

LTIF - Fondo di Investimento a Lungo Termine

LTIF

Bollettino Aprile 2005

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

Per una descrizione completa della filosofia d'investimento nel fondo LTIF, e del relativo "Manuale d'Istruzioni", che illustra nei dettagli i nostri concetti di valorizzazione, come per esempio "valore intrinseco" e "utili del fondo per azione", siete pregati di far riferimento al nostro sito internet: www.ltif.com. Potrete inoltre consultare i nostri precedenti bollettini oltre ai risultati dettagliati del fondo dalla sua data di inizio delle operazioni.

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

Risultati del nostro portafoglio

Al 31 di marzo avevamo già ricevuto praticamente tutti i risultati per l'intero 2004.

- Le società del nostro portafoglio hanno generato un utile aggregato (per azione del fondo) pari a 15,2 €. Oltre a tale utile, le azioni hanno pagato un dividendo di 7,56 €. Si tratta di risultati eccellenti se si considera il fatto che avevamo comprato molte di queste società per un prezzo sostanzialmente più basso di quello attuale.
- Vedendolo in prospettiva: un investitore entrato nel fondo fin dall'inizio delle sue operazioni che ha pagato 100 € per azione, attualmente sta ottenendo un rendimento annuale superiore al 15%. E, cosa migliore, siamo dell'opinione che queste società potranno guadagnare al meno un ulteriore 10% in più nel 2005.
- Se si comparano queste cifre con un prezzo di mercato di 136,76 € per azione del fondo al principio del 2004, ciò significa che il fondo ha registrato una "performance reale" dell'11,1%: chi ha investito nel fondo all'inizio del 2004 ha comprato partecipazioni azionarie in società i cui utili nel corso dell'anno hanno rappresentato l'11,1% del suo investimento.
- Per il 2005, abbiamo iniziato con un prezzo delle azioni a 176,9 €. Riteniamo che i nostri rendimenti probabilmente si situeranno al di sopra dei 17 €, il che potrebbe implicare una performance reale di circa il 10% (di cui circa la metà verrà pagato in dividendi).

La profittabilità intrinseca delle nostre società nel 2004 (il denaro che hanno reso, a prescindere dai prezzi delle loro azioni) è stata dell'11,1%, con un dividend yield (rapporto dividendo/prezzo) del 5,5%.

Questi buoni risultati derivano da una robusta crescita dei profitti generata da un certo numero di società (come Depfa, McCarthy & Stone, Samsung Electronics, Canadian Natural Resources, ecc...), e dal fatto che abbiamo venduto alcune delle società più care e comprato altre meno costose, "comprando" di conseguenza più profitti per il futuro (vedasi oltre).

Direttorio LTIF

Amministratore:

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

Gestore Investimento:

VDI Ltd.
Kings Court, Bay Street
P.O.Box N-1417
Nassau, Bahamas

Sede Sociale:

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

Banca Depositaria:

Pictet & Cie
29, Boulevard
Georges Favon
1204 Ginevra
Svizzera

Consulente Finanziario:

Strategic Investment Advisors SA
4, rue de l'Ecole de Chimie
1205 Ginevra
Svizzera

Telekurs: 1341036

Bloomberg: LONGTRM VI

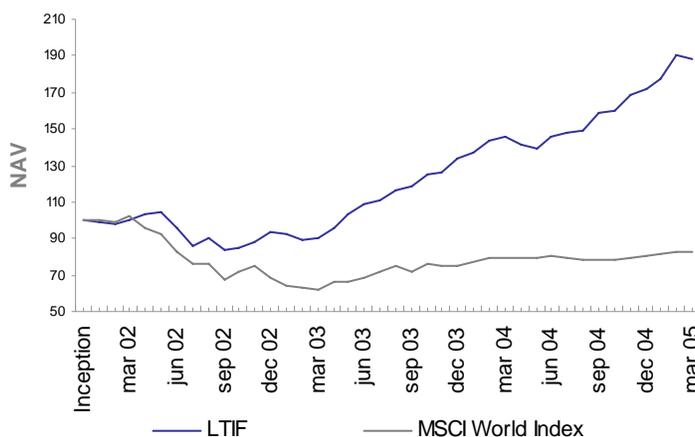
Il patrimonio netto del fondo ha raggiunto i 71 milioni di € alla fine di marzo.

