

Figure 1  
LTIF – Classic EUR

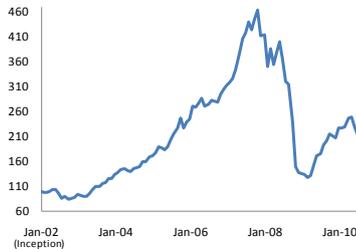


Figure 2  
LTIF – Classic II EUR



Figure 3  
LTIF – Alpha EUR

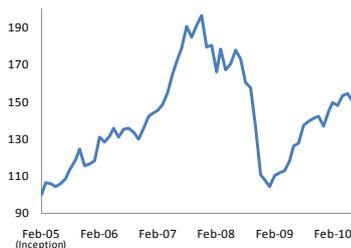


Figure 4  
LTIF – Alpha II EUR



## Long Term Investment Fund

La Valeurs d'actifs nette de nos fonds a enregistré une chute au cours du second trimestre comme l'illustrent le Tableau 1 et les figures 1 à 6. Cette évolution négative s'explique par deux facteurs particuliers et, surtout, par un changement de l'humeur des investisseurs, ce que confirme d'ailleurs le fait que la plupart des indices ont enregistré une baisse similaire.

Tableau 1: Actifs nets sous gestion de nos fonds

Juin 2010	VL	Δ Année en cours	Δ 12 mois	Rendement annualisé depuis le lancement	AGS (en millions)
LTIF Classic [EUR]	213.09	-6.42%	21.77%	9.31%	520.48 *
LTIF Classic II [EUR]	113.16	-7.50%	16.42%	12.09%	* Classic & Classic II combinés
LTIF Alpha [EUR]	144.36	-0.40%	12.83%	7.01%	98.59 **
LTIF Alpha II [EUR]	108.24	-1.51%	9.16%	7.58%	** Alpha & Alpha II combinés
LTIF Natural Resources [EUR] (anc. Global Energy Value Fund)	106.76	-9.12%	24.85%	1.23%	94.15
LTIF Stability Series [CHF] ***	196.30	-6.83%	3.10%	5.04%	38.00
*** Rendement total (à dividendes inclus)	3.69	-5.24%			
MSCI World Index TR [EUR] (Bloomberg GDDUWI)	2'817.89	5.75%	26.98%	-0.90% ****	**** date de lancement de Classic

Les problèmes spécifiques qui ont affecté certaines de nos actions, certes de manière indirecte, sont l'explosion de la plate-forme pétrolière BP de Macondo dans le Golfe du Mexique et l'annonce de l'introduction en Australie d'une taxe spéciale très élevée sur les exploitations minières.

L'explosion extrêmement regrettable de la plate-forme *Deep Horizon* appartenant à Transocean, au service de la société BP, a fait onze morts et bouleversé les écosystèmes du Golfe du Mexique. Mais ce désastre a également remis en question, de manière générale, les forages et l'exploration pétrolière en eaux profondes. Nous ne détenons aucune action BP, ni aucun autre titre d'un producteur de pétrole ayant des installations importantes dans le Golfe du Mexique. Les fonds Classic, Alpha et Stability détiennent environ 1.5% d'actions Transocean, ainsi que 5% d'actions d'autres sociétés de forage. (Nous possédons environ 1,5 % d'actions Transocean par le biais des fonds Classic, Alpha et Stability et 5 % d'actions supplémentaires dans d'autres sociétés de forage.)

Les marchés ont réagi à cet accident non seulement en précipitant les actions de BP à leur plus bas niveau (ce qui est compréhensible puisque BP est responsable de l'intégralité de ce désastre d'un point de vue légal) mais en décotant brutalement toutes les autres compagnies pétrolières. De même, les actions de Transocean se sont fortement repliées (d'environ 50 %) et ont entraîné dans leur chute d'autres sociétés de forage, même celles qui n'avaient aucune activité dans le Golfe du Mexique et dont le modèle d'entreprise utilise des plates-formes de forage différentes de celles utilisées dans le Golfe et incompatibles avec celles-ci.

Figure 5  
LTIF – Natural Resources EUR

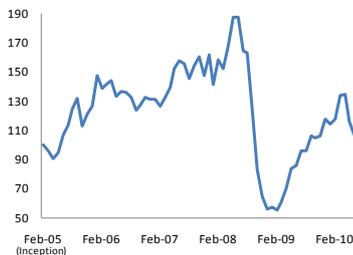
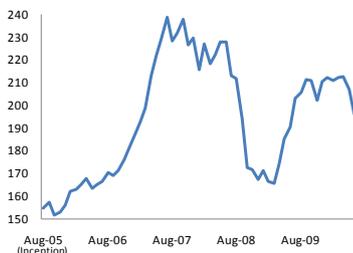


Figure 6  
LTIF – Stability CHF



La réaction du marché, qui s'est empressé de vendre toutes les actions, même celles qui n'avaient qu'un lien très éloigné avec cette tragédie, peut être compréhensible, mais n'est certainement pas rationnelle d'un point de vue économique. Prenons par exemple Transocean: sa responsabilité légale est de procéder au levage et au démontage de la plate-forme accidentée dans des conditions de sécurité optimales, ce pour quoi elle bénéficie d'une couverture d'assurance. La plate-forme elle-même était également assurée, si bien que son naufrage n'a donc pas entraîné de perte économique (Transocean a déjà récupéré plus de 800 millions de dollars auprès de ses assureurs). Sa capitalisation boursière avant l'accident était de 30 milliards de dollars. Fin juin, elle avait baissé de moitié, ce qui signifie que la société est désormais valorisée à 15 milliards de dollars de moins à cause de l'accident. Ces chiffres ne peuvent en aucun cas être justifiés même en faisant des hypothèses extrêmement négatives quant à l'avenir du forage en eaux profondes.

C'est la question cruciale pour procéder à la valorisation des sociétés: les forages en eaux profondes vont-ils être fortement limités après cet accident? Nous n'en savons rien bien évidemment mais nous pouvons nous appuyer sur deux données statistiques: premièrement, plus de 7 % de la consommation mondiale actuelle de pétrole provient de puits en eaux profondes; deuxièmement, il est prévu que 80 % de la production de pétrole supplémentaire future (hors pays de l'OPEP) provienne de puits de forages en eaux profondes au large des côtes du Brésil, de l'Afrique, du Golfe du Mexique, de l'Indonésie, de l'Australie, du Vietnam, etc. En cas de limitation des forages en eaux profondes, le pétrole deviendrait rapidement inabordable. Ce scénario n'est pas réaliste: une récession provoquée par un choc pétrolier, comme ceux des années 70, est la dernière chose que souhaitent les politiciens.

Ce qui va (et devrait) probablement arriver est un renforcement des réglementations destinées à améliorer la sécurité des forages en eaux profondes, la mise en place de systèmes à sécurité intégrée, de mesures préventives plus nombreuses permettant de réduire les accidents de ce type, et tout ceci se traduira certainement par des contrôles de redondance supplémentaires. Cela augmentera le coût des forages, mais ce coût n'est qu'une petite partie de l'ensemble de coûts de production de pétrole, et ce sera de l'argent dépensé à bon escient.

