3%	63.5
<b>LTIF - Stability</b>	104.53	0.3%	4.1%	n.a.	3.9
<b>GEVF</b>	141.24	2.0%	12.0%	47.4%	43.4
<b>Indice azionario globale MSCI</b>	96.01	0.6%	4.3%	28.6%	

Come si potrà vedere dai Grafici, le azioni dei fondi si sono fortemente rivalutate a gennaio e in misura leggermente superiore a marzo. Si tratta di un modello di comportamento relativamente tipico per molte delle nostre azioni, in special modo quelle delle società produttrici di risorse naturali, che registrano una ripresa che dura per alcune settimane e poi si consolidano in una tendenza al ribasso, anche se i loro minimi sembrano sempre superiori ai precedenti, di modo che il successivo movimento al rialzo li riporta a livelli sempre più alti. In qualunque caso, i risultati delle nostre società sono molto buoni. L'eccezione è rappresentata dalle imprese di pollame, che hanno risentito fortemente la caduta dei consumi a causa dell'attuale epidemia di febbre. Abbiamo proceduto ad ampliare alquanto la nostra posizione in queste società per approfittare dei loro prezzi pesantemente scontati per quella che noi riteniamo sarà solo una fase temporanea. Si stima per esempio che alcune delle nostre società sono scambiate per meno dell'80% del valore di rimpiazzo dei loro attivi. Ciò significa che quando il consumo di pollame tornerà di nuovo ad uguagliare i precedenti livelli (cosa che noi riteniamo assai probabile), qualcuno dovrà pur produrre tali polli e una volta che le attuali installazioni dei produttori si siano logorate, questi dovranno pagare almeno per il valore di rimpiazzo. Con questa sola eccezione, tutte le nostre altre società hanno registrato un trimestre di alta profittabilità.

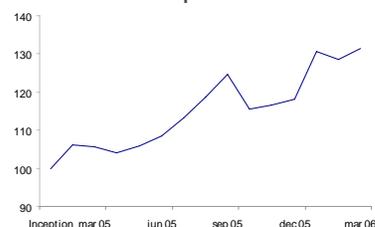
Le ultime settimane del precedente trimestre avevano visto un forte movimento al rialzo nel prezzo di molte materie prime, una tendenza che ha continuato in aprile. I nostri investitori sanno che abbiamo investito in varie società produttrici di materie prime nel corso degli ultimi anni, a partire dal petrolio, per poi seguire con materiali ferrosi, rame e nichel, a cui di recente si sono aggiunti anche lo zinco e il piombo.

È importante tenere in conto il fatto che noi non investiamo in materie prime, bensì in imprese che producono materie prime. La differenza è importante perché per ricavare denaro da un investimento in materie prime è necessario che i loro prezzi aumentino. Ad ogni modo, affinché i nostri investimenti in società produttrici di materie prime siano redditizi, vi è solo bisogno che

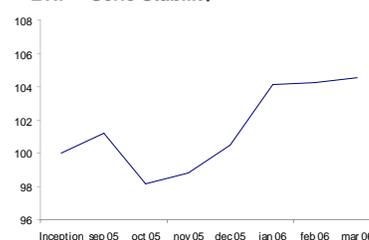
**Grafico 1**  
LTIF - Classic



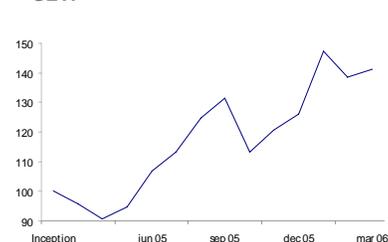
**Grafico 2**  
LTIF - Serie Alpha



**Grafico 3**  
LTIF - Serie Stability



**Grafico 4**  
GEVF



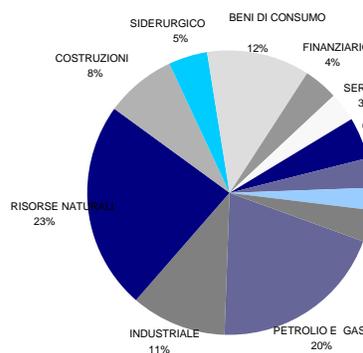
il prezzo delle materie prime soggiacenti resti a livelli stabili, potendo anche diminuire leggermente, a secondo del prezzo di acquisto delle azioni delle società. Per esempio possediamo delle società petrolifere alle cui riserve è stato assegnato un valore implicito leggermente superiore ai 40 \$ al barile. Ciò significa che finché i prezzi del petrolio restano al disopra di quel livello, l'investimento darà risultati eccellenti. La sottovalutazione dei prezzi correnti delle materie prime implicito nelle azioni delle società minerarie che stiamo comprando è anche maggiore. Ancora una volta, significa che anche se il prezzo del rame dovesse cadere di un 30 o di un 40%, le nostre società rappresenterebbero comunque sempre un buon investimento.