Il Valore del Patrimonio Netto è aumentato del 9,51% durante il primo trimestre del 2005.

Il patrimonio netto totale del fondo al 31 di marzo del 2005 ammontava a 71 milioni di €, incluso il fondo LTIF e la Serie Alpha.

Com'è frequente in questi casi, tutto questo non è stato completamente ignorato dal mercato, che ha spinto il prezzo delle nostre azioni al rialzo di un 9,51% nel corso di questo primo trimestre, raggiungendo un valore di liquidazione, o Valore del Patrimonio Netto totale di 188,18 € per azione.

Grafico 1:
Valore di liquidazione per azione del fondo LTIF comparato con l'indice azionario globale MSCI.

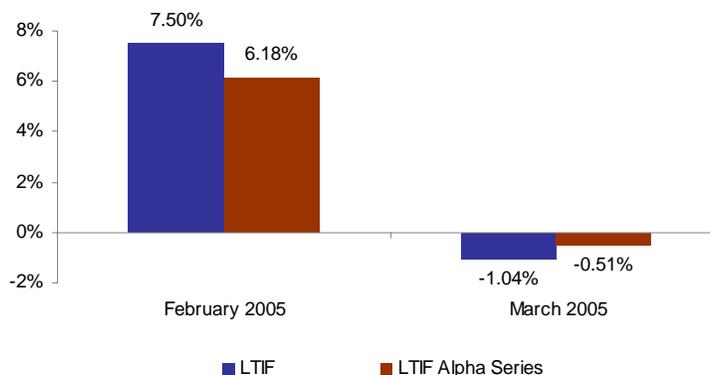


La Serie Alpha

La Serie Alpha ha già evidenziato meno volatilità.

La Serie Alpha è stata finalmente lanciata a febbraio. I suoi risultati, come ci si aspettava sono stati simili a quelli del fondo LTIF, ma meno volatili: si rivalutano di meno, ma si svalutano ugualmente di meno, come si potrà osservare dal Grafico di cui sotto. Ma due mesi ovviamente sono un periodo di tempo troppo breve per saperne di più, eccetto che la "copertura" funziona (come doveva essere).

Grafico 2:
Comparativa performance Fondo LTIF - LTIF Serie Alpha



Una questione di certo interesse è l'accresciuta volatilità del mercato: il prezzo di mercato del portafoglio è cresciuto forse troppo nel bimestre gennaio febbraio, solo per aggiustarsi parzialmente a marzo. Come i

nostri investitori sapranno, noi non crediamo che questo “prezzo di mercato” sia particolarmente importante, e preferiamo concentrarci sulla “performance reale”. Dato che non abbiamo in programma di vendere, non ci interessa molto il prezzo di vendita delle nostre società. In ogni caso, tutti noi siamo ben coscienti del fatto che a lungo termine, la performance reale e i prezzi di mercato vanno di pari passo.

Le società che abbiamo venduto

Abbiamo venduto più società dell'abituale dato che molti dei nostri primi investimenti dopo 3 anni erano ormai “maturati”, e i mercati sono ancora troppo costosi.

Durante il primo trimestre del 2005 abbiamo proceduto a vendere un certo numero di società: Gerdau, Encana, SIG, Sjaelsoe, BAM e Clinton Cards. Nella maggior parte dei casi, abbiamo dovuto vendere perché queste società avevano ormai raggiunto dei prezzi limite che noi abbiamo considerato ingiustificati in vista degli utili futuri. Ciò non significa che tali utili non siano buoni, ma che il prezzo che il mercato è disposto a pagare per questi in nostra opinione è troppo alto. In media, abbiamo venduto queste società per degli utili annualizzati ben superiori al 25%. È importante capire come prendiamo tali decisioni.

