

Newsletter

di Dicembre 2012

- *Rassegna dei nostri fondi* 2
- *Il 2012 nei mercati azionari* 2
- *Osservazioni sui nostri fondi* 3
- *Cosa attendersi dal 2013* 8
- *Appendice* 11

Grafico 1: LTIF Classic EUR
vs. MSCI Daily TR Net World Index EUR

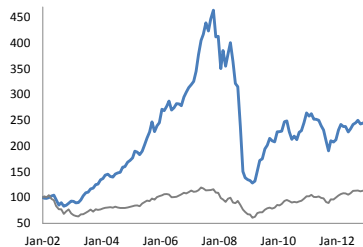


Grafico 2: LTIF Alpha EUR
vs. HFRX Global Hedge Fund Index EUR

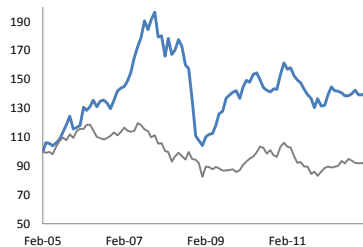


Grafico 3: LTIF Natural Resources EUR
vs. S&P Global Nat. Res. Net TR Index EUR

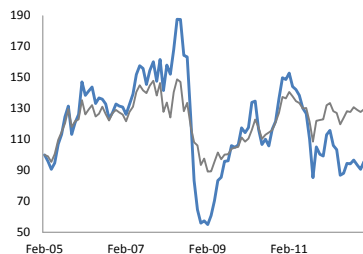
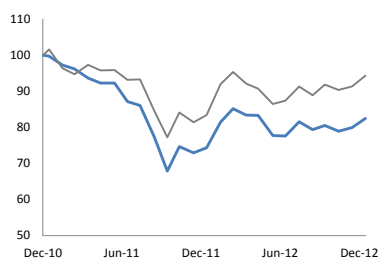


Grafico 4: LTIF Emerging Market Value EUR
vs. MSCI Emerging Markets Index EUR



Rassegna dei nostri fondi

La tabella 1 e i grafici da 1 a 6 mostrano la recente evoluzione del Valore Patrimoniale Netto dei nostri fondi. Con l'eccezione del Natural Resources Fund, ci riteniamo soddisfatti di questi risultati, in quanto riflettono una performance annualizzata del nostro fondo Classic (con più lunga esecuzione) dell'8,6 % dalla data di lancio, nonostante le grosse difficoltà affrontate nel 2008 e il 2011.

Tabella 1: Valore Patrimoniale Netto – Patrimonio netto in gestione dei nostri fondi

Dicembre 2012	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Rendim. annuo da data di lancio	AUM (in mio)
LTIF Classic [EUR]	248.37	-0.66%	17.09%	8.62%	216.19
LTIF Alpha [EUR]	140.86	-1.25%	6.68%	4.42%	23.04
LTIF Natural Resources [EUR]	95.68	-1.02%	-3.62%	-0.56%	29.09
LTIF Emerging Market Value [EUR]	82.47	2.41%	10.92%	-17.53%	5.21
LTIF Stability Growth [CHF] <i>Rendimento tot. (incl. dividendo)</i>	187.20	-0.47%	7.22%	3.70%	20.77
LTIF Stability Income Plus [CHF] <i>Rendimento tot. (incl. dividendo)</i>	180.60	-0.47%	7.22%	7.00%	1.61
MSCI World Index TR [EUR] <i>(Bloomberg NDDUWI Index)</i>	2'522.29	0.00%	13.75%	1.16% *	* data di lancio di Classic

Il 2012 nei mercati azionari

Il 2012 è stato un anno caratterizzato dalla forte incertezza nell'economia mondiale, con alti e bassi nei mercati, specialmente in quelli europei, come illustra il grafico 7 :

Grafico 7: Indice Eurostoxx 50 Price, 2012, in euro

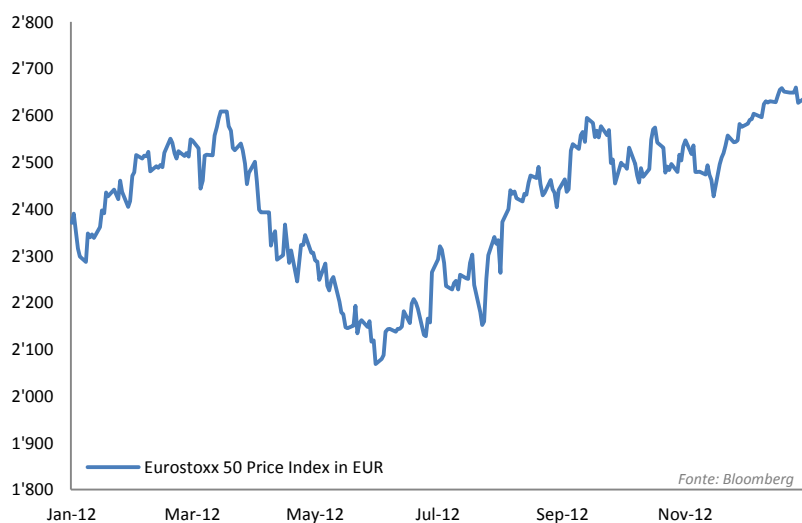


Grafico 5: LTIF Stability Growth TR CHF vs. HFRX Global Hedge Fund Index CHF

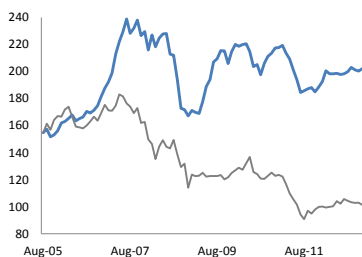
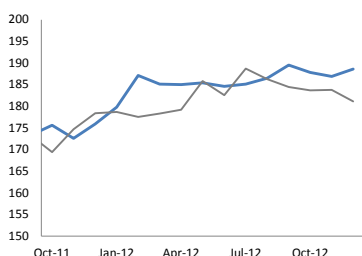