En fait, tout ceci s'est déjà produit par le passé. Au cours de cette crise, on a peu fait écho de l'explosion de la plate-forme de la Mer du Nord Piper Alpha, survenue le 6 juillet 1988, qui était exploitée au large des côtes britanniques. Pourtant, 167 hommes avaient été tués et seuls 59 avaient survécu. Au moment du désastre, la plate-forme représentait environ dix pour cent de la production de pétrole et de gaz de la Mer du Nord et cet accident avait donc été le plus grand désastre pétrolier offshore de tous les temps en termes de vies humaines et de l'impact sur tout le secteur. Occidental Petroleum, une société américaine, qui n'avait pas bonne réputation en matière de sécurité, exploitait la plate-forme à l'époque – elle s'est énormément améliorée depuis et nous détenons aujourd'hui

des actions de cette société. La réaction politique n'avait pas été de blâmer « ces sales sociétés étrangères » et de tenter de les exproprier de leurs biens, mais de redéfinir intégralement les prescriptions de sécurité. Depuis lors (c'est-à-dire plus de vingt ans après), aucun accident majeur n'est survenu en Mer du Nord, bien qu'il s'agisse d'un des environnements les plus rudes pour l'exploration et la production pétrolières. Les plates-formes, les navires d'approvisionnement et même les hélicoptères opérant dans cette zone doivent se soumettre à des normes de maintenance et de sécurité bien plus draconiennes que dans n'importe quelle autre région du monde, et cette politique semble bien avoir porté ses fruits. Une application de ces normes à la plupart des autres zones de forage en eaux profondes pourrait et devrait être la conséquence de la tragédie du Golfe du Mexique. Mais ceci n'affectera pas négativement le modèle économique du secteur, car, au final, les coûts de forage augmenteront mais le cours du pétrole aussi.

Le résultat net pour l'investisseur est que seules les grandes sociétés de forage seront probablement autorisées à poursuivre leurs activités de forage et que des plates-formes supplémentaires seront nécessaires pour répondre à toutes les réglementations probables qui vont être prises en matière de sécurité. Après quelques mois de confusion, ce secteur doit reprendre le cours normal de ses activités car le monde a besoin de ce pétrole extrait en eaux profondes. Ceci devra se faire en respectant des réglementations plus strictes, et à des coûts plus élevés. Mais la rentabilité devrait être identique, voire supérieure, grâce aux barrières d'entrée érigées par les nouvelles réglementations. Il est remarquable que nos sociétés de forage (la moitié étant opérationnelles en Mer du Nord, l'autre moitié dans le monde entier) présentent, au cours actuel, un taux de rendement des dividendes supérieur à 10%.

Il va sans dire que les paragraphes précédents s'appliquent également, voire plus, aux producteurs de pétrole. Si le forage en eaux profondes devient plus coûteux, et est soumis à certaines contraintes, nos sociétés spécialisées dans les sables bitumineux ne peuvent qu'en bénéficier.

L'accident tragique du Golfe du Mexique rappelle à tous à quel point il est difficile de trouver du pétrole de nos jours et que certaines visions d'un « pétrole en surabondance », aux prix du marché actuel, sont totalement irréalistes. Pour rafraîchir la mémoire de nos lecteurs : la plus grande découverte des 30 dernières années, les gisements au large des côtes du Brésil, dits « pre-salt » (en dessous d'une épaisse couche de sel), sont deux fois plus profonds que le pétrole qui est extrait du puits BP de Macondo.

Pour résumer, la chute brutale des cours des actions liées au secteur énergétique au cours de ce trimestre n'est pas justifiée par leurs fondamentaux – à l'exception possible et d'ailleurs logique de celle de l'action BP. Par conséquent, les prix reviendront à leurs niveaux antérieurs et les dépasseront car ils étaient déjà bas avant la chute.

La seconde évolution négative pour bon nombre de nos actions a été la planification par le gouvernement australien d'une taxe sur les « super-profits » des sociétés minières. L'avant-projet était clairement punitif et aurait supprimé tout attrait à de nombreux projets d'exploitation minière.

La loi a été finalement modifiée et sa version définitive est beaucoup plus raisonnable car elle permet aux sociétés de dégager un rendement sur capitaux investis proportionnel aux risques encourus.

Cette nouvelle a – logiquement – causé une chute des cours de toutes les sociétés minières, en Australie et ailleurs.

Mais encore une fois, une étude des fondamentaux économiques montre que cela n'aurait pas dû se produire.

Comme nous l'avons soutenu à maintes reprises dans nos Lettres Trimestrielles (voir la Lettre trimestrielle de mars 2008, pages 11-16, et la Lettre trimestrielle de septembre 2009, pages 4-8, pour une discussion sur le prix futur du cuivre), le prix des matières premières est défini sur le long terme par la nécessité de couvrir l'intégralité des coûts – y compris un taux de rendement minimum sur les capitaux investis pour les sociétés minières. Si ceci n'est pas possible, ces sociétés n'investiront pas, les matières premières seront plus rares et les prix augmenteront. Or les taxes ne constituent qu'une composante des coûts dans la mesure où les investisseurs visent le rendement après impôts et taxes. Donc, si les taxes augmentent, les prix augmentent aussi et les marges ne sont pas affectées. C'est en fait ce qui se passe avec le pétrole, un secteur déjà très fortement taxé: dans de nombreux pays, les divers impôts représentent plus de 80 % du prix de vente du brut et ceci ne comprend pas les taxes très élevées que de nombreux pays imposent sur l'essence. Les producteurs de matières premières considèrent simplement la rentabilité des projets après déduction des taxes et impôts et décident de poursuivre les projets en question ou de les abandonner en fonction de ce niveau de rentabilité. Un niveau de taxes plus élevé implique tout simplement que le prix des matières premières devra être plus élevé pour que le projet soit entrepris.

Des taxes nouvelles et imprévues affectent néanmoins les projets déjà en cours en menaçant leur rentabilité potentielle après impôts et taxes. Comme nous l'avons mentionné, les prix s'ajusteront pour absorber la taxe mais cela prendra du temps et les sociétés qui ont déjà investi dans des projets dégageront des bénéfices inférieurs aux attentes. Notre portefeuille ne comporte heureusement aucune société se trouvant dans cette situation.

