

Long-Term Investment Fund

Lettre d'information octobre 2005

LTIF

Strategic Investors Advisors, SA donne des conseils sur une série de fonds, parmi lesquels figurent le Long-Term Investment Fund et le Global Energy Value Fund. Vous trouverez des informations sur notre politique d'investissement, les rendements antérieurs et les limites imposées aux investissements sur notre site Internet, www.s-i-a.ch.

La présente lettre d'information a pour objet de commenter l'évolution de ces fonds et ne représente en aucune manière une offre de placement dans ces fonds. Veuillez lire la notice légale située à la fin de la lettre d'information.

Pour de plus amples informations, veuillez adresser votre demande par écrit à info@s-i-a.ch

Performance du portefeuille

Ce troisième trimestre a été caractérisé par une forte augmentation de la valeur liquidative de nos portefeuilles, ce qui est dû probablement à une augmentation substantielle de la rentabilité de nos sociétés. Ceci signifie que, bien que le prix des actions soit en hausse, le fonds n'est pas vraiment plus cher qu'avant : l'augmentation du prix des actions reflète simplement les bénéfices sous-jacents.

Globalement, la VL du fonds LTIF-Classic est en hausse de 21,84 % sur le trimestre, soit 43,63 % depuis le début de l'année. Pour les séries Alpha, les chiffres sont de 14,89 % et de 24,54 %. La valeur liquidative par action du fonds Global Energy Value Fund est en hausse de 23,10 % sur le trimestre et de 31,58 % depuis le lancement (au mois de mars 2005). Les chiffres du graphique ci-dessous illustrent cette évolution.

La VL par action du fonds LTIF Classic est en hausse de 43,63 % depuis le mois de janvier, soit 21,84 % de hausse sur le troisième trimestre.

La VL par action du fonds LTIF Alpha est en hausse de 24,54 % depuis le 1er février, soit 14,89 % de hausse sur le troisième trimestre.

La VL par action du fonds Global Energy Value Fund est en hausse de 31,58 % depuis le 1er mars, soit 23,10 % sur le trimestre.

Figure 1 :
Valeur liquidative par action du fonds LTIF-Classic par rapport à l'indice MSCI World Index

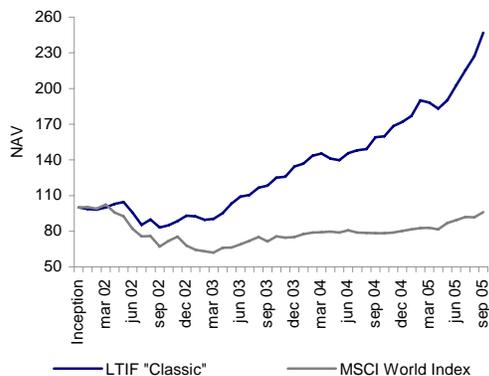
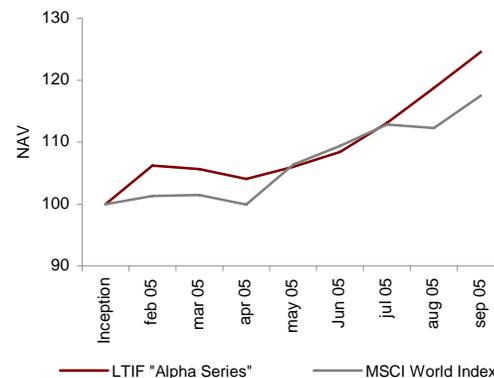


Figure 2 :
Valeur liquidative par action du fonds LTIF-Alpha par rapport à l'indice MSCI World Index



Répertoire LTIF

Agent administratif :

TMF Fund Administrators BV
Westblaak 89
P.O.Box 25121
3001 HC Rotterdam
Pays-Bas

Gestionnaire du fonds :

Van Daalen International Ltd
Kings Court, Bay Street
P.O.Box N-1417
Nassau, Bahamas

Siège social :

Mill Mall, P.O.Box 964
Road Town, Tortola
Iles Vierges Britanniques

Dépositaire :

Pictet & Cie
29, Boulevard Georges
Favon
1204 Genève
Suisse

Conseiller :

Strategic Investment Advisors SA
11 Cours de Rive
1204 Genève
Suisse

LTIF – Classic

Telekurs : 1341036
Bloomberg : LONGTRM VI

LTIF – Alpha

Telekurs : 2048550
Bloomberg : LONGTRB VI

LTIF – Stability

Telekurs : 2207914
Bloomberg : LONGTRc VI

GEVF

Telekurs : 2053248
Bloomberg : GLOBENV VI

Figure 3 :
Comparaison de la performance :
LTIF « Classic » - LTIF « Alpha Series »

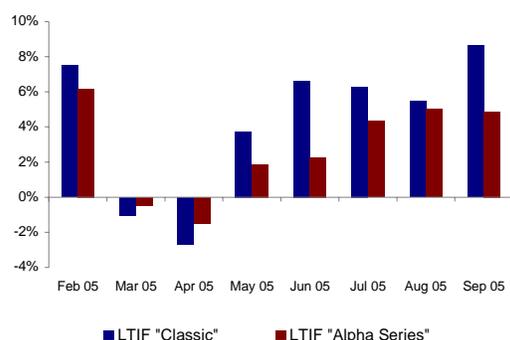
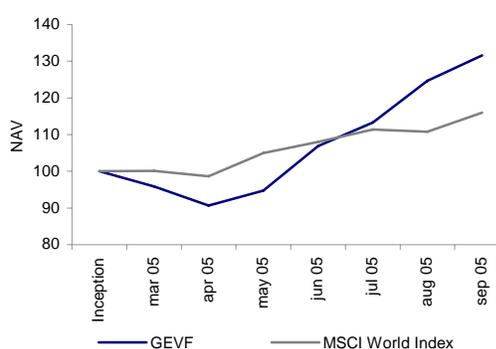


Figure 4 :
Valeur liquidative par action du fonds GEVF
par rapport à l'indice MSCI World Index



Informations relatives à nos investissements

Depuis le lancement du fonds, nous avons été très transparents sur nos investissements et avons affiché l'intégralité du portefeuille sur notre site Internet en tenant les lecteurs informés, par le biais de la lettre d'information trimestrielle, des titres que nous avons achetés et vendus.