Grafico 6: LTIF Stability Income Plus TR CHF vs. HFRX Global Hedge Fund Ind. CHF



Tuttavia, nessuna delle terribili previsioni dei pessimisti si è avverata: la Zona Euro non è implosa, l'economia statunitense non è entrata in recessione e quella cinese sembra aver compiuto un "atterraggio morbido".

Infatti, la maggior parte dei mercati azionari globali è stata molto positiva, con le prevedibili eccezioni di Spagna e Italia e la meno comprensibile eccezione della Cina, come riportato nella tabella 2. In realtà, poche persone avrebbero predetto che l'euro si sarebbe rivalutato nei confronti del dollaro USA nel corso dell'anno.

Table 2: Rendimenti annuali (2012) e PIL reale (2011-2012) per Stati Uniti, Europa, Giappone e Cina

Region	Indices	FX	Return (local currency)	Return (in Euro)	Real GDP (2011, YoY%)	Real GDP (2012e, YoY%)
Europe	Eurostoxx 50 Index	EUR	19.54%	19.54%	1.4%	-0.4%
US	S&P 500 Index	USD	15.89%	13.82%	1.8%	2.2%
Japan	Nikkei Index	JPY	25.32%	9.94%	-0.6%	1.7%
China	Shanghai Composite Index	CNY	5.85%	5.03%	9.3%	7.7%

Questi progressi dei corsi azionari hanno convissuto con un notevole pessimismo da parte degli investitori, chiaramente riflesso dalle enormi somme di denaro ritirate dai fondi comuni d'investimento, che hanno raggiunto proporzioni mai viste, superiori persino a quelle ritirate durante il caotico 2008.

Un proverbio di Wall Street dice che "bull markets climb over wall of worry" (ossia, i mercati rialzisti scalano il muro delle preoccupazioni). Significa che quando tutti convengono che le azioni siano il giusto investimento, gli investitori ne spingono i prezzi a livelli insostenibili. Quando invece le persone non sono molto interessate alle azioni, allora i loro prezzi diventano allettanti ed è possibile che aumentino.

Osservazioni sui nostri fondi

Il nostro fondo **Classic** ha sperimentato uno sviluppo positivo in un anno difficile. Anche se in minor misura rispetto all'anno passato, abbiamo vissuto momenti drammatici di alternanza di propensione e avversione al rischio (risk-on, risk-off), quando i mercati crollavano o decollavano allo stesso tempo, dipendendo dall'ottimismo o dal pessimismo macroeconomico creato dalle notizie. In un mondo in cui tutte le azioni sono fortemente correlate, il nostro lavoro diventa ridondante: non vi sono benefici a breve termine nella scelta di un titolo azionario piuttosto che di un altro, se entrambi si comporteranno nello stesso modo. Nonostante il contesto, molte delle nostre scelte si sono rivelate accertate e il fondo si è comportato meglio della maggior parte degli indici.

Ci sforziamo di mantenere un portafoglio ben bilanciato, con un buon mix di azioni stabili e altre che rispondono maggiormente alla situazione

economica (o alla sua percezione). Continuiamo, inoltre, a cercare investimenti che non siano stati ben seguiti, dato che offrono migliori opportunità per realizzare dei guadagni extra e non seguono i mercati troppo da vicino: quando un'azione dimenticata viene "riscoperta", tende ad aggiustarsi al rialzo, a prescindere dalle tendenze del mercato.

Un esempio di tali investimenti nel 2012 è rappresentato da Taylor Wimpey, una delle maggiori imprese edilizie del Regno Unito. Avevamo comprato le loro azioni tre anni fa, subito dopo la crisi, a prezzi molto bassi, ma se comparati con i profitti che stavano realizzando allora (in realtà, erano in perdita) ci sembravano fin troppo alti. C'è voluto del tempo, ma queste azioni attualmente sono scambiate a un prezzo due volte superiore a quello che avevamo pagato, con un aumento di oltre il 70% solo quest'anno. La ragione è molto semplice: il profitto generato dalle imprese edilizie è "incorporato" nel prezzo che queste pagano per i terreni. Dopo la crisi, queste imprese hanno dovuto stornare dai loro bilanci gli alti prezzi dei terreni in proprietà... per cui hanno iniziato a comprare terreni a prezzi stracciati. Prendendo semplicemente il valore di quei terreni, sommandogli i costi di costruzione (abbastanza costanti) e comparandoli con i prezzi di mercato delle abitazioni finite, si può ottenere un buon indicatore di quali profitti genereranno nel giro di due o tre anni, quando si costruiranno sui terreni comprati a prezzi stracciati.

