

Fondo di Investimento a Lungo Termine

Bollettino Informativo Ottobre 2005

LTIF

Strategic Investors Advisors SA offre consulenza finanziaria per una serie di fondi tra i quali il Fondo LTIF (Fondo di Investimento a Lungo Termine) e il Fondo GEVF (Global Energy Value). Per ulteriori informazioni dettagliate relative alla nostra filosofia di investimento, rendimenti ottenuti in passato e limiti di investimento, si prega di visitare il nostro sito web: www.s-i-a.ch.

Il presente Bollettino Informativo è inteso a titolo di commenti sullo sviluppo di questi fondi e sotto nessun concetto va inteso come offerta di investimento negli stessi. Si prega di leggere attentamente l'Avviso Legale al termine del presente Bollettino Informativo.

Per ulteriori informazioni, si prega di rivolgersi a: info@s-i-a.ch

Risultati del portafoglio

Questo terzo trimestre ha registrato un forte rialzo del valore di liquidazione dei nostri portafogli, dovuto probabilmente al reale incremento della profittabilità delle nostre società. Ciò indica che, nonostante il rialzo del prezzo delle azioni, il fondo non è molto più costoso di prima: il rialzo dei prezzi delle azioni riflette solamente l'incremento degli utili sottiacenti.

In definitiva, il Valore del Patrimonio Netto del Fondo LTIF-Classic è aumentato del 21,84% per questo trimestre, un 43,63% dall'inizio dell'anno. Per la Serie Alpha, le cifre si situano intorno al 14,89% e al 24,54%. Il Valore del Patrimonio Netto per azione del Fondo Global Energy Value è aumentato del 23,10% per il trimestre e del 31,58% dall'inizio della sua operatività (a marzo del 2005). I grafici di cui sotto sintetizzano queste cifre:

Il Valore del Patrimonio Netto per azione del Fondo LTIF Classic è aumentato del 43,63% dal 1° di gennaio, e di un 21,84% per il terzo trimestre.

Il Valore del Patrimonio Netto per azione del Fondo LTIF Alpha è aumentato del 24,54% dal 1° di febbraio, e di un 14,89% per il terzo trimestre.

Il Valore del Patrimonio Netto per azione del Fondo Global Energy Value è aumentato del 31,58% dal 1° di marzo e di 23,10% per questo trimestre.

Grafico 1:

Valore di liquidazione per azione del Fondo LTIF-Classic, comparato con l'indice azionario globale MSCI.

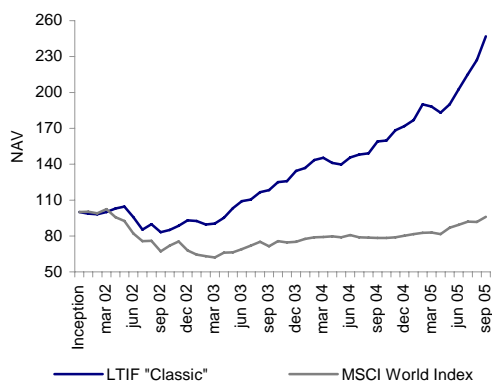
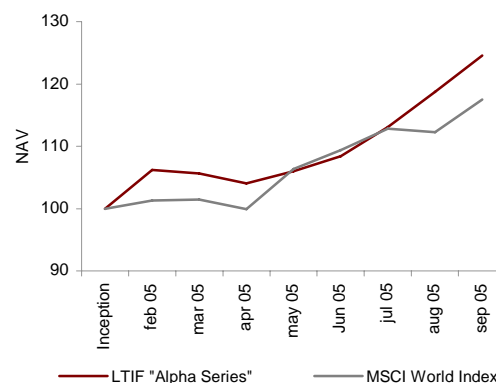


Grafico 2:

Valore di liquidazione per azione del Fondo LTIF-Alpha, comparato con l'indice azionario globale MSCI.



Direttorio del Fondo LTIF

Amministratore:

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

Gestore Investimento:

Van Daalen International 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
11 Cours de Rive
1204 Ginevra
Svizzera

LTIF - Classic

Telekurs: 1341036
Bloomberg: LONGTRM VI

LTIF - Alpha

Telekurs: 2048550
Bloomberg: LONGTRB VI

LTIF - Stability

Telekurs: 2207914
Bloomberg: LONGTRc VI

GEVF

Telekurs: 2053248
Bloomberg: GLOBENV VI

Grafico 3:
Comparazione performance: Fondo LTIF
"Classic" – Serie Valore "Alpha" LTIF

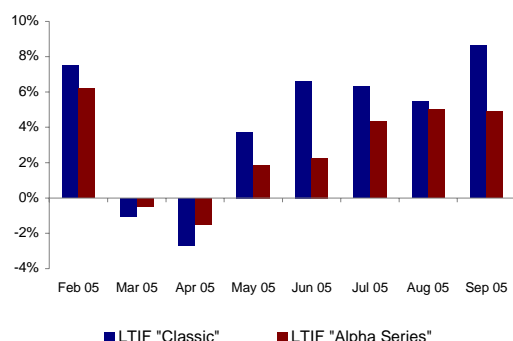
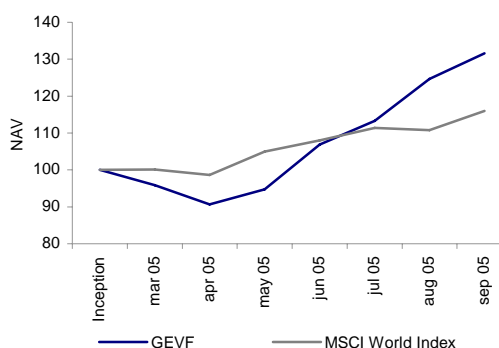


Grafico 4:
Valore di liquidazione per azione del fondo
GEVF, comparato con l'indice azionario
globale MSCI.