Nous pensons que c'était la bonne démarche. Après tout, nous insistons toujours auprès de nos investisseurs pour qu'ils ne considèrent pas nos fonds (ou tout autre fonds) comme une « boîte noire » dont les prix augmentent et baissent. Ils doivent plutôt considérer le Fonds pour ce qu'il est réellement : un ensemble de sociétés dont la rentabilité sous-jacente est le seul critère important sur le long terme, quelle que soit l'évolution du cours des actions. Il est donc logique que la liste des investissements réalisés soit communiquée aux investisseurs.

Nous n'avons pas changé notre point de vue. Néanmoins, la taille et les éléments suivants du fonds ont changé : il est désormais beaucoup plus gros (150 millions d'euros n'est pas un très gros fonds mais c'est 30 fois plus que sa taille initiale). En outre, sa « performance » (l'appréciation de ses actions) devient plus transparente : dans presque toutes les recherches automatiques de fonds généralistes ayant enregistré de bons résultats sur trois ans (une mesure type du fonds « industrie »), le fonds LTIF arrive en tête.

Une conséquence inattendue de tout ceci est l'arrivée de « free riders » : des personnes qui ne sont pas des investisseurs du fonds (ou qui n'investissent qu'une petite somme d'argent) et qui copient tout simplement nos transactions, pour leur propre compte ou, croyez-le ou non, pour créer des fonds similaires.

Ceci nous ne dérangerait pas trop si cela ne posait pas un problème crucial : ce freeride risque de faire augmenter le prix des actions que nous avons l'intention de continuer d'acheter et peut nuire à nos investisseurs. Contrairement à la plupart des gens, nous préférons que nos actions baissent plutôt qu'elles montent car nous avons l'intention d'en acheter encore plus.

Par conséquent, nous avons décidé d'être un peu moins ouverts et de mieux protéger les intérêts de nos investisseurs. Désormais, nous ne montrerons que les principales positions et tiendrons nos investisseurs informés des sociétés que nous avons vendues, pas nécessairement de celles que nous avons achetées car, par définition, celles qui ont été vendues ne nous intéressent plus... sauf si leurs prix baissent auquel cas nous pourrions décider d'en racheter.

Nos investisseurs sont naturellement invités à venir discuter directement avec nous de tous les titres détenus dans le portefeuille. Nous serons heureux de leur rendre service à chaque fois qu'ils solliciteront notre intervention.

Principaux titres

Valero Energy Corporation	5,50 %
Grupo Mexico SA de CV	5,39 %
LEM Holding SA	4,03 %
Nexen Inc.	3,91 %
Posco	3,71 %
Interseroh AG	3,67 %
Honam Petrochemical	3,41 %
McCarthy & Stone PLC	3,39 %

Au cours de ce trimestre, nous avons vendu Neste Oil, Red Eléctrica de España, et Samsung Electronics. Pour ces trois titres, il s'agit d'excellentes sociétés qui, à notre avis, sont « au plus haut ». En effet, nous ne pensons pas qu'elles nous donnent le rendement de 15 % que nous recherchons vu le niveau des prix actuels. Pour les trois autres sociétés, nous avons dégagé une plus-value supérieure à 50 %, ce qui est particulièrement remarquable dans le cas de Neste, car nous avons eu ce titre en portefeuille à peine quatre mois.

Composition du portefeuille

Figure 5 :
Répartition par zone géographique

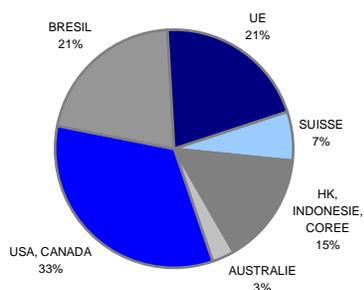
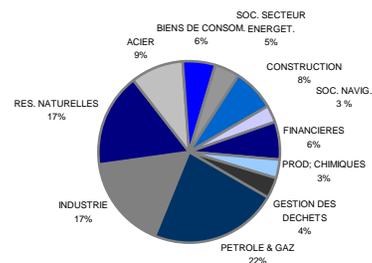


Figure 6 :
Répartition par secteur d'activité



Dernières nouvelles de SIA

Nous venons de terminer la création d'un nouveau site Internet, www.s-i-a.ch. Il contient des informations plus détaillées et inclut le fonds Global Energy Value Fund. Ce site devrait être « en ligne » dans quelques semaines. Connectez-vous à tout moment : s'il n'est pas prêt, vous serez redirigés automatiquement vers l'ancien site www.ltif.com.

Au mois d'août, nous avons lancé le fonds Long-Term Investment Fund, Classe d'actifs C, « Stability ». À la fin de la présente lettre d'information, vous trouverez la lettre d'information que nous avons rédigée à l'époque. Le fonds a été ouvert aux transactions le 1^{er} septembre et a enregistré une plus-value de 1,1 % à la fin du mois.