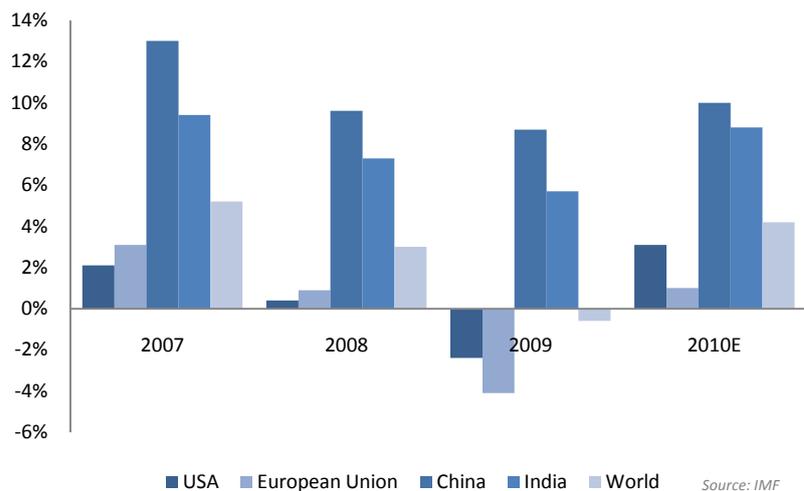
Donc au final, du point de vue des fondamentaux, les derniers changements de la législation australienne n'affectent pas vraiment la rentabilité de nos fonds. Comme dans le cas des sociétés énergétiques, la chute des cours a été largement injustifiée et finira par s'inverser.

**La « peur de la croissance »**

Outre ces deux problèmes spécifiques, l’humeur des marchés a changé radicalement, avec la crainte d’une éventuelle « récession à double creux ». Discutons donc brièvement de cette question.

Tout d’abord, de nombreux acteurs du marché continuent de faire une fixation sur les marchés occidentaux comme s’il s’agissait du seul marché au monde. Ceci serait excusable de la part d’amateurs (après tout, on apprécie mieux ce que l’on connaît) mais semble pour le moins superficiel de la part d’investisseurs professionnels. En fait, pour sombrer dans une récession à double creux, il faudrait d’abord être dans une récession à creux unique - or la plupart des marchés émergents les plus dynamiques n’ont pas connu de récession en 2008 (voir la figure 7, croissance du PIB aux États-Unis, en Chine, en Inde, dans le monde en 2007, 2008, 2009, et 2010-E).

Figure 7: Croissance du PIB en pourcentage pour les États-Unis, la Chine, l’Inde et le Monde de 2007 à 2010 (E)



Deuxièmement, cette vision à court terme semble un peu ridicule: le problème semble tourner autour d’un ralentissement éventuel de la Chine.

Mais cela signifierait le passage d’une croissance de PIB supérieure à 10 % à un peu plus de 8 % en quelques trimestres. Ceci ne fera pas la moindre différence sur le cours de la plupart des actions.

En effet si l’on considère l’économie mondiale avec un minimum de perspective, disons sur cinq à dix ans, c’est un scénario différent qui va émerger. Un scénario dans lequel des milliards de personnes vont sortir de la pauvreté, et des centaines de millions vont rejoindre les classes moyennes, avec toute la croissance des dépenses que cette mutation entraînera dans les domaines du logement, des transports, des loisirs, etc.

Nous allons communiquer à nos investisseurs, dans les pages qui suivent, des statistiques qui montrent que le monde va subir des changements sans précédent : son « centre de gravité économique » se déplace nettement vers l'Est.

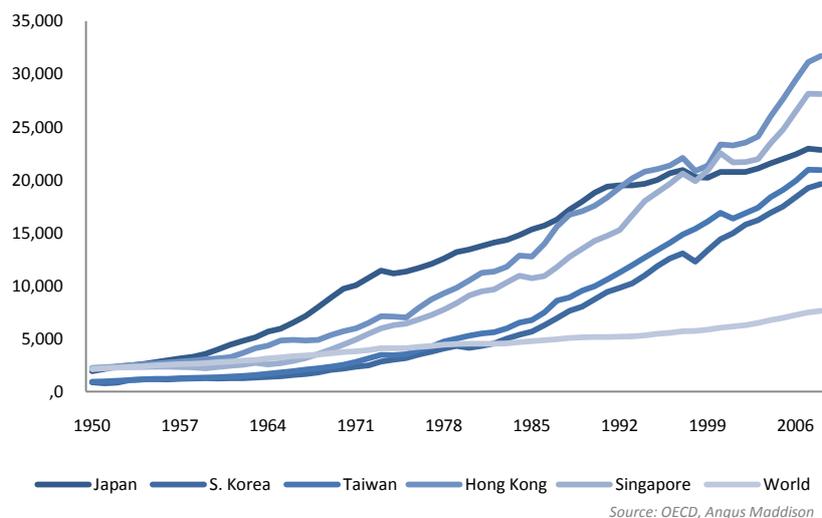
Il semble du coup assez difficile à comprendre que certains commentateurs des marchés, et les investisseurs qui suivent leurs recommandations, puissent ainsi sembler se focaliser uniquement sur ce qui va se passer sur les prochains trimestres.

Les scénarios macro-économiques sont impossibles à prévoir, même pour les meilleurs experts, et n'ont qui plus est pas de véritable impact à long-terme sur la valorisation des sociétés. Il est du coup dommage de voir ces commentateurs, et trop d'investisseurs, sembler ignorer l'évolution à moyen- et long-terme de l'économie mondiale, évolution qui est assez transparente et que nous pouvons tous constater, et qui déterminera in fine la valeur sous-jacente de toute compagnie et donc de ses actions.

### Les évolutions du marché asiatique

Il convient tout d'abord de comprendre que, de manière générale, « il n'y a rien de nouveau sous le soleil ». Ce que nous percevons aujourd'hui comme un phénomène d'ampleur mondiale est un processus qui, en fait, s'est mis en marche il y a 50 ans avec l'industrialisation du Japon, suivie, plusieurs décennies plus tard, par celle des « Tigres Asiatiques » : Hong-Kong, Singapour, la Corée et Taiwan. La figure 8 illustre l'évolution de leur PIB par rapport au PIB mondial. Il convient de souligner qu'au début de la période, le PIB par habitant de la Corée représentait tout juste 50 % de la moyenne mondiale.

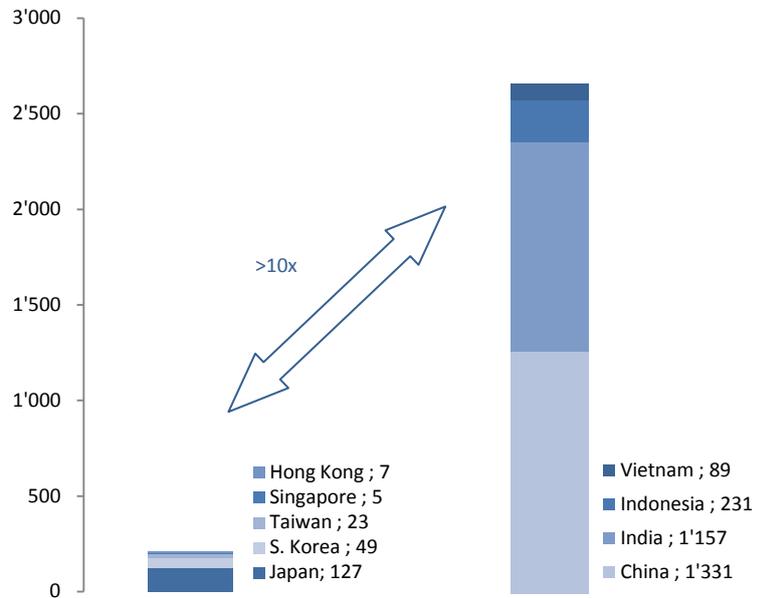
Figure 8: Évolution du PIB des « Tigres Asiatiques » par rapport au PIB mondial, 1950-2008