Informazioni sui nostri investimenti

Fin dall'inizio dell'operatività del fondo, siamo stati estremamente trasparenti per quanto riguarda i nostri investimenti, pubblicando l'elenco dei listini dell'intero portafoglio nel nostro sito web e mantenendo i lettori sempre informati sulle società che abbiamo comprato e venduto in ogni Bollettino Informativo trimestrale.

Ritenevamo che fosse la cosa giusta da fare. Dopo tutto, noi abbiamo sempre insistito sempre sul fatto che gli investitori non devono vedere i nostri fondi (né qualsiasi fondo in genere) come una "scatola nera" il cui prezzo sale e scende. Gli investitori devono piuttosto considerare il Fondo per quello che è in realtà: una collezione di società la cui profittabilità soggiacente è l'unica cosa importante nel lungo termine, a prescindere da cosa faranno i prezzi delle azioni. Di conseguenza, è solo questione di logica che agli investitori venga facilitata il listino completo e aggiornato dei loro investimenti.

Non abbiamo cambiato punto di vista. Tuttavia, sia le dimensioni sia il seguito del fondo sono cambiati: adesso è molto più cospicuo (anche se 150 milioni di € non costituiscono un fondo molto grande, è comunque 30 volte più grande di quanto fosse all'inizio della sua operatività). Inoltre, la sua "performance" (l'apprezzamento delle sue azioni) sta diventando sempre più visibile: in quasi tutte le ricerche automatiche di fondi generalisti con dei buoni track record a tre anni (un indice di misurazione tipico del "mercato" dei fondi), il fondo LTIF appare sempre in cima tra i primi.

Una conseguenza non intenzionale di tutto ciò è stato l'arrivo dei "free rider": ossia persone che non sono investitori del fondo (o che investono solo piccole quantità di denaro) e che copiano semplicemente le nostre operazioni sia da soli o, credeteci o no, per costituire altri fondi simili.

E ciò non ci darebbe tanto fastidio se non fosse per un problema cruciale: che l'interesse dei "free rider" potrebbe far salire i prezzi delle azioni che desideriamo continuare a comprare e ciò potrebbe pregiudicare i nostri investitori. Contrariamente alla maggior parte delle persone, noi preferiamo che i prezzi delle nostre azioni scendano

piuttosto che aumentino, dato che abbiamo intenzione di continuare ad acquistarle.

Come risultato, abbiamo deciso di essere un po' meno trasparenti e di proteggere meglio il denaro dei nostri investitori. A partire da adesso mostreremo solamente le posizioni principali e manterremo gli investitori informati sulle società che abbiamo venduto, ma non necessariamente su quelle che abbiamo comprato dato che, per definizione, quelle vendute non ci interessano più... salvo nel caso in cui cada il loro prezzo delle azioni, nel cui caso potremmo considerare di ricomprarle un'altra volta.

Naturalmente, i nostri investitori saranno più che benvenuti per discutere direttamente con noi l'intero portafoglio. Saremo lieti di compiacerli ogni qualvolta lo desiderino.

Principali partecipazioni azionarie

Valero Energy Corporation	5,50%
Grupo Mexico SA de CV	5,39%
LEM Holding SA	4,03%
Nexen Inc.	3,91%
Posco	3,71%
Interseroh AG	3,67%
Honam Petrochemical	3,41%
McCarthy & Stone PLC	3,39%

Nel corso di questo trimestre, abbiamo venduto Neste Oil, Red Eléctrica de España e Samsung Electronics. In tutti e tre i casi si tratta di società eccellenti, ma che abbiamo ritenuto abbiano raggiunto il loro "prezzo pieno", e cioè che non sia probabile che possano rendere il 15% annuale che cerchiamo, partendo dai prezzi correnti. Abbiamo guadagnato più del 50% in tutti e tre i casi, il che è veramente notevole per quanto riguarda Neste, dato che la possedevamo da appena quattro mesi scarsi.

Composizione del portafoglio

Grafico 5:
 Ripartizione per area geografica

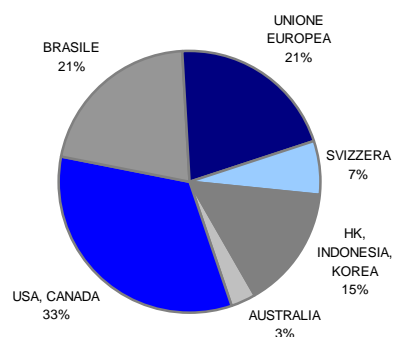
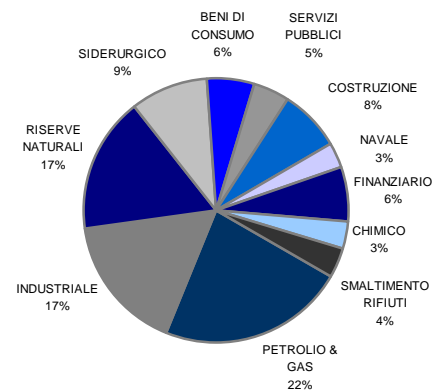


Grafico 6:
 Ripartizione per settore industriale



Notizie SIA

Abbiamo appena terminato un nuovo sito web: www.s-i-a.ch. Offre migliori informazioni e include il Fondo Global Energy Value. Dovrebbe essere disponibile on-line in un paio di settimane. Potete provare ad entrarci in qualsiasi momento: se non è accessibile verrete reindirizzati al precedente sito: www.ltif.com

In agosto abbiamo lanciato il Fondo di Investimento a Lungo Termine LTIF di Classe C "Stability". Alla fine del presente Bollettino Informativo potrete trovare di seguito cosa abbiamo scritto in quel momento. Dalla data di inizio delle operazioni, il fondo ha ottenuto una rivalutazione pari all'1,1% alla fine del mese.