J'ai peur

C'est par ces mots qu'un ami, et un investisseur chevronné, a débuté un message qu'il nous a adressé récemment. Et il n'est probablement pas le seul à avoir peur car de nombreux observateurs sérieux qui se trouvent sur le marché sont de plus en plus préoccupés par les déséquilibres économiques sérieux, les politiques commerciales et fiscales qui ne sont pas tenables et par la hausse continue du prix des actions. Est-ce que tout ceci ne va pas inéluctablement mal se terminer ? Ne serait-il pas plus judicieux de retirer une partie de sa mise de fonds initiale, de réduire ses investissements en actions et de se réorienter vers des actifs plus sûrs – quels qu'ils soient ? C'est une question extrêmement importante, tout particulièrement par les temps qui courent avec des experts en « allocation d'actifs », appuyés par une foule de statistiques, qui affirment que le plus important c'est de trouver le bon équilibre entre actions et obligations (l'allocation) et non la sélection même des actions. Si les craintes de notre ami et de celles de nombreuses autres personnes sont fondées, le temps est peut-être venu de détenir moins d'actions (voire pas du tout).

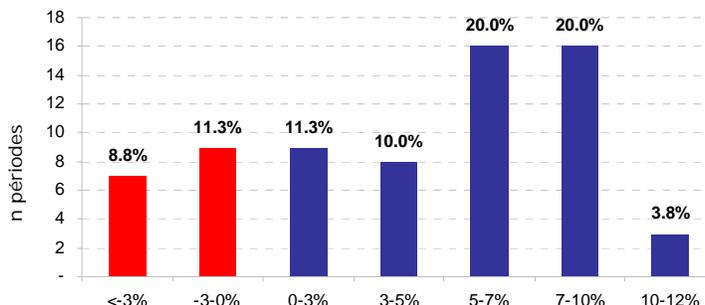
En tant que gestionnaires de fonds largement investis dans des actions, nous avons donc évidemment une opinion à ce sujet. Cette opinion ne se résume pas au mantra habituel « acheter et conserver », ce qui sous-entend, à long terme, les actions sont toujours un bon investissement. Cette affirmation est complètement erronée si le « long terme » est défini rationnellement. Soit, sur une période de 100 ans, les actions battent les obligations sur tous les marchés (voir la Figure 7 ci-dessous).

Mais nous doutons que la plupart des investisseurs aient un horizon d'investissement à 100 ans. Si nous nous projetons dans des horizons d'investissement plus proches d'une durée de vie normale, disons vingt ans, qui est la période pendant laquelle de nombreuses personnes doivent accumuler de la richesse avant qu'elles commencent à en avoir besoin, les résultats ne sont pas si évidents pour les actions. Comme l'indique la Figure 5, de nombreuses périodes de 20 ans n'ont pas été très lucratives pour les investisseurs : pendant un cinquième de ces périodes, l'investisseur a *perdu* de l'argent lorsqu'il a fait le bilan après vingt ans. Le fait que, en moyenne, les périodes soient lucratives, est un maigre réconfort pour ceux qui ont investi au cours de ces nombreuses mauvaises périodes. Malheureusement, comme dit le proverbe, on ne vit qu'une fois. Les économies de toute une vie ne peuvent être mises en jeu en se basant simplement sur des moyennes, s'il existe un risque, dans votre cas

particulier, que cela ne marche pas. La roulette russe n'est pas un jeu très sage même si vous avez 5 ou 6 chances de gagner.

Comme vous pouvez le constater, dans 20 % des cas, l'investisseur n'a pas fait de plus-values ou alors, en fait, il a perdu de l'argent après avoir investi pendant vingt ans dans l'indice boursier. Et vous noterez au passage que les chiffres ci-dessous ne tiennent pas compte des taxes et frais.

Figure 5 :
Rendement effectifs annualisés sur toutes les périodes antérieures de 20 ans depuis 1902

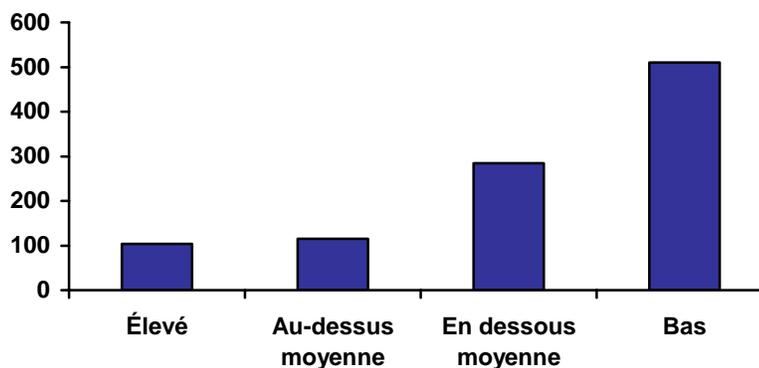


Rendement annualisé sur 20 ans, en valeur actualisée intégrant le taux d'inflation aux États-Unis

Source : Datastream, U.S. Bureau of Labor Statistics, SIA Research.

Mais le point positif, c'est que des statistiques sérieuses nous aident à prévoir si « nos » vingt années vont correspondre à une bonne ou une mauvaise période. La Figure 6 indique les résultats réalisés par le marché sur vingt années consécutives en se basant sur le niveau de prix élevé (ou bon marché) des actions en début de période. En clair, dès que le marché a atteint des sommets il y a de fortes chances pour que ses rendements sur les années suivantes soient très décevants (et vice versa).