Non vi è bisogno di dire che non ci aspettiamo che il prezzo di materie prime come rame, nichel o zinco possa cadere di un 40% a lungo termine, e non vediamo nemmeno come il prezzo del petrolio possa mantenersi a lungo a quota 40 \$ il barile. Le dinamiche della domanda e dell'offerta, oltre alle dinamiche dei costi di produzione delle materie prime, non lo permetteranno. Se abbiamo ragione noi (come l'abbiamo avuta per quanto riguarda il petrolio), il nostro investimento in società minerarie potrà dare dei risultati veramente eccezionali.

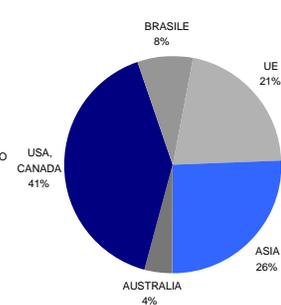
Detto questo, è assolutamente possibile che i prezzi delle materie prime possano anche cadere temporaneamente, come succede per esempio ai prezzi del petrolio ogni sei mesi o quasi. Se ciò dovesse succedere, è pure assolutamente possibile (o addirittura probabile) che cadano anche i prezzi delle azioni delle nostre società minerarie (cosa che succede nel Fondo Global Energy Value di tanto in tanto). Ancora una volta, i nostri investitori non dovranno preoccuparsi troppo. Finché il prezzo delle materie prime non collassi sul lungo termine, si genererà comunque del valore intrinseco e i prezzi delle azioni rimbalzeranno di nuovo verso l'alto e così via (cosa che pure accade al Fondo Global Energy Value).

Come sempre le seguenti tabelle indicano la ripartizione per settore economico e quella per zona geografica del nostro portafoglio:

**Grafico 6**  
Ripartizione per settore economico



**Grafico 6**  
Ripartizione per zona geografica



## Trasferimento in Lussemburgo dei Fondi costituiti nelle Isole Vergini Britanniche

A gennaio del 2002 avevamo timidamente iniziato un'avventura per scoprire se alcuni concetti strategici di lunga data si sarebbero potuti applicare anche alla gestione dei fondi. Le simulazioni teoriche finali eseguite nel 2000 e nel 2001 ci avevano convinto che tali concetti potevano certamente rivelarsi molto utili, anche in un periodo così straordinariamente negativo per il contesto del mercato dei valori. Abbiamo di conseguenza pensato di creare il Fondo LTIF (Long Term Investment Fund). Abbiamo iniziato con pochissime attività in gestione: appena 5 milioni di euro, tutti apportati da un gruppo ristretto di investitori privati.

Quando un fondo è così piccolo, i suoi costi operativi lo possono condurre alla rovina. Questo è il motivo per cui si è cercato di dotarlo della struttura legale più semplificata e più economica possibile, anche se i costi della banca depositaria scelta, la Pictet et cie, non erano poi tanto economici. Abbiamo quindi iniziato le operazioni del Fondo con sede nelle Isole Vergini Britanniche e senza infrastrutture di nessun tipo.

Come ben saprete, il Fondo è cresciuto nel corso degli anni fino a raggiungere una cifra superiore ai 200 milioni di € di attività in gestione. Si è dovuto quindi provvedere a dotarlo di una struttura completa per assessorarlo, di conseguenza veniva fondata a tale effetto la società di consulenza finanziaria Strategic Investment Advisors Group (Gruppo SIA). Il Fondo viene attualmente gestito dalla società Van Daalen International con la consulenza finanziaria del Gruppo SIA, ed è quotato nella Borsa Valori di Dublino.

Nel corso degli ultimi due anni tuttavia abbiamo continuato a ricevere sempre più richieste da parte di investitori desiderosi di partecipare ai Fondi (sia il Fondo LTIF che il Fondo Global Energy Value), ma che non potevano a causa della natura "off-shore" dei Fondi. Nonostante il nostro obiettivo non sia mai stato quello di aumentare l'importo delle attività in gestione, ma quello di mantenere il loro buon livello di performance, abbiamo ritenuto che ricevere potenziali nuovi investitori sarebbe stato di vantaggio per i nostri azionisti: un maggior volume di attività significa un minor volume di costi operativi per tutti, e permette di sviluppare delle migliori infrastrutture di ricerca. Per questa ragione abbiamo deciso di spostare i Fondi in Lussemburgo.

