

# Newsletter

di Marzo 2012

▪ <i>Osservazioni sui nostri fondi</i>	2
○ <i>Classic / Alpha</i>	3
○ <i>Stability</i>	5
○ <i>Natural Resources</i>	6
○ <i>Emerging Market Value</i>	7
▪ <i>Cosa ci riserva il futuro</i>	8
▪ <i>Notizie SIA</i>	8
▪ <i>Appendice</i>	9

Grafico 1  
LTIF – Classic EUR

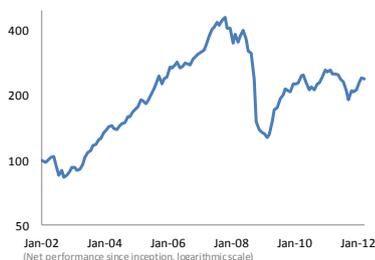


Grafico 2  
LTIF – Alpha EUR

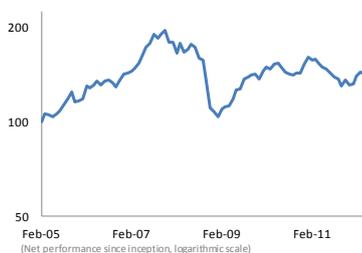


Grafico 3  
LTIF – Natural Resources EUR

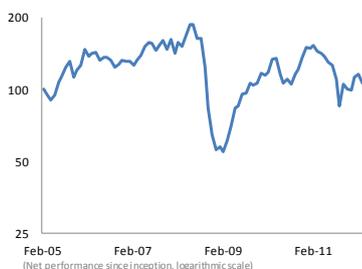
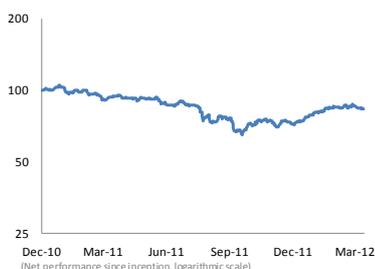


Grafico 4  
LTIF – Emerging Market Value EUR



### Osservazioni sui nostri fondi

La Tabella 1 e i grafici da 1 a 6 mostrano l'evoluzione del Valore Patrimoniale Netto dei nostri fondi, che durante il primo trimestre del 2012 si sono comportati generalmente bene superando i loro indici di riferimento. Non c'è da sorprendersi, considerato quanto visto nel nostro precedente Bollettino Informativo, e cioè che gran parte della contrazione del valore delle nostre azioni nel 2011 fondamentalmente non era giustificata; in questi casi la correzione tende a essere rapida.

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

Marzo 2012	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Rendim. annuo da data di lancio	AUM (in mio)
LTIF Classic [EUR]	237.90	12.16%	12.16%	8.82%	255.30
LTIF Alpha [EUR]	142.12	7.63%	7.63%	5.03%	33.16
LTIF Natural Resources [EUR]	106.04	6.82%	6.82%	0.83%	56.10
LTIF Emerging Market Value [EUR]	83.42	12.20%	12.20%	-16.58%	5.35
LTIF Stability Growth [CHF] <i>Rendimento tot. (incl. dividendo)</i>	185.10	5.23%	5.23%	3.83%	22.86
LTIF Stability Income Plus [CHF]	185.10	5.23%	5.23%	-	1.63
MSCI World Index TR [EUR] <i>(Bloomberg GDDUWI)</i>	3'414.49	8.60%	8.60%	1.11% *	* data di lancio di Classic

Detto questo, non vi è nessuna garanzia che i prezzi delle nostre azioni non possano allontanarsi di nuovo fortemente dai fondamentali. Nonostante una certa calma dei mercati, si stanno negoziando ancora basandosi più su notizie di tipo macro che su un'accurata analisi del futuro valore delle singole società che deteniamo.