L'allevamento di salmoni è un altro settore con caratteristiche simili. A maggio 2011 abbiamo ricevuto la visita del direttore finanziario del gruppo norvegese Marine Harvest, il maggior allevatore di salmoni del mondo. Sebbene l'incontro sia stato veramente utile da attirare il nostro interesse su quel settore, siamo giunti alla conclusione che le loro azioni erano troppo care. In seguito, ci siamo recati in Norvegia per incontrare i principali produttori e vari analisti specializzati, al fine di determinare dei "prezzi di entrata" certi ai quali avremmo potuto comprare le azioni se fossero scese abbastanza. E così è stato e alla fine del 2011 abbiamo iniziato a comprare le azioni. Da allora, le azioni in Marine Harvest sono raddoppiate, mentre tutte le altre sono aumentate tra il 50 e l'80%. Si tratta di un settore poco seguito, ma con caratteristiche molto attraenti per gli investitori che siano in grado di determinare un prezzo "equo" per le azioni e di aspettare che lo raggiungano. Come sempre, si deve comprare quando i rapporti prezzo/utili (i cosiddetti "rapporti PE") sono alti mentre gli utili sono in calo e gli investitori rifuggono quelle azioni. Nelle azioni cicliche, i PE bassi non rappresentano un invito a comprare ma a vendere, poiché indicano che gli utili hanno raggiunto il picco massimo. Abbiamo comprato tali azioni con dei PE superiori all'incirca a 20, che rivenderemo con PE ben inferiori a 10.

Oltre a questi investimenti in imprese "sconosciute", ne abbiamo realizzati altri che sono l'esatto opposto: Apple è stata una delle nostre posizioni più importanti per tutto l'anno e le sue azioni sono aumentate del 30% nel 2012. Deteniamo ancora una posizione considerevole, convinti che, sebbene il loro attuale tasso di crescita incredibile non sia sostenibile, il

bassissimo prezzo delle rispettive azioni compensi in buona misura la futura normalizzazione della società.

Le uniche azioni che sono scese durante l'anno (soprattutto nell'ultima parte) sono quelle di alcuni produttori di risorse naturali, come quelle di McDonald's, che sta scontando in parte la fortissima crescita degli anni passati, di Intel e Banco Santander Brasil, penalizzate dalla decelerazione dell'economia brasiliana e dalla svalutazione della divisa locale. Riteniamo comunque che si tratti di buone società e che con il tempo possano offrirci ottimi rendimenti.

Nella nostra Newsletter di dicembre 2011 avevamo spiegato come manteniamo bilanciato e redditizio il nostro portafoglio, distribuendo i nostri investimenti in quattro categorie di azioni. Un anno non rappresenta un periodo molto significativo per giudicare l'esito di questa strategia, ma è comunque interessante esaminarne la performance. Le azioni di Categoria 1 (denominate esenti da rischi o risk-free) si sono comportate secondo le attese, con un rendimento medio di poco superiore al 10%. Le azioni di Categoria 2 si sono comportate un po' meglio, con rendimenti attorno al 13-14%. Le azioni di Categoria 3 hanno generato in media rendimenti del 25%. Infine, le azioni di Categoria 4, di cui possediamo solo il 3% del portafoglio investito in due miniere di rame, hanno registrato un rendimento negativo, che tuttavia non deve sorprendere in quanto si tratta di azioni estremamente volatili, che possono per di più patire anni di rendimenti negativi, anche se l'investimento alla fine si rivelerà buono. Noi crediamo ancora che questi due investimenti finiscano per rivelarsi estremamente redditizi.

Il grafico 8 e la tabella 3 mostrano la ripartizione del nostro portafoglio per settore economico, area geografica e "categoria di azioni" con il rendimento atteso per ogni categoria e il rendimento globale atteso per il fondo.

Grafico 8: Ripartizione per settore economico e area geografica dei fondi LTIF Classic e LTIF Alpha, al 31 dicembre 2012

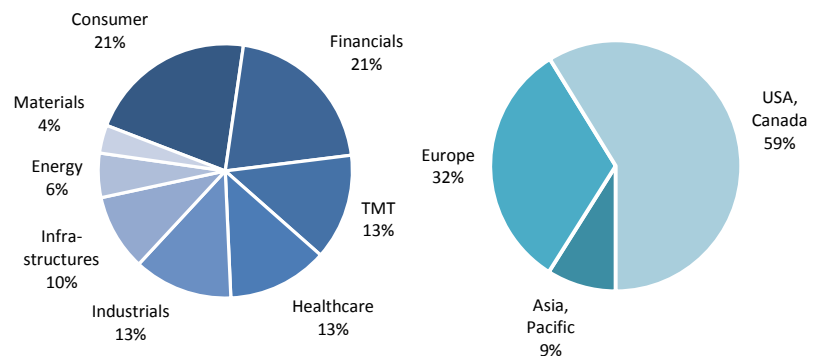


Table 3: Categorie di azioni e rendimenti attesi dei fondi LTIF Classic e LTIF Alpha, al 31 dicembre 2012