Figure 6 :
Rendement effectif total moyen sur vingt ans par rapport au quartile du ratio cours/bénéfice au moment de l'achat, 1902-2001 (élevé=cher ; bas=pas cher)



Source : Yes, you can time the market, B. Stein & P. DeMuth, Wiley 2003

La bonne nouvelle alors c'est qu'il nous est possible de prévoir les rendements du marché au cours des prochaines années. La très mauvaise nouvelle, c'est le marché est cher en ce moment, d'où les craintes de notre ami. Est-ce que nous devrions dans ce contexte vendre nos actions et adopter une attitude plus prudente en nous cantonnant aux valeurs monétaires, obligations ou matières premières ? Cela dépend naturellement de la nature de nos actions.

Les praticiens de la méthode « d'allocation d'actifs » (la plupart des experts en investissements) le recommandent en se basant sur le fait que toutes les actions devraient, a priori, se comporter plus ou moins de la même manière, et ils ont donc tendance à investir dans les indices. Cette démarche concorde avec la théorie financière actuelle : le marché est une machine efficace de fixation de prix et toutes les actions sont valorisées selon leurs perspectives d'avenir. Puisque tous les critères disponibles sont déjà reflétés dans le prix, personne n'est capable de prédire si l'action va monter ou descendre, et elle va simplement évoluer avec le marché (en moyenne sur une certaine période de temps bien évidemment). Le prix d'une action et sa valeur sont une seule et même chose à vrai dire. Des gens ont gagné des prix Nobel en expliquant cela, certes d'une manière un peu plus détaillée.

Eh bien, ce n'est pas ce que nous pensons : nous gérons un fonds basé sur la sélection de titres – et nous sommes honnêtes. Nous pensons que le marché ne valorise pas toujours certaines actions à leur juste valeur et sommes en mesure, au moins parfois, de discerner ces inefficiences. Nous pensons donc que nous pouvons trouver des actions dont la juste valeur est supérieure à leur cours du moment. Si nous les achetons, nous avons raison, nous allons dégager des plus-values : soit le marché va finalement commencer à penser comme nous (et à faire monter le cours jusqu'à un niveau où nous serons en mesure de vendre) soit nous nous contentons de récolter des dividendes avec un taux de croissance continuellement supérieur à la moyenne. Et c'est exactement ce que nous avons fait au cours des quatre dernières années¹. Comme l'indique la Figure 6, l'achat systématique d'actions bon marché permet de battre régulièrement la moyenne du marché.

Où tout cela nous mène-t-il donc dans le contexte actuel ? Dans quelle mesure notre aptitude à sélectionner les bonnes actions (à condition que nous la maintenions) va-t-elle nous être favorable si le marché est susceptible de sombrer ? Est-ce qu'il ne serait pas préférable de vendre tout simplement, de lever des liquidités, de jouer la prudence et d'attendre des jours meilleurs ? Nous ne le pensons pas et en voici la raison :

Si une stratégie donnée, qui est basée sur la sélection de titres et intégrée, dans notre cas, à un fonds de placement, fait mieux que le marché en moyenne, elle peut rapporter de l'argent même en cas de mouvement baissier. Comme nous l'avons expliqué dans d'autres lettres d'information, nous pouvons effectuer une analyse chronologique du fonds et des valorisations du marché et, à l'aide de techniques statistiques, déterminer la part de performance qui revient au fonds même (sa stratégie d'investissement) et la part qui est simplement attribuable aux mouvements

¹ Ces lauréats du Prix Nobel ne disaient évidemment pas n'importe quoi. Nous pensons que le marché n'est pas complètement efficient et que nous pouvons créer une certaine valeur pour nos investisseurs, mais nous ne sommes pas loin de l'efficience. Nous ne pensons pas que nous pourrions investir actuellement 20 milliards € avec le même succès que celui que nous avons connu par le passé. Il existe quelques inefficiences mais elles ne sont probablement pas énormes (elles ont tendance à être relativement limitées) et ne persisteront pas non plus très longtemps.

de hausse et de baisse du marché. Le premier écart est appelé « alpha », c'est-à-dire ce que le fonds ferait si le marché ne bougeait pas, et le second est appelé « bêta », qui représente le pourcentage de fluctuation du marché qui affecte le fonds. Donc, un fonds avec un alpha de 20 et un bêta de 5 augmentera de 25 % par an si le marché augmente de 10 % ; il augmentera de 15 % par an si le marché baisse de 10 % ; et il diminuera de 5 % par an si le marché baisse de 50 % comme indiqué sur le Tableau 1.

Tableau 1 :
Rendement annuel moyen pour un fonds avec un alpha=20 et un bêta=0,5

Marché	« Propre performance »	« Influence du marché »	Rendement total
10 %	20 %	5 %	25 %
-10 %	20 %	-5 %	15 %
-50 %	20 %	-25 %	-5 %

(La « propre performance » est le coefficient alpha du fonds et « l'influence du marché » représente l'impact du marché, multipliée par le bêta du fonds).