Ciò è perfettamente comprensibile: se il 2008 ha dimostrato che il pilastro fondamentale dell'economia, il suo sistema bancario, può implodere, il 2011 ha dimostrato come la scomparsa della moneta della Repubblica Federale tedesca fosse plausibile. Questo tipo di rischio ambientale non si era mai registrato negli ultimi 50 anni, cosa che ha reso gli investitori assai timorosi.

Continuiamo a credere che tali problemi di tipo "macro" non incideranno tanto sulla redditività delle nostre società. I tedeschi continueranno a mangiare da McDonald's a prescindere dalla moneta con cui pagheranno, come pure i greci, per non menzionare i malesi, messicani o coreani. Ma continueremo ad assistere ad alti livelli di volatilità nei mercati, anche se l'economia mondiale sembra migliorare.

Detta volatilità persisterà perché tanti problemi devono ancora essere risolti in Europa e i politici risolvono i problemi che richiedono misure impopolari solo quando non hanno altra scelta. Solo quando i tassi di interesse sul debito sovrano diventano insostenibili, minacciando la loro reale capacità di importare le materie prime di cui hanno bisogno, i governanti spagnoli e italiani iniziano a liberalizzare i loro mercati del lavoro.

Grafico 5  
LTIF – Stability Growth CHF

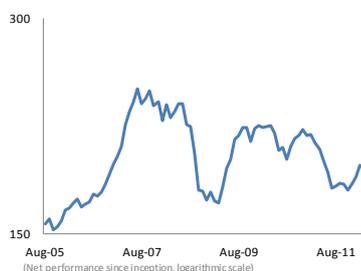
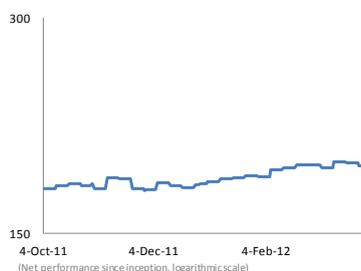


Grafico 6  
LTIF – Stability Income Plus CHF



Solo quando una disordinata bancarotta della Grecia minaccia i sistemi bancari tedeschi e francesi, i politici agiscono. Non ci si deve aspettare un cambio di attitudine: molti dei problemi non risolti riappariranno e i politici procrastineranno fino a che i mercati non tornino a spaventarli. E solo allora agiranno. Non esiste un solo problema in Europa che non si possa risolvere con sufficiente volontà politica, ma si rimanderà fino a quando le misure non diventino inevitabili. Le possibilità che la Grecia alla fine esca dall'Euro sono alte. Che succeda o no è irrilevante per i mercati, salvo per quello greco naturalmente, ma l'intero processo sarà accompagnato da una gran agitazione dei mercati. Si prevedono quindi periodi di disperazione quando il disastro incombe, e di euforia quando si adottano soluzioni parziali. Ma nemmeno il sentiment del mercato deve guidare le decisioni di investimento: entrambi sono inutili a medio e lungo termine. Ma la Grecia, insieme a Portogallo, Irlanda e Spagna (almeno) continueranno a offrire un sacco di eccitanti prime pagine sui giornali.

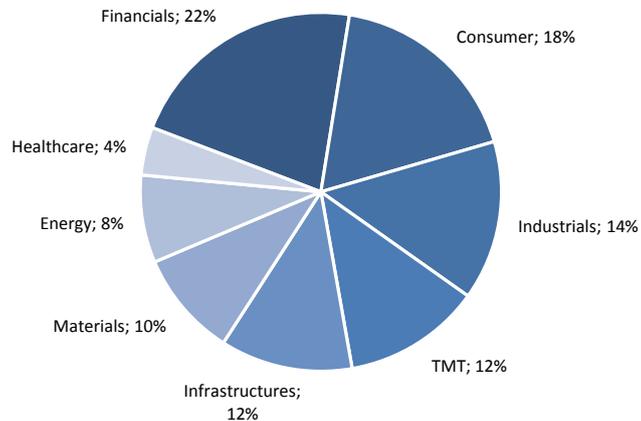
Il primo trimestre si è rivelato un periodo di relativa "euforia". L'iniezione di liquidità della BCE ha contribuito ad abbassare gli spread del rischio sovrano; l'economia USA si sta comportando meglio del previsto e la Cina ha sperimentato un rilassamento delle sue politiche dirette a imbrigliare l'inflazione (anche se le ultime settimane hanno alimentato di nuovo i timori di una crescita troppo lenta). Come risultato, i mercati hanno registrato dei rialzi generalizzati, con la sola eccezione della Spagna per ovvie ragioni. Come detto prima, ciò ha facilitato il recupero di tutti i nostri fondi. Passiamo a esaminare i loro principali sviluppi.