"Ho paura"

Con queste parole, un amico e investitore professionale di successo ci ha indirizzato di recente un messaggio. E non è probabilmente il solo: molti seri osservatori dei mercati sono preoccupati sempre di più a causa dei gravi squilibri economici, le politiche commerciali e fiscali insostenibili... e per la continua ascesa dei prezzi delle azioni. Non è destinato a finire in mal modo? Non è forse la cosa migliore da fare "togliere il denaro dal tavolo", ridurre gli investimenti in azioni, e muoversi verso attività più sicure, qualunque esse siano? Si tratta di una questione estremamente importante, specialmente i tempi in cui gli esperti in "asset allocation", supportati da valanghe di statistiche, asseriscono che la cosa importante da fare è investire in un mix giusto di titoli azionari ed obbligazioni (l'allocazione), più che la scelta dei titoli azionari in se stessa. Se i timori del nostro amico come quelli di tutte queste persone sono ben fondati, questo potrebbe essere il momento giusto per detenere meno titoli azionari (o addirittura nessuno).

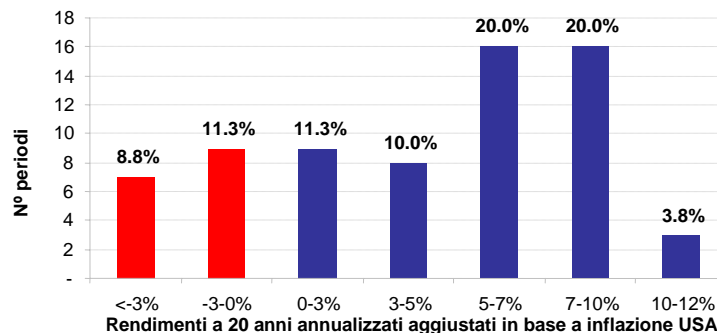
In qualità di gestori di alcuni fondi ampiamente investiti in titoli azionari, noi naturalmente abbiamo le nostre opinioni al riguardo. Queste opinioni non si sommano al diffusissimo mantra di "compra e mantieni", che significa che a lungo termine i titoli azionari sono sempre un buon investimento. Ciò semplicemente non è vero se si adotta una definizione razionale di "lungo termine". Emesse lungo un periodo di 100 anni, le azioni battono le obbligazioni in tutti i mercati (vedasi il grafico 7 di cui sotto).

Ma dubitiamo che la maggior parte degli investitori abbiano un orizzonte di investimento a 100 anni. Se ci muoviamo verso orizzonti di investimento più consoni alla durata di una normale vita umana, ossia di venti anni, che rappresentano il periodo di tempo che normalmente molte persone hanno per accumulare ricchezza prima di iniziare a necessitarla, i risultati non sono così inequivocabilmente positivi per i titoli azionari. Come mostrato nel Grafico 5 di cui sopra, molti periodi a 20 anni non sono molto remunerativi per gli investitori: in una quinta parte di questi periodi, l'investitore ha perso denaro dopo 20 anni. Il fatto che mediamente i periodi siano remunerativi è poco confortante per coloro che hanno investito in numerosi cattivi periodi. Sfortunatamente il detto è vero: "si vive solo una volta". I risparmi di tutta una vita non sono qualcosa da mettere in rischio basandosi meramente sulle medie quando vi sono grandi possibilità che, nel vostro caso particolare, ciò non possa funzionare. La roulette russa

non è un gioco sensato a cui giocare, anche se si hanno 5 possibilità su sei di vincere.

Come potrete vedere, nel 20% dei casi, l'investitore non ha guadagnato nulla o addirittura ha perso denaro in termini reali dopo 20 anni di investimenti nell'indice azionario. E si prega di tenere in conto che i grafici di cui sotto non tengono in conto tasse e spese.

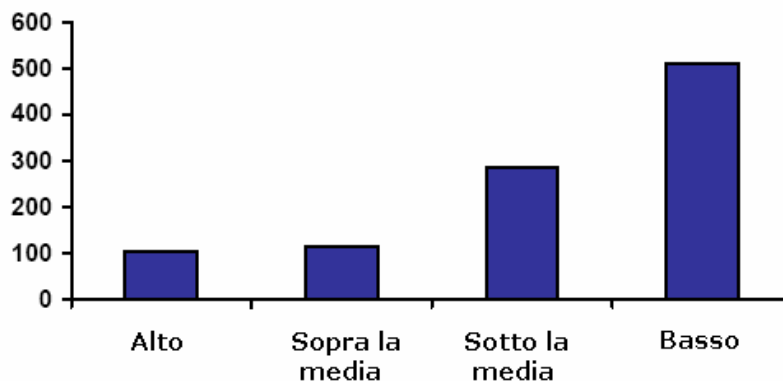
Grafico 5:
Rendimenti annualizzati effettivi di tutti i passati periodi a 20 anni a partire dal 1902



Fonte: Datastream, U.S. Bureau of Labor Statistics, SIA Research.

Vi è un lato positivo tuttavia. Alcune solide statistiche ci possono aiutare ad anticipare se i "nostri" 20 anni stanno andando bene o male. Il Grafico 6 mostra i risultati ottenuti dal mercato nell'arco di 20 anni consecutivi bastato su quanto costose (o economiche) erano le azioni all'inizio del periodo. In parole povere: una volta il mercato era caro, e vi erano altissime possibilità che i suoi rendimenti per gli anni successivi fossero veramente deludenti (e viceversa).