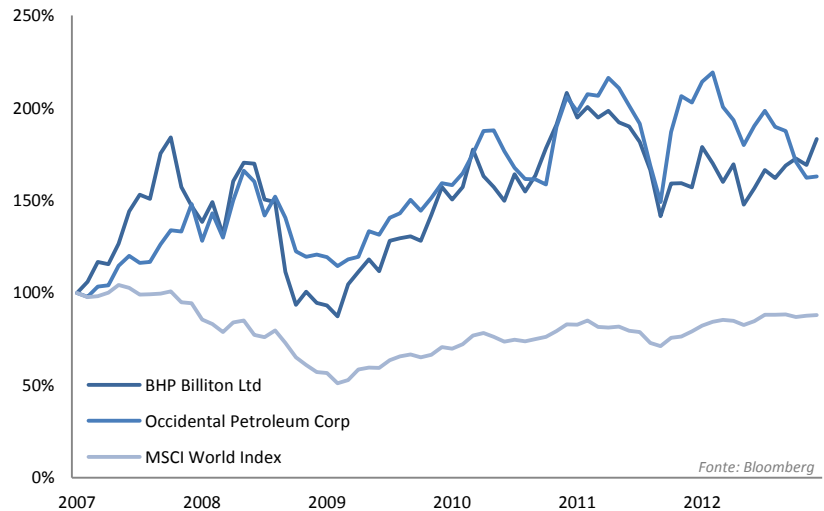
Rating	Weights	Expected Return
1	29.9%	10.4%
2	20.8%	12.6%
3	47.5%	12.9%
4	1.7%	23.6%
Overall	100.0%	12.3%

I nostri fondi hedged **Alpha** e **Stability** hanno reso più del 7%. Il 2012 è stato un anno particolarmente difficile per i fondi long-short, come dimostrano i rendimenti veramente bassi degli indici complessivi dei nostri fondi che si assestano intorno al 3%. In questo senso, la nostra performance è comunque accettabile: un rendimento a una sola cifra, che resti comunque protetto dalle oscillazioni del mercato, può attirare investitori cauti, specialmente se si tiene conto che il rischio soggiacente alla posizione (in società di prima classe) è veramente molto basso. Stiamo lavorando dal lato della copertura dell'equazione e aspettiamo di assistere in futuro a una performance migliore.

I nostri fondi specializzati, **Natural Resources** e **Emerging Market Value**, hanno registrato performance deludenti. Se il mercato azionario è guidato dal sentiment (dal momento che i prezzi delle azioni cercano di anticipare futuri avvenimenti), il settore delle risorse naturali lo è ancor di più. Siamo giunti alla conclusione che la valutazione delle società è particolarmente rilevante a breve termine. Fintanto che il mercato pensa che la crescita economica non sia abbastanza forte, queste azioni verranno scambiate in un basso range, indipendentemente dalla loro profittabilità. Al contrario, quando riprendono il sopravvento gli animal spirits keynesiani, è assai facile che possano essere sopravvalutate.

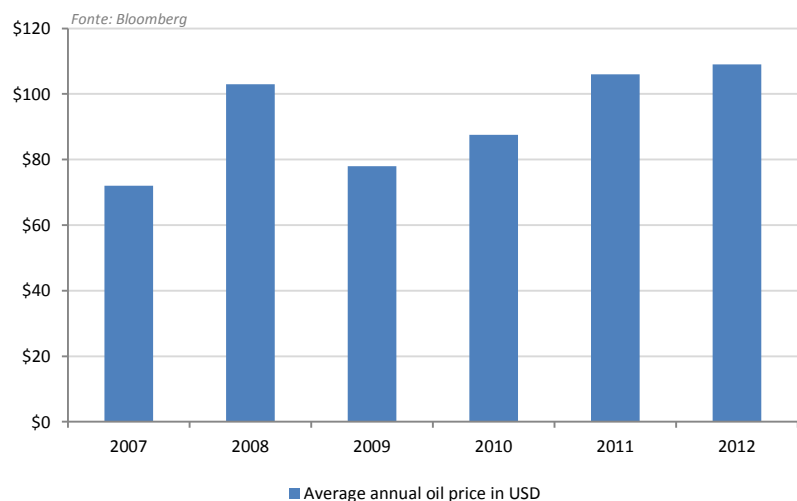
Questo lo rende un settore particolarmente difficile per l'investitore che compra e detiene titoli azionari a lungo termine: la volatilità sta diventando altissima anche per le azioni delle società più importanti, come mostrato nel grafico 9. Per le azioni delle società junior i livelli di volatilità sono anche peggiori.

Grafico 9: Evoluzione del prezzo delle azioni di BHP Billiton Ltd, Occidental Petroleum Corp e Indice globale MSCI, in euro, 2007-2012



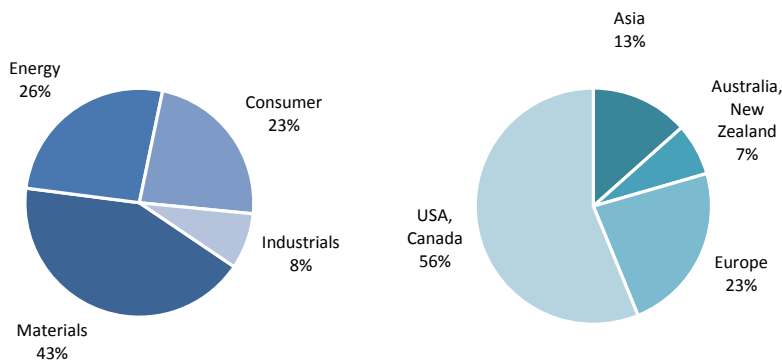
Crediamo che le nostre analisi di questo settore siano state corrette e di esser stati in grado di prevedere accuratamente l'evoluzione dei prezzi delle principali materie prime. Come risultato, la redditività globale delle nostre società non differisce molto dalle nostre previsioni, ma i prezzi delle azioni hanno mantenuto una tendenza al risk-off. Il grafico 10 illustra il prezzo medio annuale del petrolio, dimostrando che nel 2012 abbiamo assistito a una scalata di prezzi mai vista prima.

