

Long-Term Investment Fund

Lettre d'information octobre 2003

Comme nous l'avons expliqué dans le manuel de l'investisseur, pour évaluer nos performances, les investisseurs du fonds LTIF devraient plutôt examiner le résultat de nos sociétés que le cours de celles-ci (et la valeur liquidative du fonds qui ne représente en fait que le total du prix des actions détenues à une date donnée). C'est la raison pour laquelle nous parlons plutôt de « performance intrinsèque » que de performance des actions.

Pour obtenir une description complète de notre politique d'investissement pour le fonds LTIF et son « manuel de l'utilisateur », qui explique de manière détaillée nos concepts de valorisation, comme la « valeur intrinsèque » et le « bénéfice par action du fonds », veuillez consulter notre site Internet à l'adresse suivante : www.ltif.com

Vous trouverez également sur ce site les lettres d'information précédentes, ainsi que les résultats détaillés du fonds depuis son lancement.

Pour de plus amples informations, veuillez adresser votre demande par écrit à info@ltif.com.

Performances de notre portefeuille

Le premier semestre de 2003, pour lequel nous disposons à présent d'informations complètes, a été marqué par une excellente évolution de la rentabilité du portefeuille.

Bénéfices excellents dans pratiquement toutes les sociétés

Pratiquement toutes les sociétés ont enregistré de bons résultats, avec des bénéfices record pour nombre d'entre elles.

Valeur liquidative en hausse de plus de 26 % au cours des neuf premiers mois de l'année

La valeur liquidative du portefeuille (la valeur de marché de nos actions) a fortement augmenté. L'augmentation dépasse 26 % depuis le 1^{er} janvier, nette de tous frais. Cette plus-value (en euros) excède largement l'augmentation générale des marchés des actions constatée depuis le début de l'année.

Répertoire LTIF

Agent administratif :

TMF Fund Administrators BV
Westblaak 89
P.O. Box 25121
3001 HC Rotterdam
The Netherlands

Gestionnaire du fonds :

J3 Associates Ltd.
Mill Mall, P.O. Box 964
Road Town, Tortola
British Virgin Islands

Siège social :

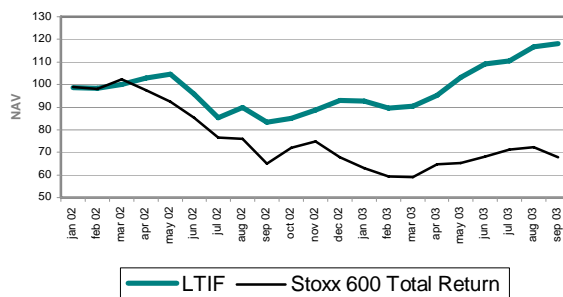
Mill Mall, P.O. Box 964
Road Town, Tortola
British Virgin Islands

Dépositaire :

Pictet & Cie
29, bd Georges Favon
1204 Geneva
Switzerland

Telekurs : 1341036

Bloomberg : LONGTRM VI



Performances de notre portefeuille (suite)

Les investisseurs de LTIF savent bien que la valeur liquidative n'est pas un très bon indicateur à court terme de la performance d'un investissement. Les marchés ont atteint de tels sommets qu'une chute est tout à fait possible, et, si cela se produit, elle entraînera toutes les valeurs dans son sillage. Mais, si nos sociétés restent aussi rentables qu'aujourd'hui, les investisseurs peuvent être assurés que la valeur liquidative à moyen terme sera en hausse, étant donné la sous-évaluation évidente de notre portefeuille.

Mouvements du portefeuille

Une valorisation accrue et de nouveaux investissements ont fait passer la barre des 10,5 millions d'euros à la valeur totale du fonds.

Nous n'avons pas vendu de sociétés depuis la dernière Lettre d'information du mois de juillet. Mais nous avons eu de nouvelles entrées de capitaux importantes que nous devons investir correctement. Nous avons donc acheté un certain nombre de nouvelles sociétés et renforcé certaines de nos positions existantes. La valeur totale du portefeuille dépasse 10,5 millions d'euros, au 30 septembre, soit plus du double du montant de départ de l'année dernière.

Nous avons ajouté quatre nouvelles sociétés à notre portefeuille et continué à augmenter notre pondération dans les matières premières.

