

Long Term Investment Fund

Évolution des fonds

Au 31 mars, les taux de croissance de la VL par action et des actifs sous gestion des fonds enregistrés dans les Iles Vierges Britanniques étaient les suivants :

Tableau 1 : Résultats mensuels - Montant net des actifs sous gestion

	VL	Δ Décembre	Δ 3 mois	Δ 12 mois	ESG (M)
LTIF - Classic	277,27	3,3 %	13,0 %	47,3 %	120,2
LTIF - Alpha	131,30	2,2 %	11,1 %	24,3 %	63,5
LTIF - Stability	104,53	0,3 %	4,1 %	S.O	3,9
GEVF	141,24	2,0 %	12,0 %	47,4 %	43,4
AC MSCI World Index	96,01	0,6 %	4,3 %	28,6 %	

Comme l'illustrent les graphiques, les actions du fonds se sont fortement appréciées au mois de janvier et encore un peu plus au mois de mars. Ce schéma est relativement typique pour un bon nombre de nos actions, tout particulièrement pour les producteurs de matières premières : flambée des prix pendant quelques semaines puis stabilisation dans une tendance baissière bien que leur cours plancher semble toujours plus élevé que le précédent, si bien que le prochain retournement de marché aura pour effet de les faire monter encore plus. Quoi qu'il en soit, les résultats de nos participations sont excellents. À l'exception des producteurs de volaille qui ont été sérieusement affectés par une baisse de la consommation due à l'épidémie actuelle de grippe aviaire. Nous avons renforcé notre position dans ces sociétés pour tirer parti de ces titres qui, à notre avis, sont extrêmement et temporairement sous-valorisés. Il est estimé, par exemple, que certaines de nos participations s'échangent à moins de 80 % de leur valeur de remplacement nette. Ceci signifie que, lorsque la consommation de poulets remontera à son niveau antérieur (ce qui, à notre avis, va se produire très certainement), il faudra bien que quelqu'un réponde à la demande. Et une fois que les installations actuelles des producteurs seront obsolètes, ils devront déboursier au moins un montant équivalent à leur valeur de remplacement. Mis à part cette exception, nos participations ont enregistré d'excellents résultats au cours du trimestre.

Les dernières semaines du trimestre précédent ont été marquées par un très fort mouvement haussier pour de nombreuses matières premières. Cette tendance s'est poursuivie au mois d'avril. Nos investisseurs savent désormais que nous avons investi dans plusieurs producteurs de matières premières au cours des dernières années, en commençant par le pétrole, puis en continuant par le minerai de fer, le cuivre, le nickel, le zinc et le plomb ayant été ajoutés au portefeuille récemment.

Il convient de noter que nous n'investissons pas dans des matières premières mais dans des producteurs de matières premières. La différence est de taille car, pour dégager une plus-value sur des matières premières, il faut que leur prix monte. Mais pour que les investissements réalisés dans les producteurs de matières premières soient rentables, tout ce qu'il faut, c'est que le prix de la matière première sous-jacente

Figure 1
LTIF - Classic

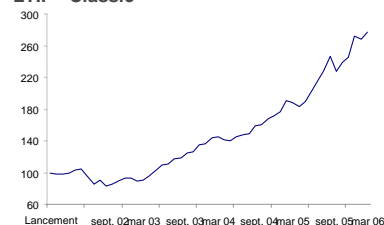


Figure 2
LTIF - Alpha Series

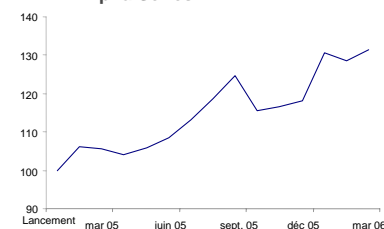


Figure 3
LTIF - Stability Series

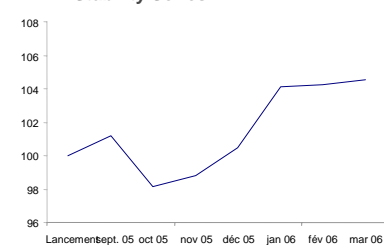
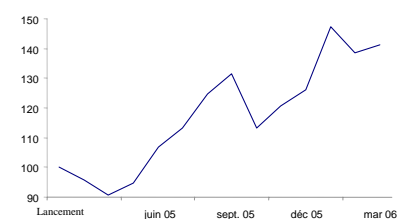


Figure 4
GEVF



reste stable (elle peut même baisser légèrement), selon le prix auquel les actions ont été achetées.