Grafico 10: Prezzo medio annuale del petrolio, in USD, 2007-2012



Come mostra il grafico 11, abbiamo diversificato il fondo in diversi sottosettori e ci attendiamo un recupero dei prezzi. Tuttavia, questo non succederà fintanto che non svaniranno i timori macroeconomici che hanno attanagliato gli investitori durante l'intero anno.

Grafico 11: Ripartizione per settore economico e geografico del fondo LTIF Natural Resources, al 31 dicembre 2012



Qualcosa di simile è accaduto al fondo Emerging Market Value. Infatti, i due fondi sono in un certo modo vincolati dalla premessa di base (relativamente corretta) per cui gran parte della domanda di risorse naturali proviene dai mercati emergenti, che stanno vivendo un rapido processo di urbanizzazione. Ancora una volta, i dati mostrano livelli di crescita della domanda più che sufficienti per offrire alle imprese buoni rendimenti ma, per dissipare completamente i dubbi, sarà probabilmente necessario qualche altro trimestre di performance di solidi profitti.

Cosa attendersi dal 2013

Siamo ottimisti riguardo ai profitti che le nostre società genereranno il prossimo anno. Se la quotazione attuale delle loro azioni sarà bassa o alta, questo dipenderà in gran parte dal sentiment del mercato, un fattore così difficile da predire che non ci proviamo nemmeno. Ad ogni modo, le fonti principali di incertezza stanno svanendo poco a poco. Gli investitori hanno tre preoccupazioni principali riguardo all'economia mondiale: la situazione negli Stati Uniti, l'evoluzione dell'economia in Cina e la crisi in Europa.

Innanzitutto, l'economia statunitense sta evidentemente lasciandosi alle spalle la recessione, anche se lentamente, com'è normale dopo una simile crisi finanziaria. La decelerazione della Cina sembra aver toccato il fondo e il suo ritmo di recupero è in aumento. Per concludere, data la mancanza di istituzioni politiche in grado di gestire l'euro su base europea, l'Europa continuerà a passare un periodo difficile. Tuttavia, i paesi colpiti dalla crisi si stanno riprendendo molto lentamente e i mercati hanno in parte compreso che cosa sta succedendo. Prevediamo che nel 2013 si possano ripetere gli attacchi di panico: i paesi dell'Europa meridionale (più Irlanda) sono tuttora sopraffatti da un debito troppo elevato, che dovrà essere ristrutturato in modo o nell'altro. Ma lo scenario real-

mente catastrofico di una rottura caotica dell'euro sembra essere stato scongiurato.

È importantissimo non dimenticarsi anche di altri paesi poco menzionati come Messico, Indonesia e Turchia, in cui la crescita economica è impressionante e sta iniziando ad avere un impatto globale a causa della loro enorme popolazione. Tutto considerato, l'anno prossimo dovrebbe essere caratterizzato da investimenti oculati in titoli azionari che potrebbero offrire rendimenti migliori rispetto ad altri investimenti più alternativi.

Dopo un anno positivo in termini di prezzi delle azioni come il 2012, è normale che gli investitori si domandino se il mercato presenti ancora prezzi accessibili o sia diventato troppo caro. Se qualcosa è "caro" o "economico" è in certo modo una questione soggettiva, che dipende dalle aspettative del compratore. L'unica cosa che possiamo fare è stimare i rendimenti che genereranno i mercati in un prossimo futuro e considerare se siano sufficienti per il livello di rischio che siamo disposti a pagare per le azioni che li generano. In seguito, dovremo comparare i rendimenti attesi con quelli desiderati e con le nostre differenti alternative, aggiustati in termini di rischio.

Quando osserviamo gli attuali prezzi di mercato, dobbiamo giungere alla conclusione che sono ampiamente in linea con le medie storiche del passato. In tal senso, i mercati non sono né cari né economici. Il rendimento che si può aspettare nei prossimi 5 o 10 anni un investitore che sta comprando gli indici in questo momento è di circa l'8%, assumendo un'inflazione annuale intorno al 2%, dati che sembrano approssimarsi molto da vicino alla media storica.

Investire in azioni è un buon affare? Ebbene, gli investimenti risk free come i Bond del tesoro americano o i Bund tedeschi a lungo termine danno proventi bassissimi, sicuramente i più bassi offerti storicamente. Per ottenere un livello di rendimento che si avvicini a quello dei mercati azionari, si deve ricorrere sempre più spesso a titoli obbligazionari di qualità inferiore. Dal nostro punto di vista, questo rischio non è sufficientemente ricompensato.

Riassumendo, attualmente i mercati azionari rappresentano un investimento ragionevole, con un rendimento decente protetto dall'inflazione e molto più sicuro dei titoli obbligazionari, i quali hanno raggiunto livelli storici e crolleranno una volta che i tassi di interesse ricominceranno a crescere. Al momento questo potrebbe sembrare un rischio remoto, ma si avvererà sicuramente, com'è vero che tutte le bolle alla fine scoppiano.