Cet énorme bond économique a permis de sortir près de 200 millions de personnes de la pauvreté et les a hissées parmi les nations les plus riches du monde. Et 200 millions de personnes, cela représente beaucoup de monde: l'Allemagne, la France et l'Italie réunies – les trois économies les plus importantes de la zone euro. Néanmoins, leur impact sur l'économie mondiale n'était pas aussi important que cela. Après tout, ces pays représentent moins de 5 % de la population mondiale, 15 % des pays développés.

Mais les choses sont pourtant différentes cette fois-ci, et, ce qui a un impact énorme sur l'économie mondiale, c'est que les pays qui semblent avoir pris le même chemin que les tigres asiatiques d'il y a 50 ans sont beaucoup plus peuplés. La figure 9 illustre cette énorme différence.

Figure 9: Population des anciens « Tigres Asiatiques » par rapport aux nouveaux pays émergents en millions, 2008



Source: OECD

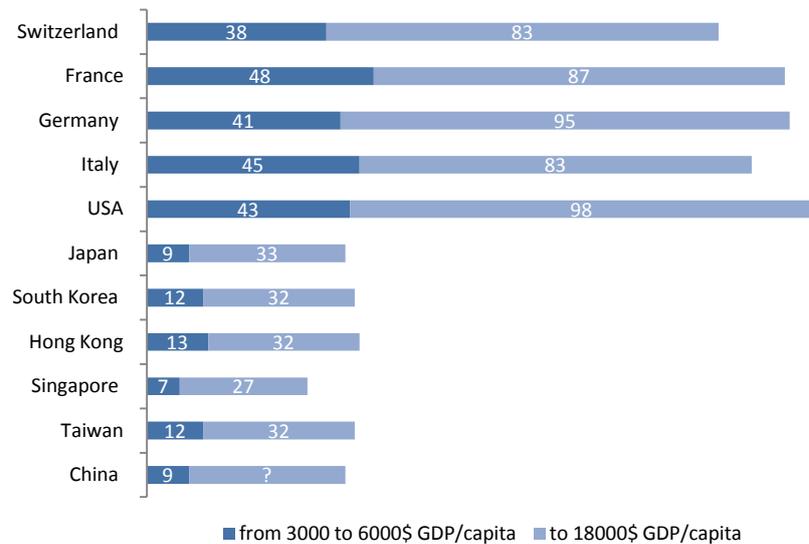
Les pays se développent en général comme suit: dans un premier temps, la population migre vers les agglomérations, et les migrants de première génération sont d'humbles travailleurs accumulant – pour eux-mêmes ou sous forme de profits pour leurs employeurs - les actifs de base qui financeront les infrastructures (aussi bien sur le plan physique que sur celui de la formation) permettant à la seconde génération d'accéder à la classe moyenne.

C'est de cette façon que l'Europe et l'Amérique du Nord se sont développées au cours des 19<sup>e</sup> et 20<sup>e</sup> siècles.

Et c'est ce qui se passe en Asie actuellement, avec toutefois deux différences.

La première est tout simplement le nombre de personnes impliquées, et la seconde concerne la rapidité du processus. La figure 10 montre le nombre d'années qu'il a fallu à un certain nombre de pays pour passer de 3 000 \$ à 6 000 \$ de revenus par habitant, c'est-à-dire pour sortir de la pauvreté et rejoindre la classe moyenne; elle montre également ainsi que le nombre d'années nécessaires pour atteindre 18 000 \$ par habitant, niveau considéré comme le seuil de la richesse.

Figure 10: Nombre d'années nécessaires pour passer de 3 000 \$ à 6 000 \$ de revenus par habitant, puis à 18 000 \$ par habitant



Source: OECD, Angus Maddison

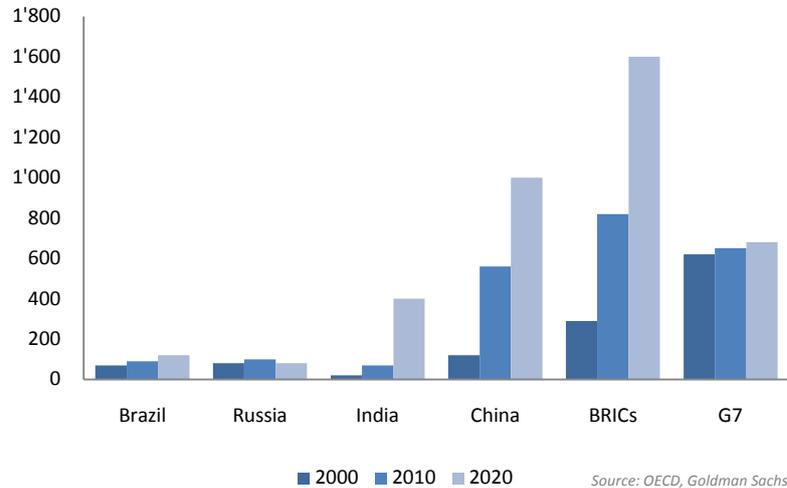
L'on pourrait spéculer indéfiniment et se demander pourquoi les pays asiatiques ont réalisé bien plus vite ce qui a demandé 100 ans aux Européens.

L'explication la plus plausible est qu'il est plus facile de copier une révolution industrielle qui a déjà eu lieu ailleurs, plutôt que de devoir l'inventer.

Ceux qui suivent un processus, plutôt que de l'inventer, peuvent tirer parti d'un marché plus développé vers lequel exporter, et capable de leur fournir financement et moyens technologiques.

La figure 11 illustre la croissance explosive des représentants de la classe moyenne dans certains pays émergents, et comment leur nombre est appelé à devenir le *double* de celui des pays développés.