Abbiamo di conseguenza provveduto alla creazione di una SICAV (Società di investimento a capitale variabile) regolata dalla legge del Lussemburgo e la Normativa Europea UCITS-III, che possiede tre comparti attivi denominati "Classic", "Alpha", ed "Energy", che assomigliano in tutto e per tutto sia al Fondo LTIF (le classi "Classic" ed "Alpha") sia al Fondo Global Energy Value per quanto riguarda i loro obiettivi di investimento e la struttura operativa.

Lo spostamento ha dato immediatamente effetti positivi per i nostri investitori:

- La liquidità dei Fondi in Lussemburgo è settimanale invece che mensile, senza preavviso di riscatto: gli investitori possono comparire e vendere le loro azioni ogni settimana notificando semplicemente la loro intenzione entro le ore 17.00 (CET) di ogni martedì.

- Il Fondo LTIF - Energy con sede in Lussemburgo ha delle commissioni di performance del 15%, comparate con le commissioni di performance al 20% del Fondo Global Energy Value. Tutte le altre spese sono uguali o leggermente inferiori (spese di deposito, spese amministrative).
- L'investimento minimo adesso è di una sola azione, comparato con l'investimento minimo obbligatorio di 100.000 € per il Fondo LTIF e di 50.000 € per il Fondo GEVF.
- Il Fondo del Lussemburgo è retto dalla legislazione lussemburghese e soggetto ai regolamenti della locale commissione di vigilanza, la "Commission pour la Surveillance du Système Financier".
- Il Fondo del Lussemburgo è in attesa di registrazione per l'autorizzazione vendita al pubblico nei principali paesi europei.

Naturalmente non si può semplicemente "spostare" un fondo: gli azionisti esistenti hanno firmato per entrare in un fondo specifico e non possono venire "trasferiti" senza il loro consenso espresso. Entro pochi giorni, la vostra banca depositaria riceverà la notificazione formale per la richiesta della vostra approvazione al trasferimento dai Fondi con sede nelle Isole Vergini Britanniche al Fondo del Lussemburgo. Una volta firmato il contratto, le vostre azioni nei Fondi con sede nelle Isole Vergini Britanniche verranno scambiate per delle nuove azioni nel Fondo del Lussemburgo, allo stesso prezzo e per lo stesso numero di azioni. Siete pregati di non esitare a contattarci per qualsiasi dubbio o richiesta su questa questione di estrema rilevanza.

I Fondi con sede nelle Isole Vergini Britanniche verranno liquidati entro la fine dell'estate. È assolutamente necessario quindi che gli investitori che desiderano continuare a partecipare nel nostro progetto di investimento procedano a spostarsi nel Lussemburgo.

È importante che chiediate alla vostra banca depositaria di firmare i documenti e di rispedirli alla società TMF, l'attuale amministratore del fondo. In tal modo vi assicurerete che la maggior parte delle attività vengano trasferite rapidamente al nuovo Fondo, dimenticandoci così di tutti i problemi operativi e in modo da permetterci di concentrarci esclusivamente su ciò che realmente crea valore per tutti noi: cercare delle società straordinarie e a bassi prezzi. Ciò è quello che abbiamo sempre fatto fin dal principio di questa piccola avventura iniziata nelle Isole Vergini Britanniche, ed è quello che ci piacerebbe continuare a fare nella nuova struttura in Lussemburgo.

### **AVVISO PER GLI AZIONISTI DEL FONDO LTIF (LUSSEMBURGO)**

Come ben saprete il nuovo Fondo è in certo modo la continuazione del Fondo LTIF e del Fondo Global Energy Value Fund, precedentemente costituiti nelle Isole Vergini Britanniche.

Per ragioni già viste sopra, è intenzione della società Strategic Investment Advisors Group procedere a concentrare i servizi di consulting solo nel Fondo in Lussemburgo. Gli investitori dei Fondi delle Isole Vergini Britanniche sono invitati pertanto a spostare le loro attività ai nuovi Fondi in Lussemburgo.