Par définition, les indices du marché ont un alpha de 0 et un bêta de 1 : l'indice monte ou descend exactement comme l'indice. Si investir dans des actions signifie investir dans l'indice, les investisseurs devraient être très intéressés par ce que va faire l'indice au cours des prochaines années – et être probablement d'ores et déjà nerveux. Mais si investir dans des actions signifie acheter des actions de bonnes sociétés, pas chères, faisant partie d'un portefeuille bien diversifié ayant un alpha positif, alors, pour deux raisons, le comportement de l'indice est beaucoup moins important :

Tout d'abord, comme nous l'avons vu, le coefficient alpha positif et le faible bêta de ce portefeuille peuvent compenser une chute des marchés comme l'indique la seconde colonne du Tableau 1. Mais, ce qui est encore plus intéressant, si l'investisseur est vraiment inquiet de ce que va faire le marché, il peut tout simplement « couvrir » ce risque en pariant contre le marché, dans la partie bêta du fonds. Ceci aura pour effet de rendre le bêta égal à zéro et donc de décoreller le fonds des fluctuations du marché. Sur une certaine période, son rendement se rapprochera de son alpha, que le marché ait monté ou baissé.

C'est exactement l'approche que nous avons adoptée avec l'Alpha Series du fonds LTIF. Si les actions que nous avons sélectionnées continuent de surperformer l'indice, le fonds montera, quelles que soient les circonstances, parce que nous sommes assurés contre des chutes du marché (une assurance que nous prenons à notre charge lorsque le marché monte, comme cela s'est passé cette année). Il est intéressant d'ailleurs de constater que les entrées sont plus importantes dans l'Alpha Series que dans la Classic Series, malgré la « relative sous-performance » de cette année, et que, tous les mois, quelques investisseurs passent du fonds Classic au fonds Alpha. Ceci nous indique que l'argument précédent est bien compris par nombre de nos investisseurs... et qu'ils sont également nerveux au sujet de l'évolution future du marché.

Ceci nous amène à un dernier point que nous considérons comme extrêmement important : la différence entre l'investissement et la spéculation. À notre avis, investir signifie acheter une chose parce que nous avons de très bonnes raisons de croire qu'elle est intrinsèquement sous-évaluée ou, en d'autres termes, parce qu'elle va nous rapporter beaucoup

d'argent à l'avenir. Spéculer consiste à acheter une chose en espérant que, pour une certaine raison, elle va s'apprécier. D'une certaine manière, l'achat d'indices est de la spéculation. L'achat d'actions bien documentées, basé sur la connaissance de l'activité, la dynamique de l'offre et de la demande, le positionnement stratégique de la société, etc. c'est aussi investir. Même après avoir commis les erreurs inévitables inhérentes aux tentatives de prédiction de rendements futurs, nous pensons que c'est une très bonne chose de placer ses économies sur une période de vingt ans, quelles que soient les circonstances externes. Naturellement, une spéculation réussie, c'est-à-dire savoir à l'avance quelle « classe d'actifs » enregistrera les meilleures performances l'année prochaine, peut s'avérer beaucoup plus rentable. Malheureusement, nous n'avons pas trouvé de moyen assez bon pour y parvenir et nous convaincre de risquer notre argent.

Il est néanmoins intéressant d'investir si l'on sait comment s'y prendre. Les taux d'intérêt à court terme actuels sont tout juste au-dessus de 2 %. Placer ses actifs dans ce type d'investissement est certainement mieux que de les perdre mais pire que de les placer dans un investissement dont le coefficient alpha est bien au-dessus de ce chiffre. Sur une certaine période, la magie des intérêts composés fera une énorme différence sur un capital bien investi.

Présentation de la Stability Series du Long-Term Investment Fund

La plupart des investisseurs du LTIF, dans les classes d'actifs Classic et Alpha, ont, jusqu'à ce jour, obtenu à peu près les résultats escomptés : une bonne appréciation du capital qui n'est pas basée sur les variations du marché à court terme mais sur une sélection minutieuse de sociétés rentables, valorisées à un prix raisonnable et réparties entre divers secteurs d'activité dans le monde entier.

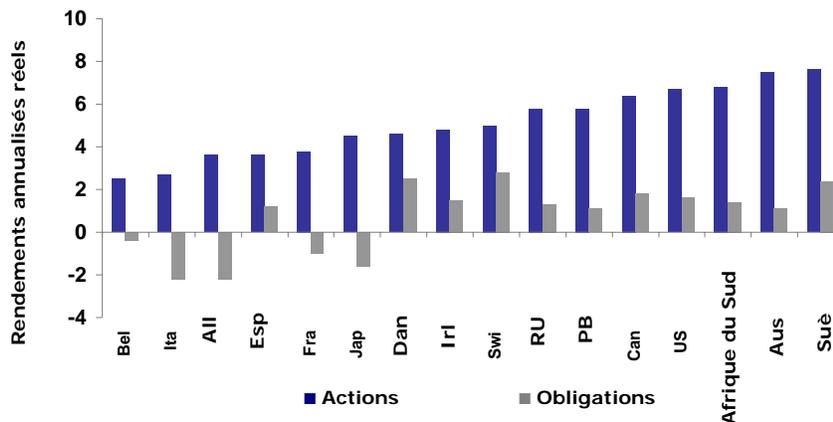
Mais, comme nous allons l'expliquer de manière détaillée ci-dessous, ces investissements ont un composant de volatilité car les résultats sont variables d'un mois à l'autre, parfois extrêmement variables, ce que de nombreux investisseurs veulent éviter. En fait, la plupart des investisseurs conservent une grande partie de leurs portefeuilles dans des produits autres que les actions comme des obligations, des fonds alternatifs ou des produits structurés, lesquels sont supposés offrir des résultats plus stables bien qu'ils soient moins rentables que les actions sur le long terme. C'est pour ces investisseurs (ou plutôt pour cette partie de leurs portefeuilles) que nous lançons un nouveau fonds.