### Classic / Alpha

Abbiamo raggruppato questi due fondi dato che i loro portafogli sono identici. In generale, le azioni si sono rivalutate e alcune di esse in tal misura che il fondo Classic ha registrato una performance superiore alla maggior parte degli indici. La copertura dinamica del fondo Alpha ha funzionato ragionevolmente bene, garantendo la protezione dalle tendenze ribassiste del mercato e permettendo contemporaneamente di catturare una gran quantità di rialzi.

Come sempre, abbiamo procurato di non modificare sostanzialmente il portafoglio (vedasi Grafico 7). Abbiamo venduto un paio di società il cui prezzo delle azioni ritenevamo fosse aumentato abbastanza, come Inditex e Persimmon. Non c'è da sorprendersi: Inditex è una società incredibile, che ultimamente ha dato serie di risultati eccellenti, ma con un rapporto prezzo/utili (P/E) di 22, riteniamo di avere opzioni più sicure... e che probabilmente saremo in grado di ricomprarle a prezzi inferiori. Nel corso degli ultimi tre anni, abbiamo ricomprato e rivenduto le azioni Inditex tre volte, sempre con dei buoni profitti e un rischio assai basso: nessuno dovrebbe temere di perder soldi nel corso degli anni con le azioni di Inditex.

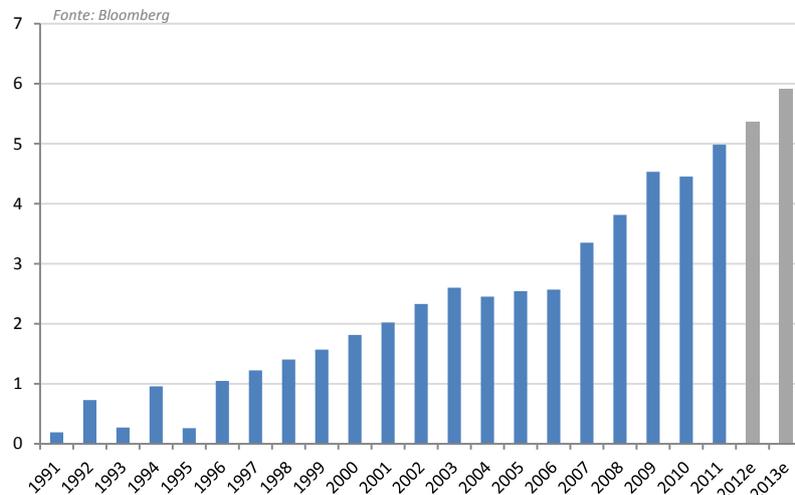
**Grafico 7: Scomposizione per settore industriale dei fondi LTIF Classic e LTIF Alpha, al 30 marzo 2012**