I mercati sono relativamente ben arbitrati, per cui non dovrebbero esservi grandi e ingiustificate differenze tra di loro. I mercati europei hanno dei moltiplicatori più bassi rispetto ai mercati statunitensi, per una serie di motivi: le banche, un settore in difficoltà, pesano più nei mercati europei che in quelli americani, come pure le aziende di servizi pubblici e di telecomunicazioni, che sono in condizioni peggiori di quelle americane.

Quando si osservano le società europee vincenti (Inditex, SAP, LVMH, Volkswagen ecc.), i prezzi delle loro azioni non sono affatto inferiori a quelli di società statunitensi comparabili.

Il nostro stile di investimento non presta troppa attenzione al prezzo delle azioni nel mercato globale, ma a quello di specifiche società in cui investiamo e che rappresentano veramente delle ottime opportunità proprio in questo momento negli Stati Uniti, in Europa e in Asia.

Un caso interessante è il Giappone, che ha registrato una crescita negativa nel corso degli ultimi 30 anni. Non si può dire che adesso lo yen sia meno caro, ma se dovesse svalutarsi, cosa che alla fine avverrà, alcune imprese di esportazioni diverranno assai attraenti, e noi le stiamo seguendo da vicino.

I mercati emergenti, la Cina in particolare, sono realmente poco cari, anche se le loro alte prospettive di crescita dovrebbero essere temperate dai problemi di governance aziendale. Ancora una volta, la questione è selezionare e scegliere il meglio.

In ogni caso, sembra che la mentalità risk-on, risk-off degli ultimi 5 anni stia lentamente scomparendo, per lasciare spazio a una visione più discriminante. In questo caso, una buona strategia selettiva in fondi a lungo termine (la strategia con la peggiore performance degli ultimi 10 anni in tutti i mercati) dovrebbe rivelarsi molto redditizia. Da parte nostra, restiamo convinti di poter ottenere durante i prossimi anni il nostro reddito atteso annualizzato del 12%.

Grafici delle classi in USD

Tabella 4: Valore Patrimoniale Netto (NAV) – Patrimonio netto in gestione in USD

Dicembre 2012	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Rendim. annuo da data di lancio	AUM (in mio)
LTIF Classic [USD]	327.45	1.80%	18.92%	12.52%	285.03
LTIF Alpha [USD]	185.71	1.19%	8.34%	4.57%	30.37
LTIF Natural Resources [USD]	126.14	1.42%	-2.12%	-0.65%	38.35
LTIF Emerging Market Value [USD]	108.73	4.95%	12.65%	-17.32%	6.87
MSCI World Index TR [USD] (Bloomberg NDDUWI Index)	3'351.62	2.49%	15.83%	4.78% *	*** data di lancio di Classic

Grafico 12: LTIF Classic USD vs. MSCI Daily TR Net World Index USD

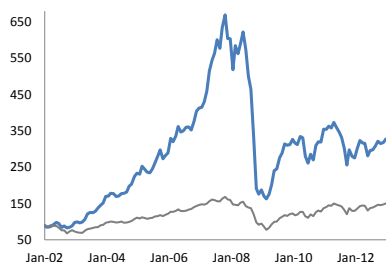


Grafico 13: LTIF Alpha USD vs. HFRX Global Hedge Fund Index USD

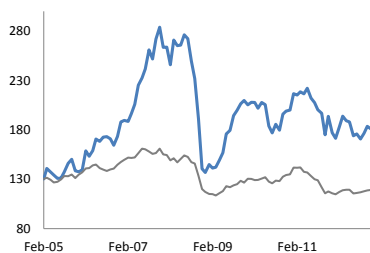


Grafico 14: LTIF Natural Resources USD vs. S&P Global Nat. Res. Net TR Index USD

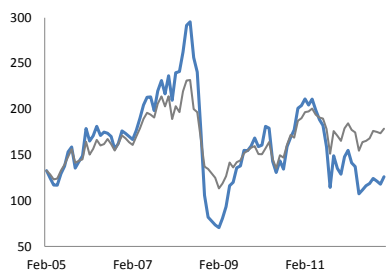
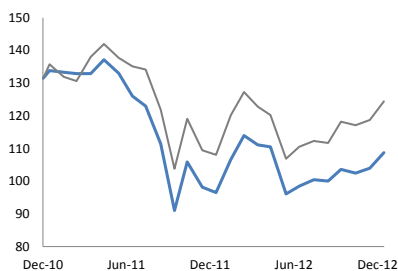


Grafico 15: LTIF Emerging Market Value USD vs. MSCI Emerging Markets Index USD



Grafici delle classi in CHF

Tabella 5: Valore Patrimoniale Netto (NAV) – Patrimonio netto in gestione in CHF

Dicembre 2012	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Rendim. annuo da data di lancio	AUM (in mio)
LTIF Classic [CHF]	299.73	-0.85%	16.41%	6.62%	260.90
LTIF Alpha [CHF]	169.99	-1.44%	6.06%	1.18%	27.80
LTIF Natural Resources [CHF]	115.47	-1.21%	-4.17%	-3.65%	35.10
LTIF Emerging Market Value [CHF]	99.52	2.22%	10.27%	-22.08%	6.29
LTIF Stability Growth [CHF] <i>Rendimento tot. (incl. dividendo)</i>	187.20	-0.47%	7.22%	3.70%	20.77
LTIF Stability Income Plus [CHF] <i>Rendimento tot. (incl. dividendo)</i>	180.60	-0.47%	7.22%	7.00%	1.61
MSCI World Index TR [CHF] <i>(Bloomberg NDDUWI Index)</i>	4'063.17	-0.15%	12.85%	-0.69% *	<i>* data di lancio di Classic</i>

