

LTIF - Fondo d'Investimento a Lungo Termine

Bollettino Ottobre 2003

Come già spiegato nel Manuale del Titolare, gli investitori in LTIF devono prestare attenzione ai risultati delle nostre società per poter realizzare una stima del nostro andamento, più che ai prezzi delle loro azioni (e al valore di liquidazione del fondo, che rappresenta semplicemente la somma del prezzo delle azioni che possediamo ad una determinata data). È per questo che noi parliamo essenzialmente di "performance intrinseca" più che di performance delle azioni.

Per una descrizione completa della filosofia d'investimento in LTIF, e del relativo "Manuale d'Istruzioni", che illustra nei dettagli i nostri concetti di valorizzazione, come per esempio "valore intrinseco" e "utili del fondo per azione", siete pregati di far riferimento al nostro sito internet: www.ltif.com

Potrete inoltre consultare i nostri precedenti bollettini oltre ai risultati dettagliati del fondo dalla sua data di inizio delle operazioni.

Per qualsiasi altra richiesta, si prega di scrivere al seguente indirizzo e-mail: info@ltif.com

Risultati del nostro portafoglio

Praticamente tutte le nostre società hanno generato utili eccellenti.

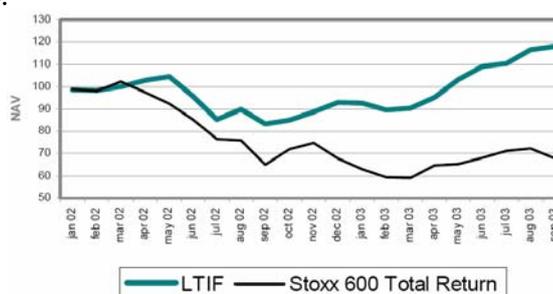
Il valore di liquidazione del fondo è aumentato di più del 26% durante i primi nove mesi dell'anno.

Il primo semestre del 2003, per il quale solo adesso abbiamo potuto raccogliere tutti i dati, ha visto degli eccellenti progressi nella profittabilità del nostro portafoglio

Praticamente tutte le nostre società hanno dimostrato un buon andamento, molte delle quali sfiorando utili da record.

Il valore di liquidazione del fondo (il valore che il mercato attribuisce alle azioni da noi detenute in un determinato momento), ha subito un brusco rialzo. La rivalutazione dal 1° di gennaio del 2003 è superiore al 26%, al netto di tutti i costi.

Questa rivalutazione (in euro) supera di gran lunga il rialzo complessivo delle borse valori di tutto il mondo dall'inizio dell'anno.



Direttorio del LTIF

Amministratore:

TMF Fund
Administrators BV
Westblaak 89
P.O. Box 25121
3001 HC Rotterdam
Paesi Bassi

Gestore investimento:

J3 Associates Ltd.
Mill Mall, P.O. Box 964
Road Town, Tortola
Isole Vergini (GB)

Sede sociale:

Mill Mall, P.O. Box 964
Road Town, Tortola
Isole Vergini (GB)

Banca depositaria:

Pictet & Cie
29, bd Georges Favon
1204 Ginevra
Svizzera

Telekurs: 1341036

Bloomberg: LONGTRM VI

Risultati del nostro portafoglio (cont.)

Tuttavia, come ben sanno gli investitori di LTIF, il valore di liquidazione non è lo strumento migliore per valutare il successo di un investimento a breve termine. I mercati attualmente sono a livelli molto alti, e potrebbe cadere, trascinando tutte le quotazioni con loro. Ma, dato che le nostre società continuano ad essere redditizie, gli investitori possono stare tranquilli che il valore di liquidazione a medio termine si incrementerà, data l'evidente valutazione al ribasso del nostro portafoglio.

Novità del portafoglio

La rivalutazione e i nuovi investimenti hanno elevato il valore totale del Fondo oltre i 10,5 milioni di euro.

Non abbiamo messo in vendita nessuna società dall'ultima edizione del nostro Bollettino di luglio. Ma abbiamo sperimentato un importante afflusso di capitali in entrata per nuovi fondi, che dobbiamo provvedere ad investire saggiamente. Abbiamo quindi proceduto a comprare un certo numero di nuove società, e rafforzato la nostra posizione in alcune nelle quali avevamo già delle partecipazioni azionarie. Il valore totale del nostro portafoglio al 30 di settembre del 2003 supera i 10,5 milioni di €, ossia più del doppio dell'importo con cui abbiamo iniziato le operazioni del fondo l'anno scorso.

Abbiamo aggiunto quattro nuove società e continuiamo ad incrementare la nostra esposizione nel settore delle materie prime.