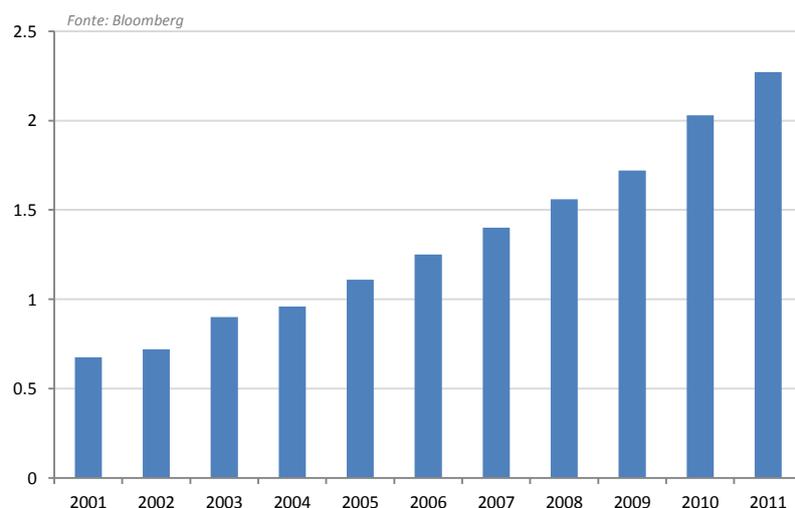
Persimmon è un'impresa di costruzione edilizia britannica. Avevamo mantenuto una posizione importante nel settore negli ultimi anni. Questa posizione è aumentata in percentuale sui nostri asset perché abbiamo sistematicamente comprato quando le sue azioni scendevano, azioni che si sono immediatamente rivalutate. Infatti sono quasi raddoppiate dall'ultima volta che l'abbiamo aggiunta a queste posizioni, circa un anno e mezzo fa. Persimmon è stato uno dei primi tre investimenti nel settore, insieme a Taylor Wimpey e Bellway, che aveva ormai raggiunto quello che noi consideriamo assai prudenzialmente il loro prezzo pieno. Continuiamo a conservare circa un 7% investito nel settore.

La principale aggiunta al nostro portafoglio è una notissima società: Colgate-Palmolive. Questa società possiede una quota di quasi il 40% del mercato mondiale del settore dell'igiene orale, con una profittabilità assai alta, dei profitti molto stabili e buone prospettive di crescita. Crediamo fermamente che questo investimento, con un rischio estremamente basso, ci frutterà un rendimento a lungo termine superiore al 12%. Il Grafico 8 mostra i suoi utili per azione dal 1989, insieme alle stime per il 2012 e il 2013. Gli utili sono cresciuti a un tasso composto superiore al 12% per più di 20 anni. Il Grafico 9 mostra i dividendi distribuiti con una crescita annualizzata pari al 12% per più di 10 anni. Il suo dividend yield o rapporto dividendo prezzo attualmente è superiore al 2,5%.

**Grafico 8: Utili per azione di Colgate nel corso degli ultimi 20 anni, in USD**



**Grafico 9: Dividendo per azione di Colgate nel corso degli ultimi 10 anni, in USD**



### Stability

Come sempre, questo fondo ha registrato una volatilità inferiore rispetto agli altri due, specie adesso che il Franco svizzero sembra essere scambiato a tassi più rigidi nei confronti dell'Euro (nonostante si sia ancora rivalutato quasi di un 1% quest'anno. La performance del fondo Stability dovrebbe pertanto incrementarsi altrettanto per essere comparabile a quella del fondo Alpha, anche questo coperto).

I cambiamenti principali nel portafoglio sono simili ai fondi precedenti, oltre a una graduale uscita comunque redditizia dal settore delle