Grafico 6:
Media a 20 anni del rendimento reale totale in base a rapporto P/E (prezzo/utile) quartile a momento acquisto, 1902-2001 (alto = mercato caro; basso = mercato non caro).



Fonte: "Yes, you can time the market", B. Stein & P. DeMuth, Wiley 2003

La buona notizia quindi è che è possibile per noi farci un'idea dei rendimenti dei mercati in futuro prossimo immediato. La notizia veramente brutta è che il mercato al giorno d'oggi è carissimo, da lì i

timori del nostro amico. E allora dovremo vendere le nostre azioni e assumere una posizione più conservatrice attaccandoci a contante, obbligazioni o materie prime? Dipende, naturalmente da cosa sono le "nostre azioni".

I praticanti dell'approccio "asset allocation" (di cui la maggior parte sono professionisti degli investimenti) raccomandano questa opzione, sulla base del ragionamento a priori che si prevede che tutte le azioni si comportino più o meno allo stesso modo, per cui tendono ad investire in indici. Ciò è coerente con la teoria finanziaria attuale: il mercato è una macchina prezzatrice efficiente, e tutte le azioni viene assegnato un prezzo d'accordo con le loro prospettive future. Dal momento che tutte le considerazioni disponibili vengono già riflesse nel prezzo dell'azione, nessuno è in grado di predire se un'azione andrà su o giù, ma si muoverà semplicemente con il mercato (logicamente sulla media e nel corso del tempo). Il prezzo di un'azione ed il suo valore sono una stessa ed unica cosa, per quanto uno possa ridire. Dei signori hanno vinto un Premio Nobel per spiegare questa teoria, anche se in versione con molto più approfondita.

Ebbene, noi non ci crediamo: noi gestiamo un fondo di "stock-picking" che seleziona titoli e siamo onesti. Noi crediamo che il mercato occasionalmente disprezza le azioni in modo tale che, almeno alcune volte, possiamo rendercene conto. Pertanto noi crediamo di poter trovare delle azioni il cui valore reale sia più alto del loro prezzo corrente. Se noi le compriamo e abbiamo ragione, ci guadagneremo dei soldi: sia nel caso in cui alla fine il mercato inizi a pensare come noi (e aumenta il prezzo delle azioni ad un valore tale per cui possiamo venderle), sia nel caso in cui non lo faccia, continueremo a guadagnarci sempre semplicemente percependo i dividendi che crescono ad un tasso sopra la media. E questo è esattamente quello che abbiamo continuato a fare negli ultimi quattro anni¹. Come mostra il Grafico 6 di cui sotto, l'acquisto sistematico di azioni a prezzi economici batte in modo consistente la media di mercato.

E allora, dove ci conduce ciò nelle presenti circostanze? Quanto ci favorirà la nostra capacità di stock-picking o di selezione dei titoli (assumendo che continui) se il mercato probabile andrà male? Non dovremmo forse semplicemente vendere tutto, recuperare i soldi, giocare sul sicuro e aspettare tempi migliori? Noi crediamo di no, e questa è la ragione:

Se una determinata strategia di stock-picking, nel nostro caso integrata in fondo di investimento, rende meglio che la media del mercato, è possibile guadagnare dei soldi anche se il mercato è al ribasso. Come già spiegato in una precedente edizione del nostro Bollettino Informativo, ciò si può misurare in modo piuttosto rigoroso. Possiamo prendere una serie temporale di quotazioni del fondo e del mercato, e per mezzo di tecniche statistiche determinare che parte della performance del fondo è dovuta al fondo stesso (alla sua strategia di investimento) e che parte è dovuta semplicemente alle

¹ Questi Premi Nobel naturalmente non stavano parlando a vanvera. Noi solo crediamo che il mercato non sia completamente efficiente, ed è per questo che possiamo generare valore per i nostri investitori, ma nemmeno troppo distante dall'efficienza. Noi non riteniamo di poter attualmente investire 20 miliardi di € con lo stesso risultato positivo ottenuto fino ad adesso. Esistono certo alcune inefficienze, ma probabilmente non sono né enormi (tendono infatti ad essere relativamente piccole) e non durano molto a lungo.

spinte al ribasso o al rialzo del mercato. La prima grandezza si chiama "alpha", e rappresenta cioè cosa avrebbe fatto il fondo se il mercato avesse totalizzato zero, e la seconda grandezza si chiama "beta", e rappresenta la percentuale dei movimenti del mercato che affettano al fondo. Di conseguenza un fondo con un valore "alpha" pari a 20 e valore "beta" pari a 0,5, crescerà di un 25% l'anno quando il mercato cresce del 10%; e crescerà di 15% l'anno quando il mercato perde un 10%; e decrescerà di un 5% l'anno quando il mercato perde il 50%, come mostrato nella Tabella 1 di cui sotto.

Tabella 1:
Rendimento annuale medio del fondo con valore alpha = 20 e valore beta = 0,5

Mercato	"Performance propria"	"Influenza del mercato"	Rendimento totale
10%	20%	5%	25%
-10%	20%	-5%	15%
-50%	20%	-25%	-5%

("Performance propria" è il valore "alpha" del fondo e "Influenza del mercato" è l'andamento del mercato moltiplicato per il valore "beta" del fondo).