Si tratta di un evento assai positivo per il nostro Fondo, perché in tal modo crescerà di dimensioni: l'importo totale di attività nei Fondi delle Isole Vergini Britanniche attualmente supera i 200 milioni di euro, mentre il Fondo in Lussemburgo raggiunge appena i 10 milioni di euro. Questa crescita improvvisa (che era stata pianificata per questo motivo: i Fondi in Lussemburgo erano iniziati come "destinazione" per i Fondi delle Isole Vergini Britanniche) implicherà dei costi operativi inferiori per il vostro Fondo. Entro pochi mesi i Fondi delle Isole Vergini Britanniche verranno liquidati.

Dato che il volume proveniente dalle Isole Vergini Britanniche è molto più grande di quello attualmente presente in Lussemburgo, la decisione è stata presa per facilitarne il trasferimento. Per questa ragione, il prezzo delle azioni del Fondo in Lussemburgo verrà aggiustato per farlo coincidere con il prezzo delle azioni dei Fondi delle Isole Vergini Britanniche con data 31 di maggio del 2006, ossia al momento della fusione. Come risultato potrete vedere che il prezzo delle vostre azioni salterà da circa 100 euro a molto di più (a secondo della Serie del fondo), ma naturalmente il numero di azioni viene aggiustato in modo da farvi avere esattamente lo stesso importo di capitale investito di prima. Noi riteniamo che sia utile approvare questo piccolo cambiamento al fine di facilitare la fusione che darà come risultato un veicolo di investimento molto più robusto.

Vi ringraziamo per la vostra fiducia e l'appoggio dimostrato.

## Avviso legale - Lussemburgo

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 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.

### Direttorio del Fondo LTIF (Lussemburgo)

<b>Amministratore:</b>	<b>Gestore Investimento:</b>	<b>Sede Legale</b>	<b>Banca Depositaria:</b>	<b>Consulente Finanziario:</b>
Pictet & Cie (Europe) S.A. 1, Boulevard Royal L-2016 Lussemburgo Lussemburgo	Pictet & Cie 29, boulevard Georges Favon CH-1204 Ginevra Svizzera	1, Boulevard Royal L-2016 Lussemburgo Lussemburgo	Pictet & Cie (Europe) S.A. 1, Boulevard Royal L-2016 Lussemburgo Lussemburgo	SIA Funds AG 3, Seedammstrasse CH-8808 Pfäffikon Svizzera

**LTIF – Classic**  
ISIN: LU0244071956  
Telekurs: CH2432569  
Bloomberg: FMLGCLA LX

**LTIF – Alpha**  
ISIN: LU0244072178  
Telekurs: CH2432573  
Bloomberg: FMLGALA LX

**LTIF – Global Energy Value**  
ISIN: LU024072335  
Telekurs: CH2432575  
Bloomberg: FMLGLEV LX

## Avviso legale – Isole Vergini Britanniche

La distribuzione del Fondo LTIF (serie A, B e C) con sede nelle Isole Vergini Britanniche è stata autorizzata in Irlanda (dove è stato ufficialmente quotato nella Borsa Valori di Dublino) diretta esclusivamente ad investitori qualificati, ma non è stato autorizzato per la distribuzione al pubblico in Svizzera, Unione Europea o Stati Uniti. Il Fondo Global Energy Value non è stato registrato in alcun paese al di fuori delle Isole Vergini britanniche. 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.

### Direttorio del Fondo LTIF (Isole Vergini Britanniche)

<b>Amministratore:</b>	<b>Gestore Investimento:</b>	<b>Sede Legale</b>	<b>Banca Depositaria:</b>	<b>Consulente Finanziario:</b>
TMF Fund Administrators BV Westblaak 89 P.O.Box 25121 3001 HC Rotterdam Paesi Bassi	Van Daalen International Ltd Kings Court, Bay Street P.O.Box N-1417 Nassau, Bahamas	Mill Mall, P.O.Box 964 Road Town, Tortola Isole Vergini Britanniche	Pictet & Cie 29, Boulevard Georges Favon 1204 Ginevra Svizzera	Strategic Investment Advisors (Suisse) SA 11 Cours de Rive 1204 Ginevra Svizzera

<b>LTIF – Classic</b> ISIN: VGG5634P1009 Telekurs: 1341036 Bloomberg: LONGTRM VI	<b>LTIF – Alpha</b> ISIN: VGG5634P1181 Telekurs: 2048550 Bloomberg: LONGTRB VI	<b>LTIF – Stability</b> ISIN: VGG5634P1264 Telekurs: 2207914 Bloomberg: LONGTRC VI	<b>GEVF</b> ISIN: VGG396891076 Telekurs: 2053248 Bloomberg: GLOBENV VI	
---	---	---	---	--