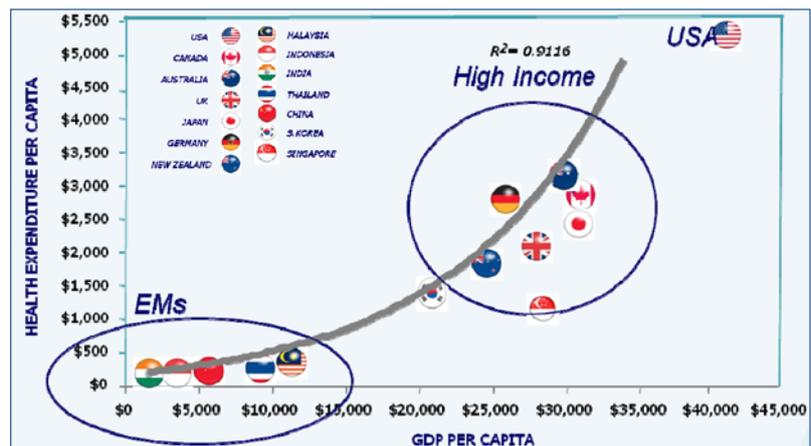
Figure 11: Millions de personnes des pays du groupe BRIC (Brésil, Russie, Inde, Chine) accédant au niveau de revenus de la classe moyenne en 2020



L'impact de cette énorme transformation – on estime que plus de 100'000 personnes émigrent de la campagne vers les villes *chaque jour* – sur de nombreux secteurs économiques ne saurait être exagérée.

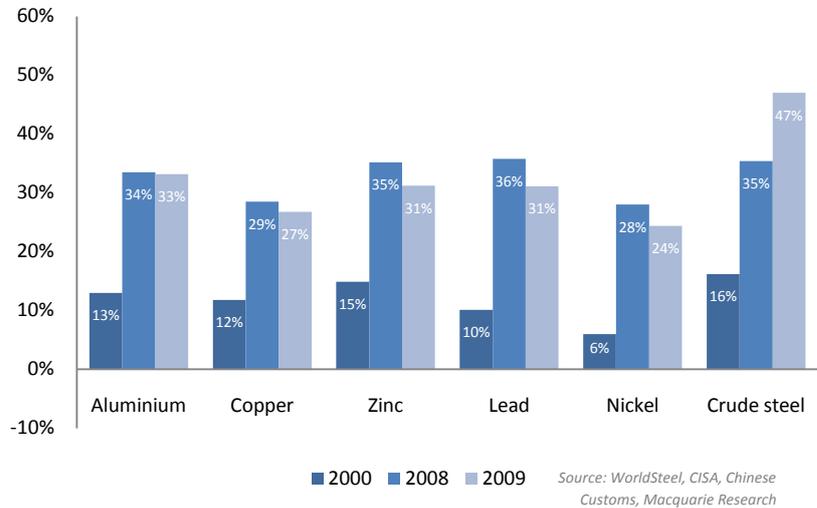
Que ce soit l'industrie automobile où le marché chinois va passer de la moitié de la taille du marché américain au double de celui-ci en moins de 10 ans, ou le secteur de la santé (figure 12) ou la consommation de matières premières (figure 13), ou encore les biens de consommation.

Figure 12: Dépenses de santé par habitant, marchés émergents par rapport aux marchés arrivés à maturité



Source: WHO, GSK

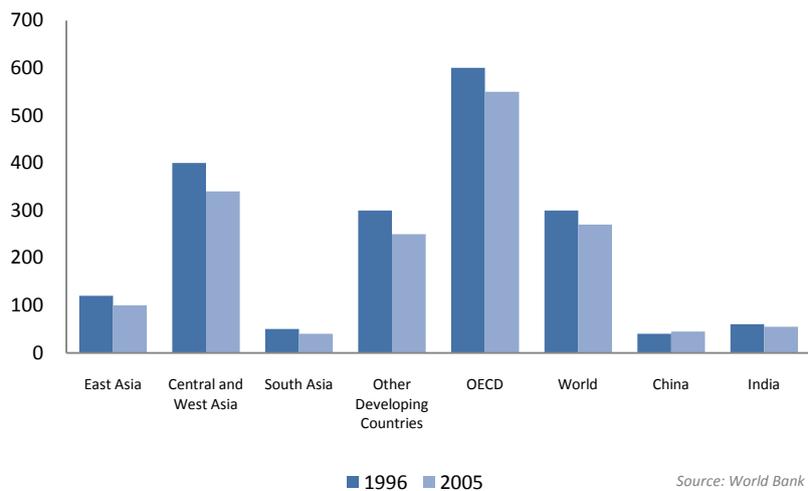
Figure 13: Part de la demande mondiale de la Chine dans la consommation de matières premières, 2000-2009



Et ce qui est encore plus important, c'est que ce processus vient de commencer à accélérer. Comme l'illustre la figure 14, les infrastructures physiques des marchés émergents sont toujours très faiblement développées (c'est la raison pour laquelle elles sont toujours en cours de développement d'ailleurs). Ce manque d'infrastructures, combiné aux taux d'épargne très élevés de nombre de ces pays, assure un investissement continu.

On estime par exemple que les infrastructures fixes par habitant, en Chine, sont tout juste 5% du niveau aux USA.

Figure 14: Densité du réseau ferroviaire pour une population d'un million d'habitants dans les pays développés, en km, 1996-2005



Notre conclusion est alors relativement simple: la croissance économique mondiale n'est pas sur le point de s'effondrer. Elle sera lente dans les pays développés, principalement pour des raisons démographiques, mais vigoureuse dans les pays émergents, autant pour des raisons démographiques que par effet de « rattrapage ». Le résultat global sera un taux de croissance proche de la moyenne historique de 3 % à 5 %, avec un ralentissement à terme lorsque les principales économies émergentes telles que la Chine, l'Inde et le Brésil commenceront à atteindre des niveaux de développement proches de ceux de, par exemple, la Corée ou l'Espagne. Ceci prendra très probablement encore une bonne trentaine d'années.

Chez SIA, nous n'effectuons pas de prévisions macroéconomiques pour orienter nos investissements. Nous ne savons pas comment va évoluer l'économie mondiale au cours des prochains trimestres et, honnêtement, nous ne pensons pas que d'autres le savent non plus.

Ceci ne décourage pas pour autant les divers analystes et commentateurs qui passent leur temps à prédire toutes sortes de scénarios. Certains de ces scénarios s'avéreront nécessairement exacts... cette fois-ci!

Cela dit il faut bien qu'il y ait un scénario macro-économique derrière nos valorisations: car à peu près n'importe quelle entreprise vendra plus si l'économie dans laquelle elle évolue a connu une longue période de prospérité, plutôt que si sa région de référence connaît une récession prolongée. Notre prévision macro-économique est simple: le monde va continuer de croître, entre 3% et 5% par an en moyenne, pour les 10 prochaines années. Pour donner un point de référence, la croissance va être de 4.6% cette année, et la croissance des 10 années passées a été de 3.5%. En d'autres termes, nous pensons que la terre va continuer à tourner, quoique pas forcément à la même vitesse chaque jour. Tant que cela se vérifiera, nos prévisions tiendront, et nos investisseurs auront toutes les raisons d'être très satisfaits.