Per definizione, gli indici di mercato hanno un valore "alpha" = 0 e valore "beta" = 1: l'indice può andare su o giù, che è esattamente quello che fa l'indice. Se investire in azioni significa investire nell'indice, gli investitori si dovranno preoccupare in realtà di cosa farà l'indice nei prossimi anni, e probabilmente saranno nervosi per la situazione attuale. Ma se investire in azioni significa comprare azioni di società buone e poco costose, incluse in portafoglio ben diversificato che registri un valore Alpha positivo, allora il comportamento dell'indice sarà molto meno importante, e ciò per due ragioni principali:

La prima, come abbiamo già visto, è che il valore "alpha" positivo e un basso valore "beta" di tale portafoglio possono compensare una caduta del mercato, come riportato nella seconda colonna della in Tabella 1. Ma cosa ancor più interessante, se l'investitore è seriamente preoccupato per cosa farà il mercato, potrà semplicemente "hedge away" coprirsi contro questo rischio scommettendo contro il mercato nella parte "beta" del fondo. Ciò porterà il valore "beta" ad un livello pari a zero e di conseguenza renderà il fondo immune a qualsiasi cosa faccia il mercato. Nel corso degli anni il rendimento si approssimerà al valore "alpha", a prescindere dal fatto che il mercato sia andato giù o su.

Questo è esattamente l'approccio che abbiamo adottato con la Serie Alpha del Fondo LTIF. Se le nostre azioni selezionate continuano a comportarsi meglio dell'indice, il fondo andrà su malgrado tutto, perché ci siamo assicurati contro le cadute del mercato (assicurazione che comunque ci costa, quando il mercato è invece al rialzo, cosa che si è verificata spesso nell'arco di quest'anno). È interessante ad ogni modo notare che sta affluendo più denaro alla Serie Alpha rispetto alla Serie Classic, a prescindere alla "sottoperformance relativa" di quest'anno, e che ogni mese alcuni investitori passano dalla Serie Classic alla Serie Alpha. Questo ci conferma che il precedente argomento è ben recepito da tanti nostri investitori... e che anche loro sono altrettanto nervosi per la futura evoluzione del mercato.

Questo ci conduce ad una considerazione finale che riteniamo di estrema importanza: la differenza tra l'investimento e la speculazione. In nostra opinione, investire è comprare qualcosa perché abbiamo delle buone ragioni per credere che sia intrinsecamente sottovalutata o, in altri termini, ci potrà fornire degli ottimi rendimenti in futuro. Speculare è comprare qualcosa sperando che, per qualche ragione, aumenti di prezzo. In un certo modo, comprare indici è speculare. Comprare azioni oggetto di ricerche approfondite, basandosi sulla comprensione del business, le dinamiche della domanda e dell'offerta, il posizionamento strategico della società, ecc., è investire. Anche tenendo in conto gli inevitabili errori che implica scrutare nel futuro, noi crediamo che sia una modalità veramente ottima di investire i propri risparmi su un periodo a 20 anni, a prescindere dalle circostanze esterne. Naturalmente, una buona speculazione, per esempio sapendo in anticipo che "classe di attività" potrà registrare le migliori performance l'anno prossimo, potrebbe essere molto più redditizia. Per sfortuna, non si è ancora scoperto un modo sufficientemente buono per farlo e convenirci a rischiare il nostro denaro.

È tuttavia redditizio investire se uno sa come farlo. Al giorno d'oggi i tassi di interesse a breve termine sono appena al di sopra del 2%. Mettere le proprie attività in questo tipo di investimento è certamente meglio che perderle, ma peggio che metterle in un investimento con un valore "alpha" chiaramente superiore a questo 2%. Nel corso degli anni, la magia dell'interesse composto darà l'enorme differenza dei capitali ben investiti.

Presentazione della Serie Stability del Fondo LTIF

Molti investitori del Fondo LTIF, sia nelle sue classi Classic e Alpha, hanno ottenuto approssimativamente i risultati previsti in tal modo: una buona rivalutazione del capitale non basata in movimenti del mercato a breve termine, ma su un'attenta selezione di una gamma di società redditizie e comprate a prezzi ragionevoli in vari e differenti settori di attività in tutto il mondo.

Ma come spiegheremo più nei dettagli di seguito, questi investimenti sempre contengono un componente di volatilità, perché i risultati possono variare da un mese all'altro, talvolta in modo significativo, cosa che molti investitori desiderano evitare. Infatti, la maggior parte degli investitori mantengono una gran parte dei loro portafogli in prodotti diversi dai titoli azionari, come le obbligazioni, i fondi comuni di investimento o altri prodotti strutturati, che si suppone che offrano risultati più costanti, anche se sono meno redditizi rispetto ai titoli azionari sul lungo termine. È per soddisfare le esigenze di tali investitori (o piuttosto, di quella parte dei loro portafogli) che abbiamo costituito un nuovo fondo.

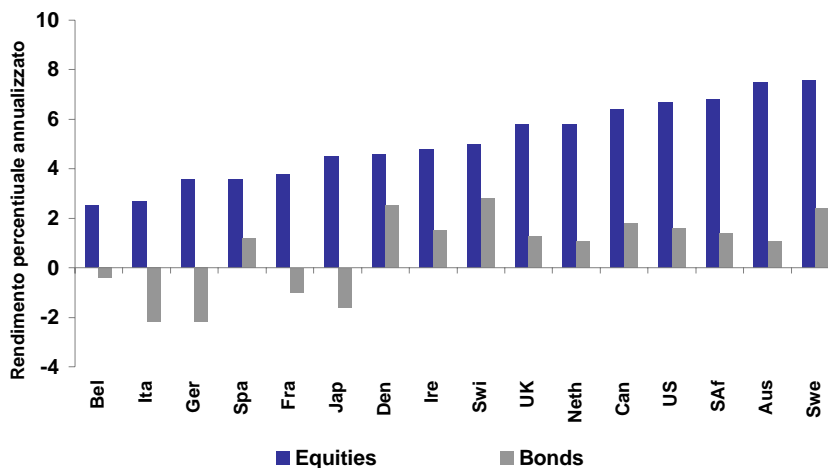
La nuova serie del Fondo LTIF ha la stessa filosofia di investimento alla base, ma dei risultati intesi in modo assai diverso: la Serie Stability ha come target un rendimento annuale dell'8/10%, con un basso livello di volatilità (inferiore al 3%).