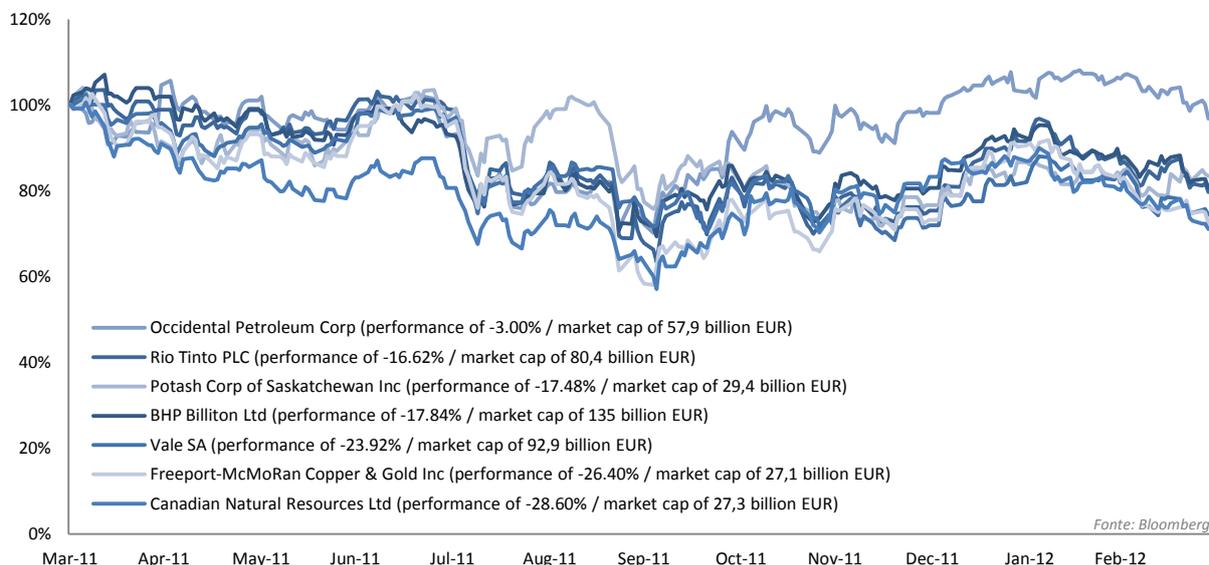
telecomunicazioni. Come tanti altri investitori, eravamo stati attratti da questo settore dal suo alto dividend yield e la sua natura stabile (non-ciclica). Ma dobbiamo confessare che certi timori al momento di investire si sono poi rivelati peggiori del previsto: governi che cambiano normative per prelevare più soldi dalle imprese, fabbisogno di investimenti in tecnologia sempre più alti e saturazione del mercato. Nonostante la maggior parte di queste società siano buone, e continuino a distribuire dividendi interessanti, prevediamo che non cresceranno ulteriormente ma anzi, in alcuni casi, entreranno in declino. Riteniamo di poter trovare migliori opportunità.

#### Natural Resources

Ci sono pochi settori dove gli investimenti necessitano tempi lunghi prima di iniziare a produrre, ma i cui rendimenti alla fine durano ancor di più. Una miniera, un giacimento petrolifero o una piantagione di olio di palma possono facilmente necessitare periodi superiori a 10 anni tra la fase di pianificazione e la prima produzione, che poi potrà durare decenni. Il settore è assai stabile: non esistono nuovi prodotti, le innovazioni tecnologiche sono rare, non hanno bisogno di pubblicità né soffrono cambi di tendenza... Fino a un certo punto, ci aspettiamo che sia un settore noioso, con scarsa volatilità, non diverso dai servizi pubblici. I prezzi delle materie prime naturalmente cambiano più spesso dei costi spese per i servizi pubblici, ma a lungo termine tendono a convergere con i costi di produzione. Le loro azioni dovrebbero quindi essere relativamente stabili.

Ciononostante, i mercati non saranno affatto stabili. Le azioni di società il cui vero valore economico si esaurirà nel corso dei prossimi 30 anni, potrebbero cadere di un 20% in un paio di settimane per il timore che il PIL della Cina possa crescere quest'anno solo del 7% invece che l'8% (vedasi il Grafico 10). Per di più, si tratta di grandi società e non di fragili start-up:

Grafico 10: Prezzo delle azioni di BHP Billiton, Rio Tinto, Vale, Canadian Natural Resources, Occidental Petroleum, Potash e Freeport-McMoRan Copper & Gold, negli ultimi 12 mesi, in EUR, indicizzato