Mais les marchés n'adoptent pas cette approche. Pour justifier leur existence même, les analystes, commentateurs et responsables divers tentent de deviner l'évolution de l'économie mondiale le mois prochain, ou plus exactement de deviner les estimations par les investisseurs des performances de l'économie au cours du mois prochain. Pour reprendre les mots immortels de Lord Keynes, « la plupart de ces personnes (investisseurs professionnels) sont surtout affairés à prévoir, avec une légère longueur d'avance sur le public, les changements éventuels de la base de valorisation classique des investissements et ne se préoccupent guère du rendement possible à long terme d'un investissement sur l'ensemble de son cycle de vie. Ce qui les intéresse, ce n'est pas un investissement qui représente vraiment de la valeur pour un investisseur « à long terme » mais la valorisation attribuée par le marché, à trois mois ou à un an, sous l'influence d'une psychologie de masse ». Cette déclaration date de 1936. Pratiquement personne ne s'inquiète aujourd'hui de ce que le marché pensera dans un an; tout le monde réagit plutôt à une échéance d'un mois.

Étant donné que nos valorisations sont effectuées en adoptant une vue à long terme basée sur un taux de croissance modéré, il n'est pas surprenant que nos actions plongent lorsque les marchés ont décidé que la croissance allait être nulle. Ce point de vue ne peut s'appliquer naturellement que sur les prochains trimestres sauf si des événements exceptionnels sont sur le point de survenir: la fin permanente de la croissance qui a démarré il y a 200 ans. Néanmoins, si aucune croissance économique n'est intégrée dans les prévisions, alors cela veut dire que nos actions sont surévaluées et que leur chute est logique. En réalité, ce qui se passe, c'est exactement le jeu que Keynes avait décrit: si les investisseurs pensent que d'autres investisseurs pensent que la croissance va s'arrêter, c'est mieux de vendre immédiatement les actions qui comportent un élément de croissance.

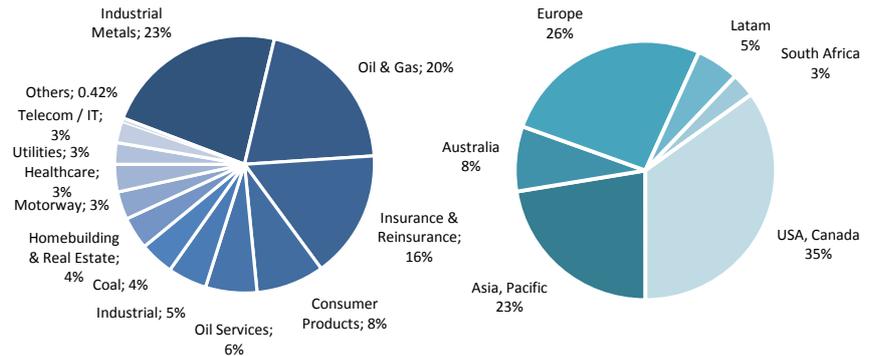
Ensuite, lorsque ces craintes d'un manque de croissance ou des jeux spéculatifs du type « quel est le bon titre à détenir au cours du prochain trimestre » se retournent subitement et lorsque les investisseurs constatent la présence d'une certaine croissance et lorsque les sociétés enregistrent des bénéfices, ce jeu spéculatif à la baisse s'inverse également et les actions montent alors en flèche. Notre fonds Global Mining Value, dont nous allons discuter plus en détail ci-dessous, représente un excellent exemple de ce phénomène.

Pour résumer: la valeur à long terme de nos investissements n'est nullement affectée par des questions de croissance à court terme. Aussi longtemps que l'économie mondiale enregistrera un taux de croissance raisonnable, la performance de nos investissements sera très bonne. Et tout ce qui est en train de se passer en Asie (et dans de nombreux pays d'Amérique latine) nous amène à penser que ce scénario de taux de croissance « normal » est de loin le scénario le plus plausible dans un avenir proche. Puisque nous ne calquons pas nos investissements sur « l'humeur de la semaine », nos investisseurs constateront peut-être une volatilité élevée mais nous sommes convaincus qu'ils verront également de très bonnes performances sur le long terme.

**Dernières nouvelles sur nos fonds**

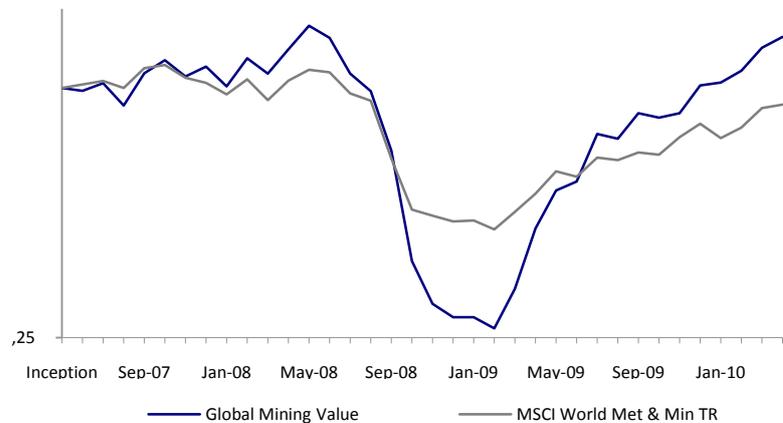
La figure 15 montre la répartition sectorielle et géographique du fonds Classic au 30 juin 2010.

Figure 15: Répartition sectorielle et géographique du fonds LTIF Classic



Le 26 avril, le fonds Global Value Mining a été liquidé et regroupé avec le fonds Global Energy Value pour donner naissance au fonds Natural Resources. Il est très intéressant de noter que le fonds Global Value Mining avait une Valeur liquidative officielle par action de 132,62 euros à cette date. C'est presque aussi élevé que son « high water mark », atteint le 30 juin 2008, qui s'établissait à 138,59 euros. En d'autres termes, juste avant la disparition de ce fonds indépendant, il avait presque récupéré toutes les pertes qu'il avait subies après la crise. Depuis son lancement au mois de juin 2007 jusqu'à sa clôture, son rendement annualisé était d'environ 11 %, ce qui n'est pas trop mauvais si l'on tient compte du fait qu'une de ces trois années était 2008. La figure 16 illustre l'évolution du fonds Global Mining Value depuis son lancement jusqu'au 26 avril 2010.

Figure 16: Fonds à potentiel d'appréciation - Global Mining Value, 2007-2010



Cet exemple illustre combien l'approche « value » porte ses fruits à long terme. La volatilité du fonds a été réellement élevée. Du plus haut au plus bas, la VL a chuté de 82 %. Mais si les fondamentaux sont bons, la volatilité n'est pas un problème pour l'investisseur à long terme. Au contraire, c'est une opportunité. Elle permet aux investisseurs d'acheter des sociétés excellentes à un prix incroyablement bon marché et de voir leur investissement s'apprécier à plusieurs reprises en moins d'un an. Des investissements stables peuvent sembler plus attrayants mais n'offrent pas ce type d'opportunités.

### **Dernières nouvelles de chez SIA**

Nous avons organisé début juin, à Zurich et à Genève, des présentations sur « L'impact du développement des investissements en Asie ». Les investisseurs intéressés peuvent consulter la présentation en suivant ce lien ([Workshop Asie](#))

Nous avons également organisé un « Atelier Ressources Naturelles » à Genève et à Madrid à la fin du mois. La présentation peut être consultée en cliquant sur ce lien ([Workshop Natural Resources](#)).