Par exemple, nous avons des sociétés pétrolières pour lesquelles une valeur implicite légèrement supérieure à 40 \$ a été attribuée à leurs réserves. Ce qui signifie que, si le prix du pétrole reste au-dessus de ce niveau, l'investissement est excellent. La sous-évaluation du prix actuel des matières premières, dans le cours des actions des sociétés minières que nous achetons, est encore plus importante. À nouveau, ceci signifie que, même si le prix du cuivre baisse de 30 à 40 %, nos participations seraient toujours un bon investissement.

Il va sans dire que nous ne nous attendons pas à ce que le prix du cuivre, du nickel ou du zinc chute de 40 % à long terme. De même, nous ne pensons pas que le prix du pétrole se maintienne à 40 \$. Le jeu de l'offre et de la demande plus les coûts de production des matières premières se chargeront de donner raison à nos estimations. Si c'est le cas (comme nous avons eu raison pour le pétrole) notre investissement dans les sociétés minières se révélera vraiment exceptionnel.

Ceci étant, il est tout à fait possible que le prix des matières premières chute temporairement, comme le fait le prix du pétrole tous les six mois environ. Dans ce cas, il serait également tout à fait possible (et même probable) que le prix des actions de nos sociétés minières chute (ce qui arrive occasionnellement au fonds Global Energy Value Fund). À nouveau, nos investisseurs ne doivent pas trop s'inquiéter. Si les prix des matières premières ne s'écroulent pas complètement à long terme, la valeur intrinsèque ressortira et le prix des actions rebondira.

Comme toujours, les graphiques suivants illustrent la répartition de notre portefeuille par secteur d'activité et zone géographique :

Figure 5
Répartition par secteur d'activité

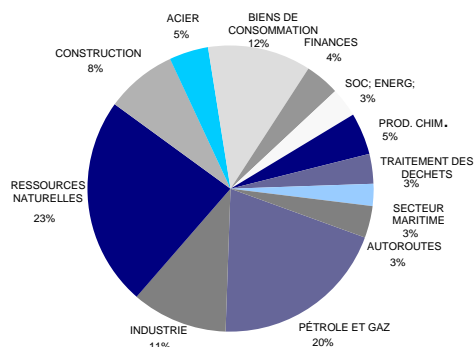
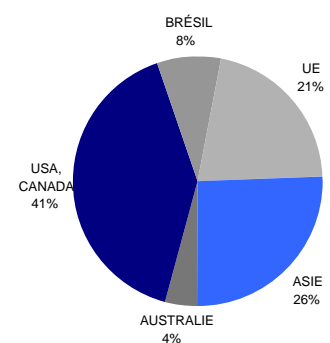


Figure 6
Répartition par zone géographique



Transfert vers le Luxembourg des fonds enregistrés dans les Iles Vierges Britanniques

Au mois de janvier 2002, nous nous sommes lancés timidement dans une aventure pour voir si les concepts stratégiques que nous avons suivis depuis longtemps pouvaient s'appliquer à la gestion de fonds. Des « coups d'essais », réalisés en 2000 et en 2001 nous ont convaincus qu'ils pourraient en fait nous être utiles, même dans un contexte de marché boursier très négatif. Nous avons donc créé le Long-Term Investment Fund. Il était composé, à son lancement, de quelques encours sous gestion : cinq millions d'euros provenant d'un groupe d'investisseurs privés.

Lorsqu'un fonds est aussi petit, les frais de fonctionnement peuvent le détruire. C'est la raison pour laquelle, la structure juridique la plus simple et la moins chère a été recherchée et, même par l'intermédiaire de Pictet et Cie, le dépositaire sélectionné, la mise en place de cette structure n'était pas bon marché. Nous avons donc lancé le fonds dans Iles Vierges Britanniques sans aucune infrastructure.

Comme vous le savez bien, le fonds a grossi au fil des ans et totalise désormais 200 millions € d'encours sous gestion. Une structure complète a dû être mise en place pour donner des conseils sur le fonds et Strategic Investment Advisors Group (Groupe SIA) a été fondée pour assumer ce rôle. Le fonds est géré actuellement par Van Daalen International aux Bahamas, une société conseillée par le groupe SIA et cotée à la Bourse de Dublin.