Grafico 16: LTIF Classic CHF vs. MSCI Daily TR Net World Index CHF

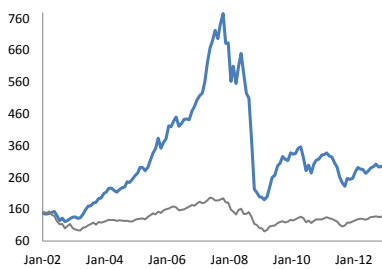


Grafico 17: LTIF Alpha CHF vs. HFRX Global Hedge Fund Index CHF

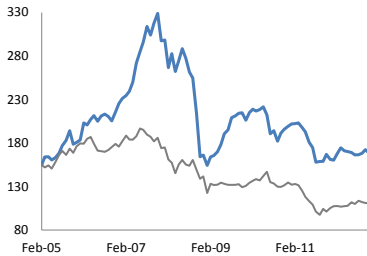


Grafico 28: LTIF Natural Resources CHF vs. S&P Global Nat. Res. Net TR Index CHF

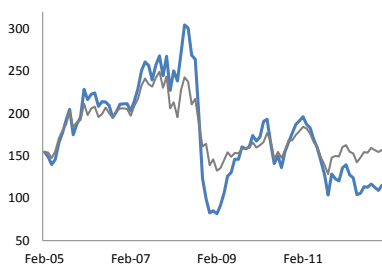


Grafico 19: LTIF Emerging Market Value CHF vs. MSCI Emerging Markets Index CHF

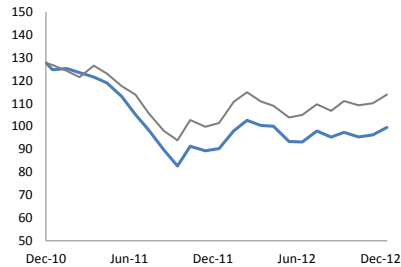


Grafico 20: LTIF Stability Growth TR CHF vs. HFRX Global Hedge Fund Index CHF

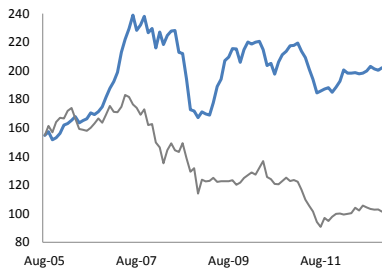
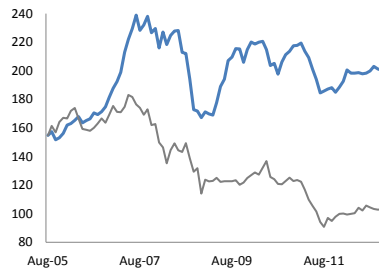


Grafico 21: LTIF Stability Income Plus TR CHF vs. HFRX Global Hedge Fund Index CHF



Grafici delle classi in GBP

Tabella 6: Valore Patrimoniale Netto (NAV) – Patrimonio netto in gestione in GBP

Dicembre 2012	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Rendim. annuo da data di lancio	AUM (in mio)
LTIF Classic [GBP]	201.45	1.13%	12.66%	11.27%	175.35
LTIF Alpha [GBP]	114.25	0.53%	2.65%	6.41%	18.68
LTIF Natural Resources [GBP]	77.60	0.75%	-6.42%	1.53%	23.59
LTIF Emerging Market Value [GBP]	66.89	4.25%	7.71%	-21.32%	4.23
MSCI World Index TR [GBP] (Bloomberg NDDUWI Index)	1'698.14	1.93%	10.60%	3.71% *	* data di lancio di Classic

Grafico 22: LTIF Classic GBP vs. MSCI Daily TR Net World Index GBP

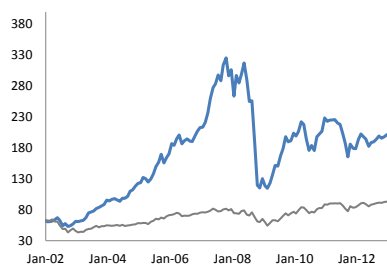


Grafico 23: LTIF Alpha GBP vs. HFRX Global Hedge Fund Index GBP

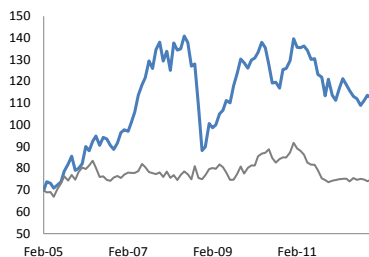


Grafico 24: LTIF Natural Resources GBP vs. S&P Global Nat. Res. Net TR Index GBP

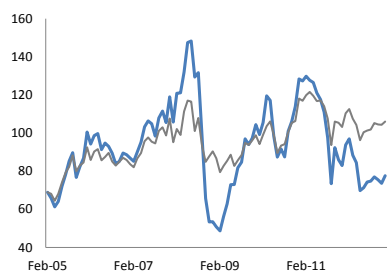
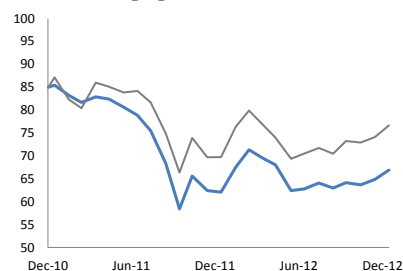