Deux nouveaux analystes ont rejoint notre équipe au cours du mois de mai : Antoine Bachmann, au bureau de Genève, et Sung Hoon Jung, au bureau de Singapour.

Antoine est Suisse et possède 15 ans d'expérience dans l'analyse des marchés actions et la gestion d'actifs, une expérience qu'il a acquise principalement chez Capital International Research Inc.; il avait travaillé auparavant en qualité d'ingénieur systèmes et de chef de projet chez IBM. Il détient un diplôme d'Ingénieur Physicien de l'École Polytechnique Fédérale de Lausanne, et un Master en Business Administration des Affaires obtenu à l'INSEAD, à Fontainebleau.

Né à Séoul, Sung Hoon possède une Licence en Sciences des Matériaux & Ingénierie, matière secondaire Administration des Affaires, obtenue à l'Université coréenne de Yonsei et un Master en Sciences des Matériaux & Ingénierie obtenu à l'Université de Stanford (USA). Avant d'entrer chez SIA, il a travaillé pour DBS Vickers Securities à Singapour en qualité d'analyste financier couvrant les secteurs coréens des biens de consommation des petites et moyennes capitalisations, plus particulièrement les sociétés de jeux de hasard. Avec l'arrivée de Sung Hoon, notre bureau de Singapour compte désormais quatre analystes à plein temps.

**Chiffres des catégories d'actifs en USD**

Tableau 2: Valuer liquidative – Actifs nets sous gestion en USD

Juin 2010	VL	Δ Année en cours	Δ 12 mois	Rendement annualisé depuis le lancement	AGS (en millions)
LTIF Classic [USD]	261.01	-20.11%	6.34%	13.43%	637.53 *
LTIF Classic II [USD]	138.61	-21.03%	1.66%	-1.93%	* Classic & Classic II combinés
LTIF Alpha [USD]	176.83	-14.97%	-1.46%	5.79%	120.76 **
LTIF Alpha II [USD]	132.58	-15.92%	-4.68%	-5.88%	** Alpha & Alpha II combinés
LTIF Natural Resources [USD] (anc. Global Energy Value Fund)	130.77	-22.42%	9.03%	-0.28%	115.32
MSCI World Index TR [USD] (Bloomberg GDDUWI)	3'453.89	-9.56%	10.77%	2.85% ***	*** date de lancement de Classic

Figure 17  
LTIF – Classic USD

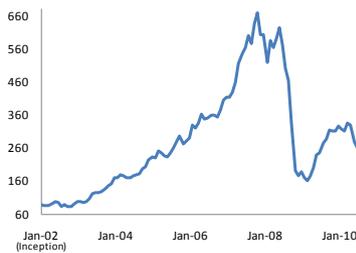


Figure 18  
LTIF – Classic II USD

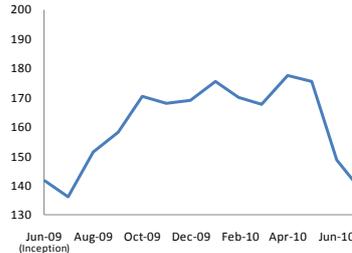


Figure 19  
LTIF – Alpha USD

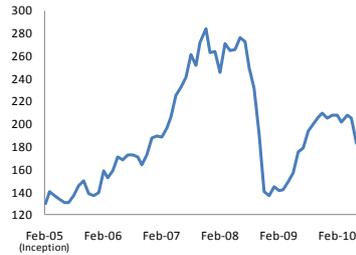


Figure 20  
LTIF – Alpha II USD

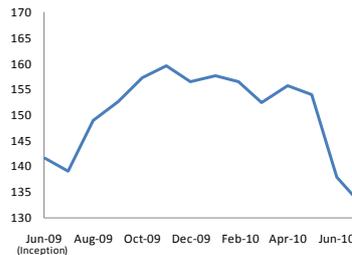
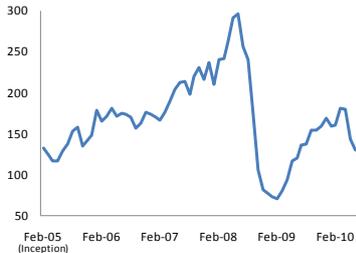


Figure 21  
LTIF – Natural Resources USD



Chiffres des catégories d'actifs en CHF

Tableau 3: Valuer liquidative – Actifs nets sous gestion en CHF

Jun 2010	VL	Δ Année en cours	Δ 12 mois	Rendement annualisé depuis le lancement	AGS (en millions)
LTIF Classic [CHF]	281.46	-16.67%	5.44%	7.85%	687.48 *
LTIF Classic II [CHF]	149.47	-17.63%	0.81%	-1.38%	* Classic & Classic II combinés
LTIF Alpha [CHF]	190.68	-11.30%	-2.30%	3.91%	130.22 **
LTIF Alpha II [CHF]	142.97	-12.29%	-5.48%	-5.35%	** Alpha & Alpha II combinés
LTIF Natural Resources [CHF] (anc. Global Energy Value Fund)	141.02	-19.07%	8.11%	-1.70%	124.35
LTIF Stability Series [CHF] ***	196.30	-6.83%	3.10%	5.04%	38.00
*** Rendement total (à dividends incl.)	3.69	-5.24%			
MSCI World Index TR [CHF] (Bloomberg GDDUWI)	3'722.26	-5.80%	10.03%	-2.20% ****	**** date de lancement de Classic

Figure 22  
LTIF – Classic CHF

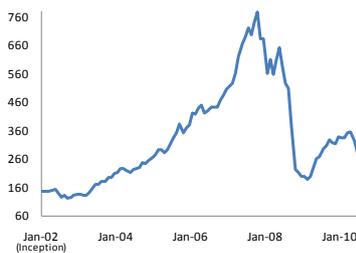


Figure 23  
LTIF – Classic II CHF

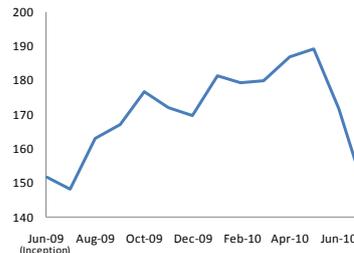


Figure 24  
LTIF – Alpha CHF

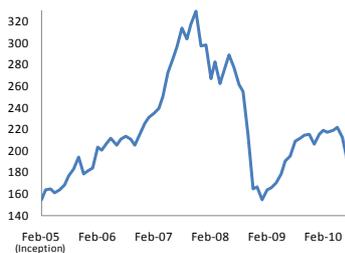


Figure 25  
LTIF – Alpha II CHF

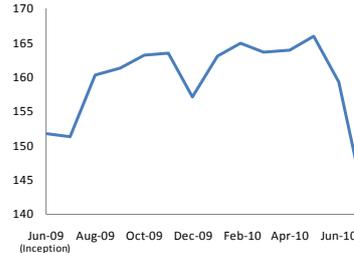


Figure 26  
LTIF – Natural Resources CHF

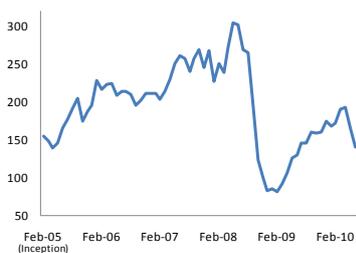
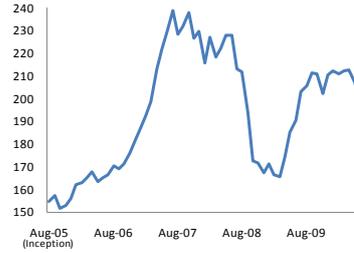