Tutti sanno che un investimento in titoli azionari tende ad essere più redditizio nel lungo periodo, di tempo rispetto a quelli in qualsiasi altro strumento finanziario, come illustrato nel Grafico 7 di cui sotto.

The Stability Series will aim at an 8-10% annual return with very low volatility

Grafico 7:

Rendimenti annualizzati reali (al netto inflazione) 1900-2000

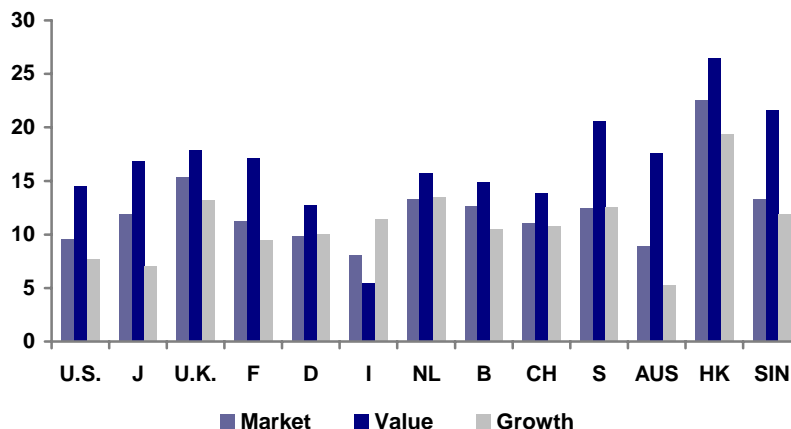


Fonte: E. Dimson, P. Marsh, & M. Staunton, Triumph of the Optimists, 2002

È pure fermamente dimostrato che una strategia di investimento basata sull'acquisto di titoli azionari a basso prezzo tende a battere le medie di mercato sul lungo termine, come illustrato nel Grafico 8 di cui sotto.

Grafico 8:

Rendimenti annuali (misurati in dollari USA) in eccesso sul tasso US T-Bill per i valore e crescita dei portafogli (massimo e minimo del 30%) per paese, dal 1975 al 1995 (tutti i dati in percentuali)



Fonte: E. Fama and K. French, "Value vs Growth, the international evidence", Journal of Finance, 1998

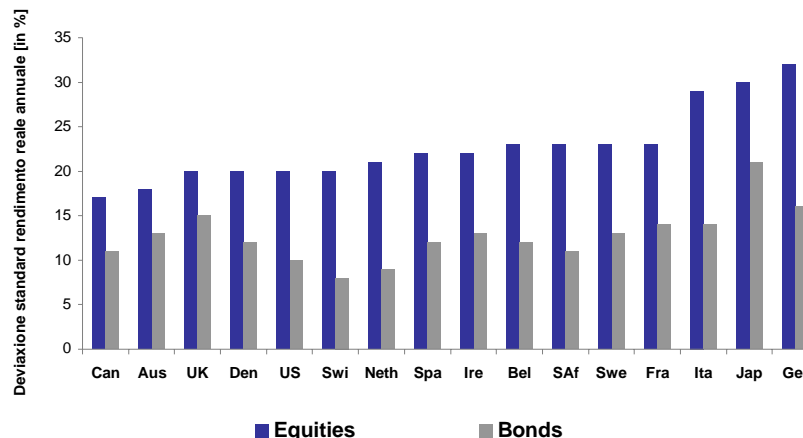
Sembra pertanto che una strategia di investimento basata su un approccio di valore a lungo termine sarà quella ottima, precisamente si tratta della strategia seguita dal Fondo LTIF.

Tuttavia, questa strategia è soggetta ad un'inevitabile volatilità: i prezzi delle azioni delle società nel portafoglio fluttuano per ragioni sia intrinseche ad ogni azione sia generali del mercato. Anche se gli investitori a lungo termine sanno che il prezzo delle azioni in una determinata data (o mese) è irrilevante, e che ciò che interessa è la performance soggiacente della

Storicamente l'investimento in azioni è stata la migliore strategia disponibile, ma è sempre soggetta volatilità.

società, la verità è che a pochissime persone piace vedere come scendono i loro investimenti, specialmente se la caduta è significativa.

Grafico 9:
Volatilità annualizzata di azioni e obbligazioni in differenti paesi.



Fonte: E. Dimson, P. Marsh, & M. Staunton, *Triumph of the Optimists*, 2002

Fortunatamente, un fondo ben diversificato è molto meno volatile delle azioni che lo compongono: in un determinato mese, i rialzi e ribassi "anomali" si annullano a vicenda gli uni con gli altri, con il risultato che il prezzo globale del fondo è molto meno volatile dei prezzi delle azioni che lo compongono. Ma nonostante tutto, resta comunque un tasso inevitabile di volatilità, che si attesta intorno all'11% annuale nel caso Fondo LTIF: Ciò significa che normalmente i rendimenti del Fondo si muovono approssimativamente un 3% al mese intorno alla loro "media" (che in passato era rimasta a livelli di 1,5% al mese). Ma certe volte questi cambiamenti potranno essere di 2 o 3 volte superiori a tale percentuale o anche di più.