In linea di principio, il nostro obiettivo è un guadagno del 15% l'anno sui nostri investimenti. Vi sono due modi per ottenerlo: o compriamo delle azioni a qualsiasi prezzo che subiscano rialzi del 15% in un anno e poi le vendiamo, oppure compriamo delle azioni ad un prezzo tale per cui gli utili generati dalla società in futuro rappresentino almeno il 15% del nostro investimento.

Nel primo caso potremmo comprare qualsiasi cosa, fintanto che vi sia una tendenza al rialzo (per esempio, come le azioni delle tecnologiche negli ultimi anni '90). Sfortunatamente non possiamo seguire questo approccio, dal momento che non abbiamo nessuna idea di come sarà il prezzo delle azioni in futuro. Se compriamo qualcosa con l'unica aspettativa che questo possa aumentare di prezzo, stiamo correndo il rischio che questa cosa possa anche diminuire di prezzo, e per sempre.

Nel secondo caso, la chiave sarà la nostra capacità di valutare gli utili futuri di una determinata società. Fintanto che il nostro ragionamento su tali presupposti risulti ragionevolmente corretto, e si comprino le società ad un buon prezzo, otterremo il nostro 15% sul lungo termine, a prescindere di cosa faranno i mercati.

Questa nostra strategia di investimento evidenzia la nostra strategia di acquisto. Immaginate di comprare ad un prezzo di 100 € per azione una società che riteniamo potrà generare un utile di 15 € per azione l'anno in futuro. Se il prezzo resta intorno ai 100 €, la teniamo (ed otteniamo il nostro guadagno del 15% probabilmente sotto forma di dividendi); ma se il prezzo delle azioni s'incrementa fino a 150 €, dovremo venderle: non vi è nessun modo infatti per cui gli utili di questa società possano rendere un 15% nel lungo termine rispetto al denaro che potremmo ottenere se la vendiamo. Di conseguenza passiamo a venderla e cerchiamo di comprare un'altra società dove si possa ottenere tale 15%. Se la troviamo, vi investiamo i nostri 150 € al 15%, di conseguenza i nostri utili annuali aumenteranno adesso a 22,5 €, invece del 15% originale (e il rendimento sull'investimento originale sarà ora pari al 22,5%). È importante notare che potremmo anche vendere a 150 €, e poi vedere il prezzo delle azioni salire fino a 200 €. Ciò succede spesso, e l'unica cosa che possiamo fare è

congratularci con i quei compratori e augurare buona fortuna ai compratori.

*I mercati cari
forzano gli scambi
un po' più
dell'abituale.*

In genere, questa strategia conduce a piccoli rinnovamenti nel portafoglio. Ma gli investitori avranno notato che negli ultimi trimestri abbiamo comprato e venduto più società dell'abituale. Riteniamo che sia importante capirne il perché.

Il fondo adesso ha maturato più di tre anni di operatività e le società che avevamo comprato all'inizio sono giunte a un punto di "full valuation", ossia di rivalutazione totale, di prezzo pieno. Si tratta di un processo logico: se abbiamo trovato delle società che rappresentano degli investimenti migliori della media, e abbiamo indovinato, ci dobbiamo quindi aspettare che anche il mercato presto o tardi le scopra e ne faccia rialzare il prezzo almeno al livello della media di mercato. Ma questa "media di mercato", al giorno d'oggi è superiore al prezzo che ci piacerebbe pagare. Visto da un'altra prospettiva, non vi è modo per cui la media di mercato (l'indice) possa rendere degli utili del 15% anche in futuro dalla presente posizione. Ciò implica che quando le nostre società raggiungono la quotazione del mercato perché sono state scoperte, le dobbiamo vendere. Questo ciclo richiede normalmente pochi anni, ed è probabilmente giunto a termine per molti dei nostri investimenti iniziali.

Di conseguenza, la società Sjaelsoe, che avevamo comprato nel 2002, è stata venduta adesso per un valore di più di due volte superiore all'investimento originale, e così pure Clinton Cards (anche questa comprata nel 2002). Encana, SIG e BAM le avevamo invece solo da un anno circa, ma abbiamo deciso di venderle con un guadagno di più del 40%. Per ultimo, abbiamo venduto Gerdau (una siderurgica brasiliana) perché abbiamo ritenuto che altre società simili già presenti nel nostro portafoglio (Usiminas e CSN) presentavano migliori prospettive di crescita e abbiamo preferito concentrare i nostri investimenti su queste due società.