Nous avons acheté Canadian Natural Resource, Methanex, Industrias Bachoco et Zschokke. Deux de ces sociétés (Canadian et Methanex) sont spécialisées dans les matières premières. Elles ont donc rejoint Petroleum Development et Husky Energy dans notre portefeuille.

Nous pensons que, si elles sont achetées au bon prix, les sociétés de matières premières bien gérées représentent un excellent investissement. Leurs bénéfices vont nécessairement varier énormément en fonction du prix sous-jacent des matières premières mais, si un seuil de rentabilité décent peut être maintenu, et si la production augmente régulièrement tous les ans, il suffit tout simplement d'attendre pour récolter les fruits de cet investissement. L'on pourrait citer par exemple le cas de Petroleum Development, un titre que nous avons acheté à 6 \$ l'action, lorsque les prix du gaz naturel étaient bas. Le prix de cette action a continué de baisser mais la montée soudaine du prix du gaz naturel, conjugué à une augmentation régulière de la production, a propulsé le prix de l'action à 12 \$. Nous pensons qu'elle est toujours sous-évaluée à ce prix et nous la conserverons dans notre portefeuille.

- Industrias Bachoco est une société mexicaine, leader dans la production de poulets et d'oeufs. Elle est connue pour sa rentabilité depuis de nombreuses années et son prix est très intéressant.

- Canadian Natural Resource exerce son activité dans le secteur du gaz naturel et du pétrole. La société possède des gisements importants au Canada, on-shore et off-shore. Elle est sur le point de développer un énorme projet d'extraction de pétrole à partir de sables bitumineux. À notre avis, le cours actuel des actions n'en tient pas compte et ces actions offrent une excellente opportunité de croissance à long terme.
- Methanex produit 24 % de la consommation mondiale de gaz de méthane. C'est une société très spécialisée qui recherche surtout la création de valeur pour ses actionnaires. Elle a à son compte des augmentations de capacités impressionnantes et c'est le producteur qui a les coûts les plus bas dans le monde entier. Le méthane est utilisé dans divers procédés chimiques ce qui représente un facteur de stabilité pour la demande.
- Enfin, Zschokke est une petite société de construction suisse (environ 100 millions d'euros de capitalisation boursière). Ses bénéfices sont stables, orientés à la hausse, et viennent consolider le secteur de la construction suisse qui est caractérisé par une certaine fragmentation.

Performance de nos sociétés

La plupart de nos sociétés ont enregistré d'excellents résultats au cours du premier semestre 2003. Une majorité d'entre elles ont en fait atteint des bénéfices record.

Les résultats de Clinton Card sont particulièrement « sympathiques » (des bénéfices en hausse de 24 % sur le dernier exercice qui a pulvérisé tous les records) ainsi que ceux de Depfa Bank (bénéfices en hausse de 40 %, rentabilité sur capitaux propres après impôt supérieure à 30 %), Husky Energy (bénéfices en hausse de 35 %, dividendes spéciaux de 6 % déclarés) et le groupe Zehnder, dont les bénéfices ont augmenté de 35 %.

Hunter Douglas, qui a connu deux ans de stagnation et des résultats décevants, a finalement augmenté ses bénéfices de 8,5 %, à devises comparables. La chute du dollar par rapport à l'euro amoindrit à nouveau les résultats mais nous pensons que ces résultats indiquent que la société tourne de nouveau à plein régime.

Teleplan a encore déçu les investisseurs avec d'importantes passations en charges. Nous avons maintenant des doutes sérieux sur son modèle d'entreprise mais avons décidé de lui laisser une chance et d'attendre encore un trimestre.

Comme d'habitude, notre site Internet, www.ltif.com contient des informations sur tous nos investissements.

Valeur liquidative

Les principaux chiffres pour la valeur liquidative du fonds sont les suivants :

STATISTIQUES

Au 30 septembre 2003

· Sur un mois	1,12 %
· Sur un an	26,95 %
· Depuis le lancement	18,19 %
· 3 mois glissants	8,24 %
· 6 mois glissants	30,71 %
· 12 mois glissants	41,94 %

Analyse statistique

(12 mois glissants)

· Écart-type	4,26 %
· Écart-type (annualisé)	14,76 %
· Ratio de Sharpe (annualisé)	2,43