Au cours des deux dernières années néanmoins, nous avons reçu de plus en plus de demandes d'investisseurs souhaitant investir dans nos Fonds (tant LTIF que le fonds Global Energy Value Fund), mais qui ne peuvent le faire à cause de leur nature « off-shore ». Bien que notre objectif ne soit pas d'augmenter les encours sous gestion mais plutôt de maintenir le bon niveau de résultats de nos participations, nous pensons qu'il serait bénéfique pour nos actionnaires d'accueillir des investisseurs potentiels : un plus grand volume signifie des coûts opérationnels plus bas pour tout le monde et permet de développer une meilleure infrastructure de recherche. C'est la raison pour laquelle nous avons décidé de « transférer » les fonds au Luxembourg.

Nous avons donc créé une SICAV, en vertu de la Section I la loi luxembourgeoise, UCITS-III. Elle comporte trois compartiments actifs appelés « Classic », « Alpha », et « Energy », lesquels correspondent complètement au Long-Term Investment Fund (catégories « Classic » et « Alpha ») et au Global Energy Value Fund en termes d'objectifs de placement et de structure opérationnelle.

Le transfert présentera des avantages immédiats pour nos investisseurs :

- La liquidité des fonds luxembourgeois est hebdomadaire plutôt que mensuelle et n'est assortie d'aucune notification préalable pour les rachats : les investisseurs peuvent acheter et vendre des actions toutes les semaines en communiquant tout simplement leurs intentions chaque mardi avant 17 heures (heure d'Europe centrale).

- Le fonds LTIF-Energy basé au Luxembourg, a une commission de performance de 15 %, contre 20 % pour la commission de performance du fonds Global Energy Value Fund. Tous les autres frais sont équivalents ou légèrement plus bas (frais de garde, frais administratifs).
- L'investissement minimum n'est désormais que de 1 action, contre 100 000 € pour le LTIF et 50 000 € pour le GEVF.
- Le fonds luxembourgeois est régi par les lois du Luxembourg et soumis à la réglementation de la « Commission pour la Surveillance du Système Financier » de ce pays.
- Le fonds du Luxembourg est en cours d'enregistrement en vue de sa distribution dans les principaux pays européens.

Naturellement, on ne peut pas simplement déplacer le fonds : les actionnaires actuels ont accepté d'adhérer à un fonds spécifique et ne peuvent être « envoyés » vers un autre fonds sans avoir obtenu leur autorisation préalable. Dans quelques jours, votre banque dépositaire recevra une notification officielle demandant votre approbation pour transférer vos participations dans les fonds BVI (Iles Vierges Britanniques) vers le fonds luxembourgeois. Dès que vous aurez signé l'accord, vos actions des fonds BVI seront échangées contre de nouvelles actions du fonds luxembourgeois, au même prix et contre le même nombre d'actions. N'hésitez pas à nous contacter si vous avez des questions sur cette question importante.

Les fonds BVI seront liquidés à la fin de l'été. Il est absolument nécessaire que, d'ici là, les investisseurs qui souhaitent toujours participer à notre stratégie d'investissement accomplissent les formalités pour transférer les fonds au Luxembourg.

Il est important que vous demandiez à votre banque de signer les documents et de les renvoyer à TMF, l'agent administratif actuel des fonds. Ceci permettra de transférer la plupart des actifs sans problèmes vers le nouveau fonds, d'éviter des problèmes organisationnels et de nous consacrer pleinement à une tâche qui crée réellement de la valeur pour chacun d'entre nous : trouver des sociétés exceptionnelles à des prix bas. C'est ce que nous avons fait depuis le début de notre petite aventure dans les Iles Vierges Britanniques et ce que nous aimerions poursuivre dans le cadre de la nouvelle structure mise en place au Luxembourg.

NOTE AUX INVESTISSEURS DU LONG-TERM INVESTMENT FUND (LUXEMBOURG)

Comme vous le savez, votre fonds est en quelque sorte la continuation du Long-Term Investment Fund et du Global Energy Value Fund, constitués dans les Iles Vierges Britanniques.

Pour des raisons que nous avons expliquées ci-dessus, Strategic Investment Advisors Group a l'intention de se concentrer exclusivement sur le fonds luxembourgeois. Les investisseurs des fonds BVI sont donc invités à transférer leurs actifs dans les fonds luxembourgeois.