Di conseguenza, il nostro compito non finisce mai: una volta che abbiamo investito tutti i nostri fondi in quelle che riteniamo saranno le società che daranno un rendimento ad un tasso del 15% l'anno, dovremo comunque vigilare che qualcuno non sia già pronto a pagare "troppo" per queste. In questo caso, procediamo a venderle e a trovarne di nuove. Fino ad ora il procedimento ha funzionato molto bene, ed è grazie a questo motivo che il fondo ha registrato nel corso di tre anni un rendimento annualizzato superiore al 15%.

Le società che abbiamo comprato

Queste sono le ragioni per cui abbiamo provveduto a comprare le seguenti società nel corso di questo trimestre: Aracruz, Petrobras, Transmissao Paulista, Michelin, Red Eléctrica Española, Orient Overseas International, Elmu, Astra Agro Lestari, Honam Petrochemical ed Anadarco Petroleum. Ecco di seguito una breve descrizione di queste società.

Aracruz è attualmente uno dei maggiori produttori mondiali di pasta di legno, ed uno di quelli a minor costo. Per secoli, le società dell'industria cartaria hanno prodotto la polpa per proprio conto, in quanto elemento fondamentale per fabbricare la carta. Ma sta

emergendo una nuova tendenza: fabbricare la polpa in posti dove costa molto meno, ed esportarla ai mercati avanzati (e più cari) del settore cartario. I costi di Aracruz sono così bassi che le società cartarie europee ed americane trovano che sia più economico comprare la polpa all'estero da Aracruz che continuare a produrla internamente (gli alberi di eucalipto crescono in Brasile ad una velocità doppia che in qualsiasi altro posto). E questi differenziali di costi si incrementeranno nel corso del tempo.

Petrobras è la società petrolifera "nazionale" del Brasile. Come la maggior parte delle società brasiliane, è molto economica. Possiede riserve per almeno 20 anni ed una crescente esperienza in trivellazioni in alto mare, che è una delle poche aree di crescita nell'esplorazione petrolifera.

Transmissao Paulista distribuisce elettricità nella regione di San Paolo. Offre dei rendimenti stabili in quanto servizio pubblico (infatti viene regolata dalla legge, ma viene scambiata fortemente sotto prezzo).

Red Electrica Española e **Elmu** sono società simili a Transmissao Paulista, ma con sede in Spagna e Ungheria rispettivamente. Entrambe vengono scambiate ad un prezzo inferiore se comparato alla stabilità dei rendimenti offerti, e mostrano maggiori prospettive di crescita al rispetto di quelle che gli riconosce il mercato.

Michelin non ha bisogno di presentazione. Riteniamo che il suo approccio al settore del riciclaggio (come opposto alla vendita diretta ai fabbricanti di auto nuove) rappresenti un'ottima strategia innovativa, perché è meno sensibile ai prezzi e l'eccellenza del marchio Michelin comporta un premio.

Orient Overseas International è una società con sede in Hong Kong, leader del settore delle spedizioni marittime di container. Viene scambiata ad un prezzo estremamente basso e possiede una flotta eccellente e interessi in vari porti commerciali, con il vantaggio che questi ultimi sono molto meno ciclici rispetto al commercio marittimo in se stesso.

Honam Petrochemical è una società coreana che produce sostanze chimiche di base che viene scambiata fortemente sotto prezzo, probabilmente dovuto al fatto che il mercato non ha ancora realizzato completamente l'impatto di due acquisti realizzati nel corso dell'anno passato. Va detto inoltre che il mercato coreano nel suo complesso al giorno d'oggi è il meno caro di tutto il mondo.

Per finire, abbiamo aggiunto anche **Anadarko Petroleum** al nostro portafoglio stabile di società energetiche, perché abbiamo apprezzato la forza delle sue riserve.