La volatilità è generata dalle fluttuazioni generali del mercato e dagli alti e bassi di ogni azione

Questa volatilità proviene da due fattori. Il primo è lo stesso mercato: quanto l'intera borsa valori è al ribasso o al rialzo, tutte le azioni se ne risentono immediatamente, a prescindere dal fatto che abbiano tendenza al rialzo o al ribasso sul lungo termine. Il grado in cui questo "rumore" di mercato incide su un fondo (o un'azione) è noto come valore "beta". Un'azione o un fondo con un alto valore "beta" subisce un forte rialzo per il solo fatto che il mercato vada su, e viceversa. Un'azione (o un fondo) con un basso valore "beta" è molto meno sensibile a tali movimenti.

Il secondo fattore è la volatilità del valore "alpha". Il valore "alpha" di un fondo è la quantità di performance che registra superiore (o inferiore) a quella del mercato, a prescindere da cosa faccia il mercato, ossia una volta sottratto il valore "beta". A titolo esplicativo, un fondo indicizzato avrà un valore "beta" pari a 1 e un valore "alpha" pari a 0. La maggior parte dei fondi di successo hanno un valore "alpha" superiore al 5%. In media, tutti i fondi hanno un valore "alpha" leggermente negativo: la totalità dei fondi non possono fare meglio del mercato, e i fondi sopportano delle spese che gli indici, essendo delle pure costruzioni statistiche, non hanno.

Per eliminare la prima fonte di volatilità, abbiamo lanciato la Serie Alpha. In questo modo, facciamo una scommessa sistematica contro l'indice in modo tale che non incida negativamente sul portafoglio. Questo valore "alpha" dell'investimento (assai alto, prossimo al 25%) non si risentirà per

La Serie Alpha annulla la prima fonte di volatilità ma non può annullare la seconda.

le eventuali performance del mercato su base annuale. Naturalmente se il mercato è al rialzo (come è avvenuto negli ultimi mesi) la Serie Alpha andrà meno bene che la Serie Classic, ma nonostante sarà sempre redditizia. Quando al contrario il mercato scende, la Serie Alpha invece renderà più della Serie Classic.

Ma resta ancora la seconda fonte di volatilità, che è quella determinata dallo stesso valore "alpha". Perché avere un valore "alpha" pari al 25% l'anno non è lo stesso che avere un valore "alpha" del 2% ogni mese. Il grafico annuale rappresenta una media. Di conseguenza a febbraio di quest'anno la Serie Alpha ha registrato un incremento del 6,18%, molto superiore a quello che avrebbe "dovuto" sperimentare, mentre ad aprile ha sofferto una caduta dell'1,5%, nonostante la sua scommessa contro il mercato, che è caduto pure di un 1,5%, restando comunque redditizia. Ovviamente, la Serie Classic ha subito una caduta più forte della Serie Alpha in quello stesso mese.

La Serie Stability cercherà di minimizzare la volatilità complessiva.

Al momento attuale, nessun investitore a lungo termine dovrebbe essere minimamente preoccupato da questa relativamente piccola volatilità, dato che l'investimento è ben protetto contro bruschi sobbalzi del mercato. Ma ci sono degli investitori che non vogliono esporsi a questo tipo di incertezza relativa a una parte o tutto il loro portafoglio. Per esempio potrebbero prevedere di aver bisogno di denaro a medio termine, per cui non vogliono dover vendere quando il fondo si trova a un basso livello; oppure potrebbero volere che una parte del loro portafoglio sia più stabile al fine di stabilizzare l'intero investimento complessivo. Per questi investitori abbiamo studiato la Serie Stability.

Essenzialmente, il portafoglio della Serie Stability verrà diviso in tre parti. La prima investirà nella Serie Alpha. La seconda andrà in un gruppo diversificato di azioni di società che pagano alti dividendi e che mostrano una scarsa volatilità, come per esempio imprese di servizi pubblici e altre società con utili relativamente stabili. Possiamo inoltre proteggere tali investimenti anche con speciali operazioni di copertura per diminuire ulteriormente la volatilità. La terza parte sarà investita in obbligazioni di alta qualità piuttosto sicure.

La prima parte ha generato dei rendimenti a lungo termine superiori al 20%; la seconda dovrebbe situarsi al di sopra del 5%; e la terza non genererà molto più di un 2% ai presenti livelli dei tassi interesse.

Abbiamo eseguito un backtest (analisi del comportamento tenuto dal modello nel passato) su un periodo di tre anni e mezzo su quelle azioni e obbligazioni del LTIF per le quali possediamo i dati per accertare quale sarebbe stato il risultato di una tale portafoglio. Il Grafico e la Tabella seguenti riportano tali risultati.

Grafico 10:
Performance di LTIF Classic, Alpha, Stability, e indice azionario globale MSCI