Grafico 25: LTIF Emerging Market Value GBP vs. MSCI Emerging Markets Index GBP



Legal Notice – Luxembourg

Performance up to 31.05.06 is that of the BVI-based LTIF, of which the LTIF Luxembourg is an identical successor. Previous performance is audited by Ernst & Young. Reports are available from SIA Funds AG. Past performance is no guarantee of future trends. Long Term Investment Fund (LTIF) is an open-ended investment company of the umbrella type organized as a "société anonyme" under the laws of the Grand Duchy of Luxembourg and qualifies as a Société d'Investissement à Capital Variable ("SICAV") under Part I of the Luxembourg law of 20th December, 2002. It has four active compartments, called "Classic", "Alpha", "Natural Resources" and "Emerging Market Value", which fully resemble both the Long Term Investment Fund in BVI (classes "Classic" and "Alpha") and the Natural Resources and Emerging Market Value with regard to their investment objectives and operational structure. This Newsletter is only addressed to qualified private investors who have expressed a desire to receive it, and by no means constitutes an offer to sell financial products that may not be suitable for its readers.

LTIF – Classic EUR

ISIN: LU0244071956
Telekurs: 2'432'569
Bloomberg: LTIFCLA LX

LTIF – Classic USD

ISIN: LU0301247077
Telekurs: 3'101'820
Bloomberg: LTIFCLU LX

LTIF – Classic CHF

ISIN: LU0301246772
Telekurs: 3'101'817
Bloomberg: LTIFCLC LX

LTIF – Classic GBP

ISIN: LU0750886714
Telekurs: 18'032'305
Bloomberg: LTIFCLS LX

LTIF – Alpha EUR

ISIN: LU0244072178
Telekurs: 2'432'573
Bloomberg: LTIFALP LX

LTIF – Alpha USD

ISIN: LU0301247150
Telekurs: 3'101'828
Bloomberg: LTIFALU LX

LTIF – Alpha CHF

ISIN: LU0301246855
Telekurs: 3'101'824
Bloomberg: LTIFALC LX

LTIF – Alpha GBP

ISIN: LU0750887282
Telekurs: 18'032'344
Bloomberg: LTIFALS LX

LTIF – Natural Resources EUR

ISIN: LU0244072335
Telekurs: 2'432'575
Bloomberg: LTIFGEV LX

LTIF – Natural Resources USD

ISIN: LU0301247234
Telekurs: 3'101'839
Bloomberg: LTIFGEU LX

LTIF – Natural Resources CHF

ISIN: LU0301246939
Telekurs: 3'101'836
Bloomberg: LTIFGEC LX

LTIF – Natural Resources GBP

ISIN: LU0457696077
Telekurs: 10'638'983
Bloomberg: LTIFGEG LX

LTIF – Emerging Market Value EUR

ISIN: LU0553294868
Telekurs: 11'901'448
Bloomberg: LTIFEME LX

LTIF – Emerging Market Value USD

ISIN: LU0553295592
Telekurs: 11'901'450
Bloomberg: LTIFEMU LX

LTIF – Emerging Market Value CHF

ISIN: LU0553294785
Telekurs: 11'901'447
Bloomberg: LTIFEMC LX

LTIF – Emerging Market Value GBP

ISIN: LU0553296053
Telekurs: 11'901'451
Bloomberg: LTIFEMG LX

Central Administration Agent:

FundPartner Solutions (Europe) S.A.
3, Boulevard Royal
L-2449 Luxembourg
Luxembourg

Investment Manager:

SIA Funds AG
Parkweg 1
CH-8866 Ziegelbrücke
Switzerland

Custodian:

Pictet & Cie (Europe) S.A.
1, Boulevard Royal
L-2449 Luxembourg
Luxembourg

Registered Office:

1, Boulevard Royal
L-2449 Luxembourg
Luxembourg

Legal Notice – Switzerland

Performance up to 30.09.06 is that of the LTIF BVI Fund, restated in CHF, of which the LTIF Stability is an identical successor. Previous performance is audited by Ernst & Young. Reports are available from SIA Group. Past performance is no guarantee of future trends. Long Term Investment Fund Stability (SIA Funds) was approved by the Swiss Banking Commission on July 13, 2006. The fund started trading denominated in Swiss Francs as of October 1st, 2006. This Newsletter is only addressed to qualified private investors who have expressed a desire to receive it, and by no means constitutes an offer to sell financial products that may not be suitable for its readers.

LTIF – Stability Growth

ISIN: CH0026389202
Telekurs: 2'638'920
Bloomberg: LTIFSTA SW

LTIF – Stability Income Plus

ISIN: CH0135996012
Telekurs: 13'599'601
Bloomberg: LTIFSIP SW

Administrator:

Pictet Funds S.A.
Route des Acacias 60
CH-1211 Geneva 73
Switzerland

Investment Manager:

SIA Funds AG
Parkweg 1
CH-8866 Ziegelbrücke
Switzerland

Custodian:

Pictet & Cie
Route des Acacias 60
CH-1211 Geneva 73
Switzerland