La nouvelle version du LTIF applique la même politique d'investissement sous-jacente mais les résultats attendus sont très différents : la Stability Series prévoit un rendement annuel autour de 8-10 %, avec un faible degré de volatilité (en dessous de 3 %).

Il est bien connu qu'un investissement en actions a tendance à être plus rentable sur de longues périodes que tout autre instrument financier, comme l'indique la Figure 7.

La Stability Series table sur un rendement annuel de 8 à 10 % avec une très faible volatilité

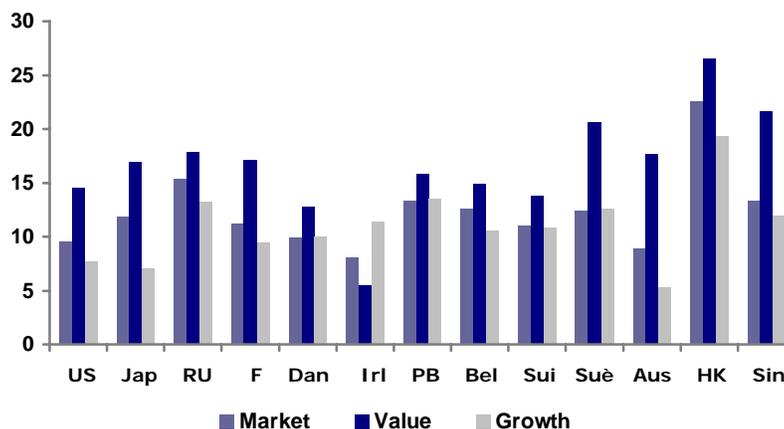
Figure 7 :
Rendements annualisés réels (après inflation), 1900-2000



Source : E. Dimson, P. Marsh, & M. Staunton, Triumph of the Optimists, 2002

Il est également bien connu qu'une stratégie d'investissement basée sur l'achat d'actions sous-évaluées a tendance à battre les moyennes du marché sur le long terme, comme l'illustre la Figure 8.

Figure 8 :
Rendements annuels (exprimés en dollars US) au-dessus du taux des bons du trésor américains pour les portefeuilles Value et Growth (fourchette supérieure et inférieure 30 %) par pays, 1975-1995 (toutes les données sont en pourcentages)



Source : E. Fama and K. French, « Value vs Growth, the international evidence », Journal of Finance, 1998

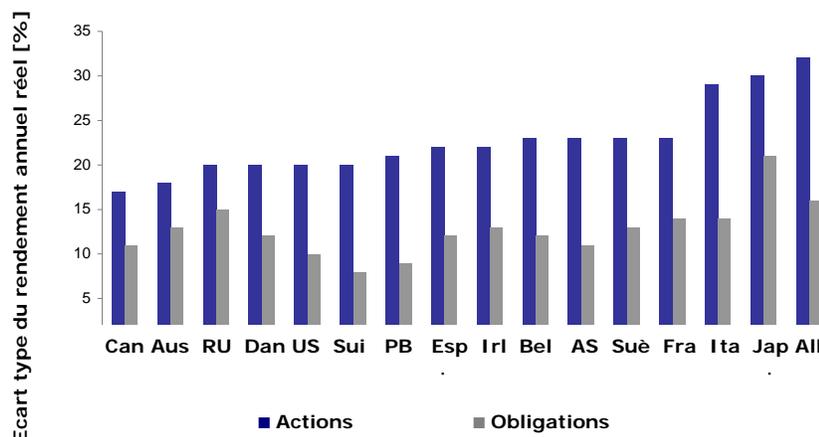
Traditionnellement, les placements dans des valeurs à revenus ont toujours constitué la meilleure stratégie mais elle fait l'objet d'une certaine volatilité

Il semblerait qu'une stratégie d'investissement basée sur une approche à long terme et sur les valeurs soit la meilleure : c'est précisément la stratégie suivie par le fonds LTIF.

Néanmoins, cette stratégie fait l'objet d'une volatilité inévitable : le cours des actions du portefeuille fluctuent pour des raisons qui sont à la fois intrinsèques à chaque action et attribuables au marché. Bien que les investisseurs à long terme sachent que le cours d'une action, un jour donné (ou un mois donné), a peu d'importance et que ce qui importe

vraiment, c'est la performance sous-jacente de la société, en réalité, peu de personnes aiment voir baisser leurs placements, tout particulièrement lorsque la chute est conséquente.

Figure 9 :
Volatilité annualisée des actions et obligations dans différents pays



Source : E. Dimson, P. Marsh, & M. Staunton, *Triumph of the Optimists*, 2002

La volatilité est générée par les fluctuations du marché et les hauts et les bas de chaque action

Heureusement, un fonds bien diversifié est bien moins volatile que les actions le composant : sur un mois donné, les hausses et baisses « anormales » se compensent, avec comme résultat une volatilité moindre pour le prix global du fonds par rapport au prix des actions sous-jacentes. Mais une certaine volatilité existe néanmoins. Cette volatilité a été autour de 11 % par an pour le fonds LTIF : ceci signifie que, habituellement, les rendements du fonds varient environ de 3 % par mois autour de sa « moyenne » (qui a été de 1,5 % par mois par le passé). Mais, de temps à autre, ces changements seront équivalents à deux ou trois fois ce pourcentage, voire plus élevés.