Il back-test dimostra una gran stabilità della rivalutazione nel tempo

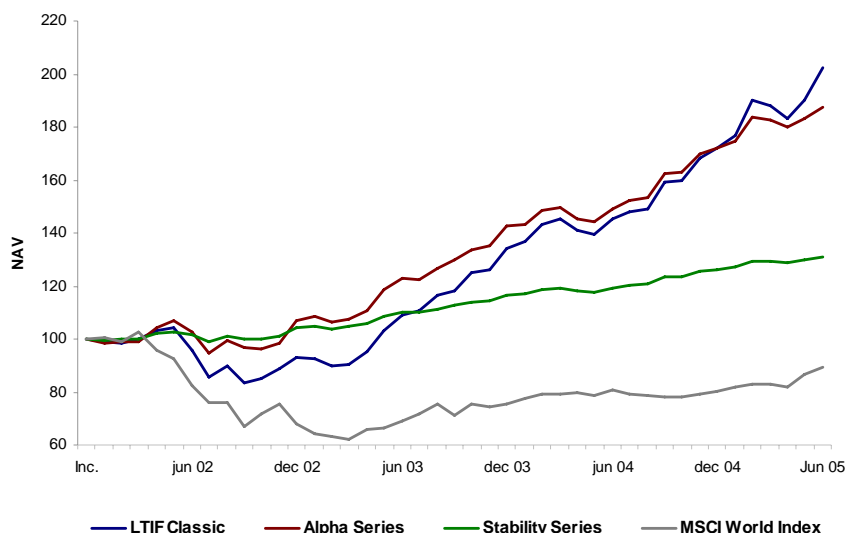


Tabella 2:
Statistiche di base

	LTIF Classic	Serie Alpha	Serie Stability	MSCI (euro)
Ann. Performance	21.39%	18.64%	7.84%	-1.97%
Standard deviation	10.84%	8.13%	2.84%	11.54%
Sharpe ratio	1.90	2.13	1.80	-0.43
Max. monthly loss	10.90%	7.80%	2.63%	11.70%
Max, drawdown	18.3%	11.3%	3.8%	39.4%
Beta	0.555	0.139	0.048	-
Perf. 2002	-7.44%	7.16%	4.07%	-32.02%
Perf. 2003	44.25%	33.06%	12.13%	10.74%
Perf. 2004	27.95%	20.44%	8.24%	6.46%

Queste cifre sono basate su dati storici, verificati per il fondo LTIF Classic, proforma per Alpha fino a febbraio del 2005, e dati storici da allora in poi.

Una qualificazione: questo back-test è stato eseguito prendendo i risultati di un terzo della Serie LTIF "alpha" (proforma fino a febbraio del 2005) e due terzi in obbligazioni con rendimenti del 2% l'anno con volatilità pari a zero. In realtà, procederemo a investire solo un terzo in obbligazioni, che pagheranno un poco più del 2%. L'altro terzo sarà investito in azioni con alti dividendi e bassa volatilità. Di conseguenza, i risultati effettivi dovrebbero riflettere delle performance alquanto superiori, forse dell'1% o 1,5% l'anno in più, ma pure una volatilità alquanto superiore, forse intorno all'1% l'anno in più.

Come potrete vedere i risultati annuali oscillano tra il 4,07% e il 12,13%. La peggior perdita mensile è pari a 2,63%, e la peggior perdita accumulata è pari a 3,82%. La volatilità complessiva è del 2,84%, comparata con il 10,84% della Serie LTIF Classic, 8,13% di LTIF Alpha, e l'11,54% dell'indice.

La Serie Stability nel complesso potrebbe essere un utile ausilio a un portafoglio che cerca elementi di scarsissima volatilità che comunque premiano l'investitore con dei risultati significativi.

Un back-test naturalmente non fornisce nessuna garanzia di rendimenti futuri. Ma se è coerente, se non vi sono variazioni incontrollate da mese a mese, offre un'indicazione affidabile di cosa ci si può aspettare. Se la parte Alpha del Fondo continua a generare buoni rendimenti (sempre a livello di "se"), ossia se continuiamo a selezionare bene i nostri investimenti, la performance è relativamente garantita, perché la volatilità del mercato viene coperta e la seconda e terza parte del portafoglio sono intrinsecamente stabili.

Noi riteniamo che questo fondo possa rappresentare un utile veicolo di investimento per quelle parti del portafoglio attualmente investite in obbligazioni con rendimenti molto bassi o in fondi di fondi comuni, oltre a ricevere rendimenti annuali con una volatilità relativamente bassa, l'investitore potrà sempre sapere in che cosa sta investendo, cosa che non sempre possono dire di alcune strategie di investimento complesse. La Serie Stability sarà composta esclusivamente da una collezione di buone società, una copertura nei confronti delle oscillazioni del mercato, e delle solide obbligazioni. Di conseguenza anche un temporaneo ribasso nel suo valore mensile, che dovrebbe comunque essere molto ridotto, non sarà fonte di grandi preoccupazioni. In nostra opinione, la nostra formula vince al confronto anche di quegli investimenti che perseguono livelli simili di profittabilità e di bassa volatilità, ma che sono basati su strategie quantitative difficili da comprendere. Quando questi cadono, l'investitore viene sopraffatto da una sensazione di aver "perso" per sempre il suo denaro.

Il Fondo è aperto per la sottoscrizione. Le sue caratteristiche fondamentali sono le seguenti:

- Costituito nelle Isole Vergini britanniche.
- Quotato nella Borsa Valori di Dublino.
- Gestore del fondo: Van Daalen International Ltd.
- Dimensioni limite: 500.000.000 €.
- Amministratore: TMF, Rotterdam; Auditor: Ernst & Young.
- Banca depositaria: Pictet et Cie, Ginevra.
- Commissioni di gestione 0,25%, commissioni di performance 20%, clausola "High Water Mark"
- Investimento minimo: 100.000 €.
- Rimborso, sottoscrizione e reporting mensili.
- Numero Telekurs: 2207914.
- Consulente finanziario: Strategic Investment Advisors, S.A.

Avviso Legale

La distribuzione del Fondo LTIF (serie A, B e C) è stata autorizzata in Irlanda (dove è stato ufficialmente quotato nella Borsa Valori di Dublino) diretta esclusivamente a investitori qualificati, ma non è stato registrato per la distribuzione al pubblico in Svizzera, Unione Europea o Stati Uniti. Il Fondo Global Energy Value non è stato autorizzato in alcun paese al di fuori delle Isole Vergini britanniche. 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.