Abbiamo acquistato le società Canadian Natural Resource, Methanex, Industrias Bachoco, e Zschokke. Due di queste società (Canadian e Methanex) operano con materie prime. Vengono quindi a sommarsi alle altre imprese del settore energetico già presenti nel nostro portafoglio (Husky Energy e Petroleum Development Corporation).

Noi riteniamo che, se acquistate al prezzo giusto, le società di materie prime ben amministrate costituiscano un grande investimento. I loro utili dovranno necessariamente fluttuare in maniera incontrollata trainati dai prezzi delle materie prime soggianti, ma fintanto che mantengano un livello minimo decente di profittabilità e la loro produzione cresca regolarmente ogni anno, è solo una questione di tempo che l'investimento dia i suoi frutti. Un esempio potrebbe essere rappresentato da Petroleum Development, che abbiamo acquistato al prezzo di 6 \$ l'azione, quando i prezzi del gas naturale erano ancora bassi. Il prezzo delle azioni ha continuato a cadere ma a seguito della forte impennata del prezzo del gas naturale, in combinazione con una produzione costantemente in crescita, il prezzo delle azioni è rimbalzato a 12 \$. Noi riteniamo che la società sia ancora sottovalutata a tale prezzo, ed abbiamo in programma di mantenerla ancora nel nostro portafoglio per il futuro.

- Industrias Bachoco è la società messicana leader nella produzione di pollame e uova. Possiede un lungo passato di profittabilità ed ha un prezzo veramente attraente.
- Canadian Natural Resource opera nel settore del gas naturale e del petrolio. Possiede vasti campi di estrazione in Canada, sia on che off-shore, ed è sul punto di sviluppare un enorme progetto di estrazione di idrocarburi dalle sabbie bituminose. In nostra opinione, questo non è incluso nel prezzo attuale delle azioni, ed offre un'eccellente opportunità di crescita sul lungo periodo.
- Methanex produce il 24% dell'intero consumo di gas metano nel mondo. Si tratta di una società altamente focalizzata, decisamente orientata alla creazione di

valore per gli azionisti. Il suo record di incrementi di capacità è impressionante, ed è il produttore a più basso costo di tutto il mondo. Il gas metano viene usato in vari differenti processi chimici, che garantiscono alla sua domanda una certa stabilità.

- Per finire, Zschokke, una piccola impresa di costruzioni svizzera (con una capitalizzazione di mercato intorno ai 100 milioni di euro). Genera utili stabili all'interno di un trend di crescita e consolidando il frammentato settore svizzero dell'edilizia.

Performance delle nostre società

La maggior parte delle nostre società hanno registrato delle performance veramente ottime durante la prima metà del 2003. Infatti, la maggior parte delle quali ha toccato degli utili record.

Particolarmente soddisfacenti sono stati i risultati di Clinton Card (gli utili hanno raggiunto il 24% distribuiti nell'arco di un anno che ha battuto ogni record precedente), Depfa Bank (utili fino al 40%, con un indice ROE di redditività del capitale aziendale al netto delle tasse superiore al 30%), Husky Energy (utili al di sopra del 35%, un dividendo speciale dichiarato del 6%), e Zehnder Group (con profitti che hanno toccato il 35%).

Hunter Douglas, che ha appena finito di attraversare un periodo di due anni di risultati piatti e deludenti, ha registrato finalmente un incremento degli utili dell'8,5% in valute equivalenti. La caduta della quotazione del dollaro nei confronti dell'euro ne ha appiattito di nuovo i risultati, ma riteniamo che lo stesso che questi risultati mostrano che la società marcia di nuovo a pieno regime.

Teleplan ancora una volta ha deluso a causa degli storni patrimoniali massicci. Attualmente abbiamo seri dubbi sul suo modello di business, ma abbiamo deciso di dargli un altro trimestre di margine.

Come sempre, potrete trovare i dati dettagliati di tutti i nostri nel nostro sito web: www.ltif.com.

Valore di liquidazione

I dati statistici chiave per la valutazione del valore di liquidazione del fondo sono i seguenti:

STATISTICHE

AL 30 di settembre del 2003

· Mensile	1,12%
· Annuale fino alla data odierna	26,95%
· Dalla data di inizio delle operazioni del fondo	18,19%
· Performance rolling a 3 mesi	8,24%
· Performance rolling a 6 mesi	30,71%
· Performance rolling a 12 mesi	41,94%

Analisi statistica (Performance rolling a 12 mesi)

· Deviazione standard	4,26%
· Deviazione standard (annualizzata)	14,76%
· Indice di Sharpe (annualizzato)	2,43