L'origine de cette volatilité est double. La première réside dans le marché même : lorsque les marchés financiers montent ou baissent, toutes les actions en sont affectées immédiatement qu'elles soient situées sur une tendance haussière à long terme ou sur une tendance baissière. Le coefficient bêta représente la corrélation d'un fonds (ou d'un titre) par rapport au marché. Une action (ou un fonds) dont le coefficient bêta est élevé monte beaucoup simplement lorsque le marché monte et vice versa. Une action (ou un fonds) avec un faible coefficient bêta est bien moins affectée par ces mouvements.

L'Alpha Series neutralise la première source de volatilité mais elle peut éliminer la seconde

La seconde source est la volatilité du coefficient alpha. Le coefficient « alpha » d'un fonds est l'excédent de rentabilité par rapport au marché, positif ou négatif, indépendamment de la performance du marché, c'est-à-dire après avoir déduit le « bêta ». Pour illustrer cette définition, un fonds indicier aurait un bêta de 1 et un alpha de 0. La plupart des fonds performants ont des alphas inférieurs à 5 %. En moyenne, tous les fonds ont des alphas légèrement négatifs : la totalité des fonds ne peut surperformer le marché et les fonds ont des frais que les indices, des constructions purement statistiques, n'ont pas.

Pour éliminer la première source de volatilité, nous avons lancé l'Alpha Series. Dans ce cas, nous parions systématiquement contre l'indice pour que le portefeuille ne soit pas affecté. L'alpha de cet investissement

(très élevé jusqu'ici, autour de 25 %) devrait logiquement ne pas être affecté par les fluctuations du marché sur une base annuelle. Évidemment, si les marchés montent (comme ils l'ont fait au cours des derniers mois), l'Alpha Series sous-performera la Classic Series, mais dégagera quand même des bénéfices. Lorsque les marchés baissent, elle dégagera une plus-value plus importante qu'avec le fonds Classic.

Mais il reste malgré tout une seconde source de volatilité : celle de l'alpha même. Avoir un alpha de 25 % par an n'est pas la même chose qu'un alpha de 2 % *tous les* mois. Le chiffre annuel est une moyenne. L'Alpha Series a donc augmenté de 6,18 % au mois de février, plus que ce fonds « n'aurait dû le faire », et, au mois d'avril, il a baissé de 1,5 % malgré son pari contre le marché, qui a également baissé de 1,5 %, en étant rentable. Manifestement, la Classic Series a baissé plus que le fonds Alpha au cours de ce mois.

***La Stability Series
tente de
minimiser toute la
volatilité***

Aucun investisseur à long terme ne doit être le moins du monde préoccupé par cette relative faible volatilité car l'investissement est bien protégé contre une chute brutale des marchés. Mais certains investisseurs ne souhaitent pas exposer tout ou partie de leur portefeuille à ce type d'incertitude. Ils peuvent avoir besoin de l'argent à moyen terme par exemple et ne veulent pas se retrouver dans une situation les forçant à vendre à un prix bas ; ou alors ils aimeraient qu'une partie de leur portefeuille soit plus stable pour stabiliser l'intégralité de l'investissement. Pour ces investisseurs, nous avons créé la Stability Series.

Le portefeuille Stability Series est essentiellement divisé en trois parties. La première est investie dans l'Alpha Series. La seconde sera investie dans un groupe diversifié d'actions de sociétés qui versent des dividendes élevés et dont la volatilité est faible, comme les sociétés du secteur énergétique et d'autres sociétés dont les bénéfices sont relativement stables. Il se peut que nous protégions ces investissements par des moyens de couverture spéciaux pour réduire davantage la volatilité. La troisième partie sera investie dans des obligations de qualité élevée et relativement stables.

La première partie a enregistré un rendement à long terme supérieur à 20 % ; la seconde devrait être au-dessus de 5 % ; et la troisième ne rapportera pas plus de 2 % compte tenu des taux d'intérêt actuels.

Nous avons réalisé un backtest sur trois ans et demi pour ces actions et obligations dans le but de déterminer, à l'aide des données LTIF, ce qu'auraient été les résultats de ce portefeuille. La performance est illustrée sur le graphique et le tableau suivants.

Figure 10 :
Performance des fonds LTIF Classic, Alpha, Stability, et de l'indice MSCI World Index