Il portafoglio dei nostri fondi attualmente è suddiviso grosso modo in tre aree: petrolifero ed energetico; minerario e agricolo. L'ultima parte include piantagioni di olio di palma, una nuova aggiunta al fondo, oltre agli allevatori di salmoni e i fabbricanti di fertilizzanti. Nella prima area abbiamo incluso una buona percentuale di società di servizi e engineering. Si tratta di società che hanno davanti un ciclo eccellente: se si catalogassero tutte le miniere e i giacimenti petroliferi che hanno pianificato di sviluppare nei prossimi 5 anni, si realizzerebbe piuttosto in fretta che non vi è sufficiente capacità di engineering nel mondo. Ciò implicherebbe dei ritardi, prezzi delle materie prime più alti del previsto e profitti straordinari per le società di engineering ben posizionate. In aggiunta, le società di engineering e di servizi evitano un problema tipico dei produttori di materie prime: l'irresistibile attrazione che esercitano i loro profitti sui governi. I governi possono espropriare le risorse naturali o tassarle a loro piacimento, perché non sono mobili, ma non possono espropriare gli ingegneri.

In ogni caso, possediamo un portafoglio ben bilanciato composto di società che possiedono risorse scarse in paesi politicamente sicuri, e società che possiedono il know-how necessario per sfruttare economicamente tali risorse. Salvo che lo sviluppo economico del genere umano registri un'inversione di tendenza permanente, si tratta di investimenti molto sicuri e con buone prospettive a lungo termine.

Ma come detto prima, le azioni, e non le società, sono assai volatili. Ogni volta che i fondi "macro" temono che la Cina possa deludere, ecco che iniziano a svendere in massa queste azioni. E viceversa. Gli investitori che

“possiedono” asset reali e cruciali per lo sviluppo mondiale e il relativo know-how, con il tempo avranno ottimi rendimenti. Ma devono essere disposti ad accettare frequenti cadute dei prezzi delle azioni, e se non possono affrontarle, allora è meglio che non investano in questi fondi. D’alta parte, riteniamo che si possa perfettamente ottenere a lungo termine un rendimento medio a due cifre (15%) immune all’inflazione. Un investimento tale si può trovare solo in un portafoglio ben diversificato.

### Emerging Markets Value

Come i nostri altri fondi, anche EMV sta cercando di recuperare in questi primi mesi del 2012. Abbiamo assistito a una forte crescita in questi mercati, trainata dalla Cina naturalmente. Si è parlato tanto del rallentamento del tasso di crescita di questo paese, ma un 7% del suo PIL attuale è assai superiore in termini assoluti a un 10% del suo PIL dell’anno 2007. E tanti altri paesi, come Corea, Indonesia, Messico, Brasile e Turchia, stanno contribuendo enormemente alla crescita economica mondiale. Riteniamo di possedere un portafoglio in grado di trarre grandi vantaggi da tale crescita, composto di società nei tre stadi dello sviluppo: esportatori di prodotti di consumo o di materie prime basiche alle economie avanzate, fornitori di beni e servizi per il consumo interno, che in certi casi sostituiscono le importazioni, e per ultimo società che esportano prodotti sempre più sofisticati al resto del mondo. È interessante notare come la marca automobilistica in crescita più rapida nei mercati sviluppati sia Hyundai/KIA; persino Samsung, unico concorrente di Apple rimasto, è pure il maggior fornitore esclusivo degli eccellenti schermi dell’iPad della stessa Apple; e società come Sany Heavy stanno poco a poco strappando quote di mercato nei macchinari pesanti da costruzione, da sempre riserva esclusiva dell’americana Caterpillar o della giapponese Komatsu. È stato costituito un piccolo gruppo di banche retail ben selezionate per trarre profitto dallo sviluppo economico complessivo di questi paesi.

### Cosa ci riserva il futuro

Come visto sopra, crediamo che i nostri portafogli conservino una profittabilità in grado offrire nei prossimi anni una rivalutazione superiore al 10% annuo, con livelli di rischio aziendale veramente bassi. Naturalmente, si prevede che tale rivalutazione non supererà il 10% per trimestre, il che significa che soffriranno oscillazioni. Ma stiamo assistendo a una continua crescita dell’economia mondiale e una serie di società ottimamente posizione ne stanno approfittando e anzi, vi stanno contribuendo, a prescindere dall’agitazione “macro” a breve termine.