Cette décision est positive pour notre fonds car elle va en faire augmenter la taille : le montant total des actifs des fonds BVI dépasse désormais 200 millions €, alors que le fonds du Luxembourg atteint à peine 10 millions €. Cette croissance soudaine (qui a été planifiée depuis le début : les fonds luxembourgeois ont été créés comme un véhicule de « destination » pour les fonds des Iles Vierges Britanniques) impliquera des frais de fonctionnement moins élevés pour notre fonds. Dans quelques mois, les fonds BVI disparaîtront.

Puisque le volume provenant des Iles Vierges Britanniques est beaucoup plus élevé que le volume actuel des fonds du Luxembourg, cette décision a été prise pour faciliter le transfert. C'est la raison pour laquelle le prix des actions du fonds du Luxembourg sera ajusté pour coïncider avec le prix de l'action des fonds BVI au 31 mai, date de la fusion. Il en résulte que le prix de vos actions a fait un bond, comme vous pouvez le constater, et est passé de 100 à un prix beaucoup plus élevé (selon la « Series »). Mais le nombre d'actions est naturellement ajusté pour que vous ayez exactement le même montant de capital investi qu'auparavant. Nous pensons que cela vaut vraiment la peine de réaliser ce petit changement pour faciliter la fusion et mettre en placement un véhicule d'investissement beaucoup plus solide.

Nous tenons à vous remercier de l'aide que vous nous avez apportée continuellement.

Notice légale - Luxembourg

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 (Luxembourg) – Répertoire

Agent administratif :	Gestionnaire du fonds :	Siège social :	Dépositaire :	Conseiller :
Pictet & Cie (Europe) S.A. 1, Boulevard Royal L-2016 Luxembourg Luxembourg	Pictet & Cie 29, boulevard Georges Favon CH-1204 Genève Suisse	1, Boulevard Royal L-2016 Luxembourg Luxembourg	Pictet & Cie (Europe) S.A. 1, Boulevard Royal L-2016 Luxembourg Luxembourg	SIA Funds AG 3, Seedammstrasse CH-8808 Pfäffikon Suisse
LTIF – Classic	LTIF – Alpha	LTIF – Global Energy Value		
ISIN : LU0244071956	ISIN : LU0244072178	ISIN : LU024072335		
Telekurs : CH2432569	Telekurs : CH2432573	Telekurs : CH2432575		
Bloomberg : FMLGCLA LX	Bloomberg : FMLGALA LX	Bloomberg : FMLGLEV LX		

Notice légale – Iles Vierges Britanniques

Le LongTerm Investment Fund (séries A, B et C)-BVI (Iles Vierges Britanniques) est autorisé en vue d'une distribution en Irlande à des investisseurs qualifiés (et cotés officiellement à la Bourse de Dublin) mais n'a pas été enregistré en vue d'une distribution en Suisse, dans l'Union européenne ou aux États-Unis. Le Global Energy Value Fund n'a été enregistré dans aucune autre juridiction que celle des Iles Vierges Britanniques. 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 (Iles Vierges Britanniques) – Répertoire

Agent administratif :	Gestionnaire du fonds :	Siège social :	Dépositaire :	Conseiller :
TMF Fund Administrators BV Westblaak 89 P.O.Box 25121 3001 HC Rotterdam Pays-Bas	Van Daalen International Ltd Kings Court, Bay Street P.O.Box N-1417 Nassau, Bahamas	Mill Mall, P.O.Box 964 Road Town, Tortola Iles Vierges Britanniques	Pictet & Cie 29, Boulevard Georges Favon 1204 Genève Suisse	Strategic Investment Advisors (Suisse) SA 11 Cours de Rive 1204 Genève Suisse
LTIF – Classic	LTIF – Alpha	LTIF – Stability	GEVF	
ISIN : VGG5634P1009	ISIN : VGG5634P1181	ISIN : VGG5634P1264	ISIN : VGG396891076	
Telekurs : 1341036	Telekurs : 2048550	Telekurs : 2207914	Telekurs : 2053248	
Bloomberg : LONGTRM VI	Bloomberg : LONGTRB VI	Bloomberg : LONGTRC VI	Bloomberg : GLOBENV VI	