Le backtest montre une appréciation très stable sur une certaine période

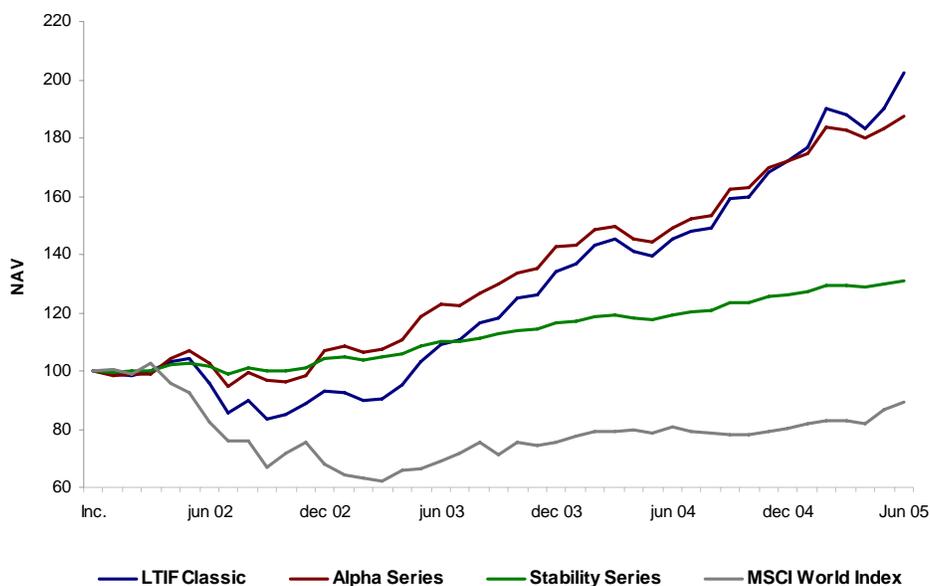


Tableau 2 :
Statistiques de base

	LTIF Classic	Alpha Series	Stability Series	MSCI (euro)
Performance ann.	21.39%	18.64%	7.84%	-1.97%
Écart type	10.84%	8.13%	2.84%	11.54%
Ratio Sharpe	1.90	2.13	1.80	-0.43
Perte mens. Max.	10.90%	7.80%	2.63%	11.70%
Réduction max.	18.3%	11.3%	3.8%	39.4%
Bêta	0.555	0.139	0.048	-
Perf. 2002	-7.44%	7.16%	4.07%	-32.02%
Perf. 2003	44.25%	33.06%	12.13%	10.74%
Perf. 2004	27.95%	20.44%	8.24%	6.46%

Ces chiffres sont des chiffres historiques, audités pour le fonds LTIF, des chiffres pro forma pour le fonds Alpha jusqu'en février 2005 et des chiffres historiques après cette date.

Une réserve : ce backtest a été réalisé en prenant un tiers des résultats du fonds LTIF Alpha (chiffres pro forma jusqu'en février 2005) et deux tiers en obligations qui rapporteraient 2 % par an avec une volatilité zéro. En réalité, nous n'investirons qu'un tiers en obligations, et elles rapportent un peu plus que 2 %. L'autre tiers sera investi dans des actions à faible volatilité, à dividendes élevés. Par conséquent, les résultats réels devraient montrer une performance un peu supérieure,

peut-être de 1 % à 1,5 % de plus par an, et une volatilité un peu supérieure, peut-être autour de 1 % par an. Comme on peut le constater, les résultats annuels varient entre 4,07 % et 12,13 %. La perte mensuelle la plus mauvaise est de 2,63 % et la perte la plus mauvaise ayant été accumulée est de 3,82 %. La volatilité globale est de 2,84 %, par rapport à 10,84 % pour le fonds LTIF Classic, 8,13 % pour le fonds LTIF Alpha, et 11,54 % pour l'indice.

Un backtest n'est pas, naturellement, une garantie de rendements futurs. Mais s'il est cohérent, en l'absence de variation brutale d'un mois sur l'autre, il donne une bonne indication des résultats envisageables. Si la partie alpha du Fonds continue de générer des bons rendements (ce « si » est toujours le clé du problème), c'est-à-dire si nous continuons de bien sélectionner nos titres, la performance est relativement garantie car la volatilité du marché est couverte et les seconde et troisième parties du portefeuille sont intrinsèquement stables.

Globalement, la Stability Series pourrait constituer un ajout utile au portefeuille pour le doter d'un élément de volatilité très faible et assurer à l'investisseur des résultats substantiels

Nous pensons que ce fonds peut être un instrument de placement utile pour les parties du portefeuille qui sont actuellement investies dans des obligations à très faibles rendements ou dans des fonds de fonds alternatifs. Outre le fait que l'investisseur bénéficie d'un rendement annuel correct avec une volatilité relativement faible, il sait toujours dans quels titres il a investi, ce qui n'est pas toujours le cas pour de nombreux styles d'investissement complexes. La Stability Series sera simplement composée de bonnes sociétés, ce qui constitue une couverture contre les caprices du marché, et de quelques obligations solides. Même une chute temporaire de sa valeur mensuelle, qui devrait toujours être limitée, ne devrait pas occasionner trop d'inquiétudes. À notre avis, ce type de fonds peut être comparé favorablement à des investissements qui recherchent le même niveau de rentabilité et une volatilité faible mais sont basées sur des stratégies quantitatives difficiles à comprendre. Lorsqu'ils baissent, l'investisseur est envahi par le sentiment d'avoir « perdu » son argent pour toujours.

Le Fonds est désormais ouvert aux souscriptions. Ses principales caractéristiques sont les suivantes :

- Enregistré dans les Iles Vierges Britanniques
- Coté à la Bourse irlandaise
- Gestionnaire du fonds : Van Daalen International Ltd.
- Limite du Fonds : 500 000 000 €
- Agent administratif : TMF, Rotterdam ; Auditeur : Ernst & Young
- Dépositaire : Pictet et Cie, Genève
- Frais de gestion 0,25 %, commission de performance 20 % avec « high water mark »
- Investissement minimum : 100 000 €
- Rachat, souscription et reporting mensuels
- Telekurs numéro 2207914
- Conseiller exclusif : Strategic Investment Advisors, S.A.

Notice légale

Le fonds Long-Term Investment Fund (séries A, B, et C) est autorisé en vue d'une distribution en Irlande aux investisseurs qualifiés (il est coté officiellement à la Bourse de Dublin), mais n'a pas été enregistré en vue d'une distribution au public en Suisse, dans l'Union européenne ou aux États-Unis. Le fonds Global Energy Value n'a été immatriculé dans aucune juridiction autre que les Iles Vierges Britanniques. La présente lettre d'information ne s'adresse qu'aux investisseurs privés qualifiés ayant exprimé leur souhait d'en recevoir 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.