**Notizie SIA**

Ed Yau ha deciso di lasciare SIA per cercare a tempo pieno nuove opportunità nella sua Hong Kong nativa o possibilmente a Beijing. Gli facciamo i nostri migliori auguri.

**Grafici delle classi in USD**

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

Marzo 2012	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Rendim. annuo da data di lancio	AUM (in mio)
LTIF Classic [USD]	316.81	15.06%	15.06%	13.13%	339.98
LTIF Alpha [USD]	189.26	10.41%	10.41%	5.34%	44.16
LTIF Natural Resources [USD]	141.21	9.58%	9.58%	0.88%	74.71
LTIF Emerging Market Value [USD]	111.09	15.10%	15.10%	-15.52%	7.13
MSCI World Index TR [USD] (Bloomberg GDDUWI)	4'552.20	11.72%	11.72%	5.14% *	*** data di lancio di Classic

Grafico 11  
LTIF – Classic USD

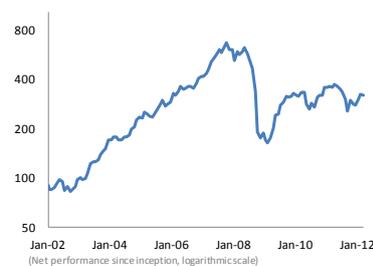


Grafico 12  
LTIF – Alpha USD

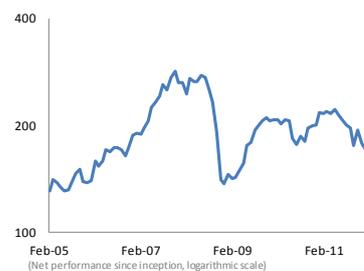


Grafico 13  
LTIF – Natural Resources USD

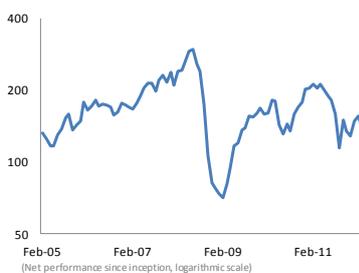
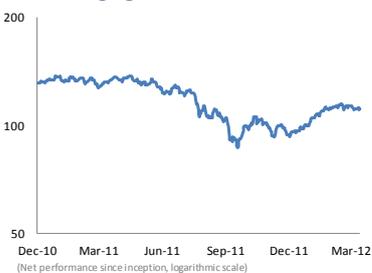


Grafico 14  
LTIF – Emerging Market Value USD

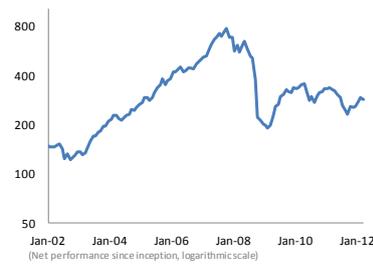


**Grafici delle classi in CHF**

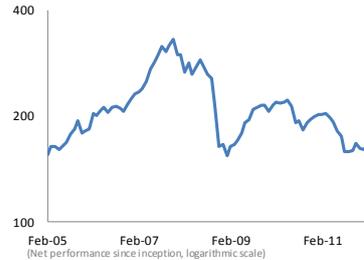
Tabella 5: Valore Patrimoniale Netto (NAV) – Patrimonio netto in gestione in CHF

Marzo 2012	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Rendim. annuo da data di lancio	AUM (in mio)
LTIF Classic [CHF]	286.35	11.21%	11.21%	6.65%	307.29
LTIF Alpha [CHF]	171.06	6.73%	6.73%	1.40%	39.92
LTIF Natural Resources [CHF]	127.64	5.93%	5.93%	-2.66%	67.53
LTIF Emerging Market Value [CHF]	100.41	11.26%	11.26%	-21.38%	6.44
LTIF Stability Growth [CHF] <i>Rendimento tot. (incl. dividendo)</i>	185.10	5.23%	5.23%	3.83%	22.86
LTIF Stability Income Plus [CHF]	185.10	5.23%	5.23%	-	1.63
MSCI World Index TR [CHF] <i>(Bloomberg GDDUWI)</i>	4'110.18	7.45%	7.45%	-0.88% *	* data di lancio di Classic