Figure 27  
LTIF – Stability CHF



**Chiffres des catégories d'actifs en GBP**

Tableau 4: Valuer liquidative – Actifs nets sous gestion en GBP \*

Jun 2010	VL	Δ Année en cours	Δ 12 mois	Rendement annualisé depuis le lancement	AGS (en millions)
<b>LTIF Classic II [GBP]</b>	92.65	-14.77%	11.91%	6.91%	426.13 (Classic & Classic II combinés)
<b>LTIF Alpha II [GBP]</b>	88.62	-9.24%	4.93%	2.61%	80.71 (Alpha & Alpha II combinés)
<b>LTIF Natural Resources [GBP]</b> <i>(anc. Global Energy Value Fund)</i>	87.41	-16.26%	19.80%	4.56%	77.08
<b>MSCI World Index TR [GBP]</b> <i>(Bloomberg GDDUWI)</i>	2'308.29	-2.39%	21.89%	15.49% **	** date de lancement de Classic II

La performance jusqu'au 05.11.2009 est convertie selon une simulation établie de l'EUR à la GBP. La valeur liquidative du 01.06.2009 au 04.11.2009 n'est pas officielle.

Figure 28  
LTIF – Classic II GBP

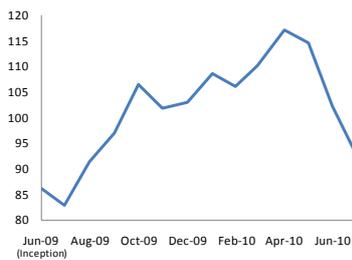


Figure 29  
LTIF – Alpha II GBP

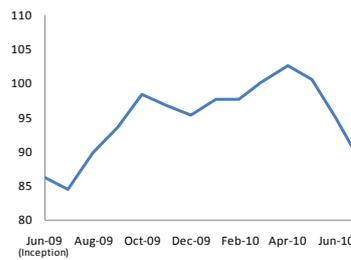
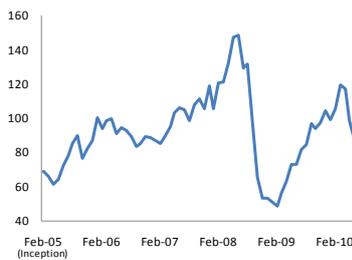


Figure 30  
LTIF – Natural Resources GBP



## Notice légale - Luxembourg

La performance du fonds au 31.05.06 est celle du fonds LTIF-BVI (Iles Vierges Britanniques) dont le LTIF Luxembourg est un successeur identique. Les résultats des exercices antérieurs ont été audités par Ernst & Young. Des rapports peuvent être obtenus auprès de SIA Funds AG. Les performances passées ne préjugent pas des tendances futures du marché.

Long Term Investment Fund est une société d'investissement à capital variable du type "parapluie" constituée sous la forme d'une "société anonyme" au regard des lois du Grand Duché du Luxembourg et répond donc à la définition d'une Société d'Investissement à Capital Variable ("SICAV") en vertu de la Section I de la loi luxembourgeoise du 20 décembre 2002. Ce fonds est composé de trois compartiments actifs appelés "Classic", "Alpha", et "Energy", qui correspondent complètement à la fois au Fonds d'investissement à long terme (Long-Term Investment Fund) - BVI (Iles Vierges Britanniques) (catégories "Classic" et "Alpha") et au fonds Global Energy Value Fund en termes d'objectifs de placement et de structure opérationnelle. La présente lettre d'information ne s'adresse qu'aux investisseurs privés qualifiés ayant exprimé leur souhait d'en acquérir 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.

### **LTIF – Classic II EUR**

ISIN: LU0423699429  
Telekurs: 10'096'865  
Bloomberg: LTIFC2E LX

### **LTIF – Classic II USD**

ISIN: LU0423699692  
Telekurs: 10'096'889  
Bloomberg: LTIFC2U LX

### **LTIF – Classic II CHF**

ISIN: LU0423699775  
Telekurs: 10'096'893  
Bloomberg: LTIFC2C LX

### **LTIF – Classic II GBP**

ISIN: LU0457694296  
Telekurs: 10'638'930  
Bloomberg: LTIFC2G LX

### **LTIF – Alpha II EUR**

ISIN: LU0423699858  
Telekurs: 10'096'895  
Bloomberg: LTIFA2E LX

### **LTIF – Alpha II USD**

ISIN: LU0423699932  
Telekurs: 10'096'898  
Bloomberg: LTIFA2U LX

### **LTIF – Alpha II CHF**

ISIN: LU0423700029  
Telekurs: 10'097'000  
Bloomberg: LTIFA2C LX

### **LTIF – Alpha II GBP**

ISIN: LU0457693215  
Telekurs: 10'638'835  
Bloomberg: LTIFA2G 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

#### **Agent administratif :**

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

#### **Gestionnaire du fonds :**

SIA Funds AG  
Parkweg 1  
CH-8866 Ziegelbrücke  
Switzerland

#### **Dépositaire :**

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

#### **Siège social :**

1, Boulevard Royal  
L-2449 Luxembourg  
Luxembourg

## Notice légale – Suisse

La performance du fonds au 30.09.06 correspond à celle du fonds LTIF-BVI (Iles Vierges Britanniques), convertis en CHF, dont le fonds LTIF Stability est un successeur identique. Les résultats des exercices antérieurs ont été audités par Ernst & Young. Des rapports sont disponibles auprès de SIA Group. Les performances passées ne préjugent pas des tendances futures des marchés.

Long Term Investment Fund Stability (SIA Funds) a été approuvé par la commission bancaire Suisse le 13 juillet 2006. Le fonds a été ouvert aux transactions en francs suisses le 1er octobre 2006. La présente lettre d'information ne s'adresse qu'aux investisseurs privés qualifiés ayant exprimé leur souhait d'en acquérir 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.

### **LTIF – Stability**

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

#### **Agent administratif :**

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

#### **Gestionnaire du fonds :**

SIA Funds AG  
Parkweg 1  
CH-8866 Ziegelbrücke  
Switzerland

#### **Dépositaire :**

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