Novità del fondo

Per terminare, tra le novità di rilievo va menzionata la nuova incorporazione del sig. Walter Scherk in qualità di Consulente Finanziario Senior di società SIA SA, la principale società di consulenza finanziaria del fondo LTIF, e la quotazione del fondo nella borsa di Dublino.

Per quanto riguarda la nomina del sig. Walter Scherk, riportiamo quanto ha dichiarato il Prof. Jarillo, Socio Gerente di SIA:

Sono estremamente lieto di annunciare la firma di un contratto di collaborazione stabile con chi è ha rappresentato un contributo importante per Strategic Investment Advisors, SA. A partire dal 1° di marzo, il sig. Walter Scherk diventerà Consulente Finanziario Senior della società, mettendo a nostra disposizione la sua enorme esperienza in analisi dei titoli, gestione del portafoglio e sviluppo dei prodotti.

Ho conosciuto Walter nel 1984, quando ancora stava studiando per ottenere il Master in Business Administration presso la Business School di Harvard (che ha ottenuto con Onore l'anno successivo), avendo previamente ottenuto una laurea in Ingegneria Industriale. Abbiamo coinciso in seguito un breve periodo alla Facoltà di IESE della Business School di Barcellona, dove insegnava Scienza delle Finanze. Da allora, i nostri cammini professionali si sono separati. Ha assunto responsabilità manageriali nell'impresa di famiglia (una società di materie plastiche) e di seguito ha iniziato una lunga e riconosciuta carriera economica. Ha lavorato prima per la Borsa Valori di Barcellona, sviluppando il primo servizio di rating di titoli in Spagna. Nel 1991 si è spostato a Madrid per lavorare per Ahorro Corporación, la società di servizi finanziari delle Casse di Risparmio spagnole, dove ha servito in qualità di Direttore delle Ricerche, organizzando l'intero dipartimento, e quindi di Direttore Generale della divisione di Gestione delle Attività, con responsabilità diretta nella gestione di oltre 9 miliardi di €. Attualmente lavora come consulente indipendente.

Walter apporta le sue grandi capacità tecniche ed analitiche, una solida conoscenza dell'analisi fondamentale, nonché una profonda esperienza in tutte le realtà della gestione di attivi. Ma tanto importanti come queste doti sono il suo carattere e la sua personalità. È difficile per me non esagerare la mia soddisfazione per onorarmi della sua collaborazione: non è facile assumere qualcuno che è allo stesso tempo un buon professionista come se ne trovano pochi e un gran amico di vecchia data (è stato mio testimone di nozze quasi 20 anni fa).

Nel corso degli ultimi anni, mentre il fondo LTIF stava ancora crescendo, Walter è stato una fonte costante di incoraggiamento, e adesso il suo aiuto rappresenta il migliore attivo che io possa immaginare per gettare le basi di una nuova fase per lo sviluppo di Strategic Investment Advisors. Il consolidamento del fondo LTIF, il lancio della Serie Alpha e del Fondo Global Energy Value, indubbiamente si muoveranno su di un terreno più sicuro grazie al suo contributo.

Sono certo che i nostri investitori trarranno enormi vantaggi dalla sua collaborazione e che avranno presto la possibilità di poter apprezzare di persona la sua conoscenza ed esperienza.

Il fondo verrà finalmente quotato presso la Borsa Valori di Dublino, molto probabilmente prima di questa estate. Ciò renderà il fondo accessibile all'acquisto da parte di investitori qualificati interni di tutta l'Unione Europea, grazie alla supervisione delle autorità irlandesi.

Avviso Legale

Il Fondo Long-Term Investment e il Fondo Global Energy Value Fund non sono autorizzati per la distribuzione al pubblico in Svizzera, Unione Europea e Stati Uniti. Il presente Bollettino Informativo è rivolto esclusivamente a quegli investitori privati qualificati che hanno manifestato espressamente la loro volontà di riceverlo, e non può costituire sotto nessun concetto un'offerta di vendita di prodotti finanziari che potrebbero non essere adeguati per i suoi lettori.