**Grafico 15**  
LTIF – Classic CHF



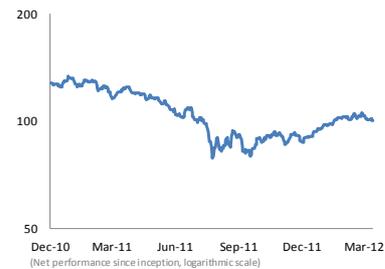
**Grafico 16**  
LTIF – Alpha CHF



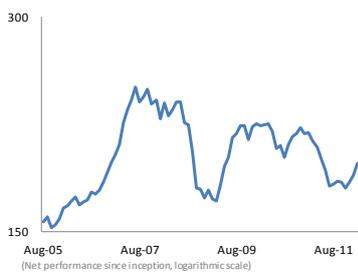
**Grafico 17**  
LTIF – Natural Resources CHF



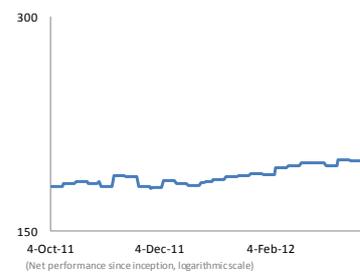
**Grafico 18**  
LTIF – Emerging Market Value CHF



**Grafico 19**  
LTIF – Stability Growth CHF



**Grafico 20**  
LTIF – Stability Income Plus CHF



**Grafici delle classi in GBP**

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

Marzo 2012	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Rendim. annuo da data di lancio	AUM (in mio)
LTIF Classic [GBP]	198.29	10.90%	10.90%	11.97%	212.78
LTIF Alpha [GBP]	118.48	6.45%	6.45%	7.65%	27.64
LTIF Natural Resources [GBP]	88.38	6.58%	6.58%	3.57%	46.76
LTIF Emerging Market Value [GBP]	69.53	11.96%	11.96%	-18.21%	4.46
MSCI World Index TR [GBP] (Bloomberg GDDUWI)	2'846.73	8.35%	8.35%	4.29% *	* data di lancio di Classic

Grafico 21  
LTIF – Classic GBP

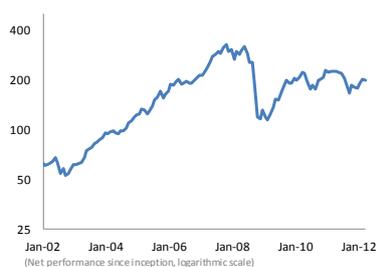


Grafico 22  
LTIF – Alpha GBP

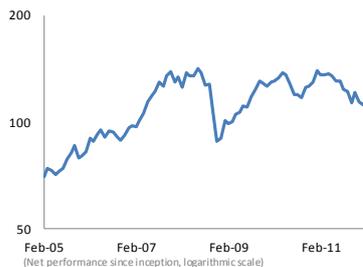


Grafico 23  
LTIF – Natural Resources GBP

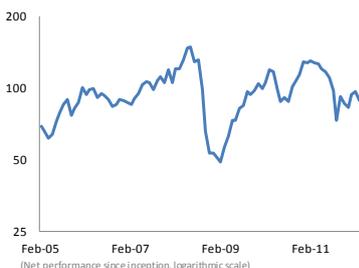
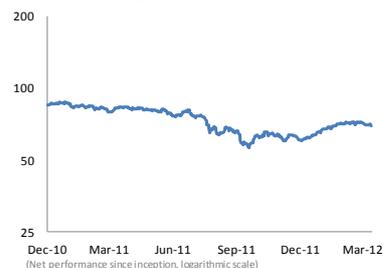


Grafico 24  
LTIF – Emerging Market Value GBP



## 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

#### **Administrator:**

Pictet & Cie (Europe) S.A.  
1, 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